

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

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ



ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:

**ΖΑΧΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ
ΝΑΥΡΟΖΟΓΛΟΥ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ
ΠΑΝΤΕΛΕΡΗΣ ΠΕΛΟΠΙΑΣ**

**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

ΠΑΤΡΑ 2013

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Χρηματοοικονομική είναι η εφαρμογή μιας σειράς οικονομικών αρχών για τη μεγιστοποίηση του πλούτου, ή διαφορετικά, της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης, με την ανάληψη του μικρότερου δυνατού κινδύνου

Η χρηματοοικονομική είναι λίγο επιστήμη και λίγο τέχνη. Παρέχει τη δυνατότητα να λαμβάνονται ορθές και ευέλικτες επενδυτικές αποφάσεις στην κατάλληλη και πλεονεκτικότερη χρονική στιγμή

Η μεγιστοποίηση του κέρδους είναι βραχυπρόθεσμος στόχος, λιγότερο σημαντικός από τη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης.

Μία επιχείρηση μπορεί να επιτύχει υψηλή κερδοφορία βραχυπρόθεσμα, χρησιμοποιώντας διάφορες τεχνικές.

Στη χρηματοοικονομική ο κίνδυνος είναι ανάλογος των προσδοκώμενων αποδόσεων, αλλά και ανάλογος των ζημιών.

Όλα τα πιο πάνω που αναφέραμε συνθέτουν το παζλ της έννοιας της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση έχει βασικό αντικείμενο την υποστήριξη των επιχειρηματικών αποφάσεων και τη συμμετοχή στη διαδικασία λήψης τους. Τέτοιες αποφάσεις είναι:

- Η αξιολόγηση και η επιλογή των επενδύσεων.

- Η αξιολόγηση και η επιλογή των πηγών και τρόπων χρηματοδότησης. Η διαχείριση των οικονομικών κινδύνων.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση ασχολείται δηλαδή με την παρακολούθηση και τη μελέτη των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Τα στοιχεία που προκύπτουν είναι χρήσιμα για τους εξής κυρίως λόγους:

- Αποτελούν για την επιχείρηση έναν ουσιαστικό έλεγχο στις δραστηριότητες, στα έσοδα και στα έξοδά της. Αυτό διευκολύνει στο να εντοπίζονται οι διαθέσιμοι πόροι, η ποσότητά τους και οι πηγές τους.
- Παρουσιάζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη, δηλαδή στους εργαζομένους, στους μετόχους, στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, στους προμηθευτές, στους καταναλωτές.
- Ανταποκρίνονται στις νομικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Σύμφωνα με τη νομολογία, είναι απαραίτητο οι επιχειρήσεις να εμφανίζουν τη δραστηριότητά τους με χρηματοοικονομικούς όρους μία φορά το χρόνο, δείχνοντας έτσι την απόδοσή τους και τη γενικότερη κατάστασή τους. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση υπόκειται σε εξωτερικό έλεγχο.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία θα αναλύσουμε το θέμα του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού στις επιχειρήσεις.

Στην αρχή του κεφαλαίου γίνεται μια μικρή εισαγωγή στο συγκεκριμένο θέμα, καταθέτοντας με λίγα λόγια την έννοια του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στον χρηματοοικονομικό σχεδιασμό, ενώ στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται λόγο για την χρηματοοικονομική διοίκηση. Παραθέτουμε μια ιστορική αναδρομή σχετικά με την χρηματοοικονομική διοίκηση, δίνουμε τον ορισμό και την σημαντικότητά της.

Συνεχίζοντας και φτάνοντας στο τρίτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στην έννοια του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού, στον σκοπό, στο αντικείμενο και περιεχόμενό του καθώς και στις διακρίσεις του.

Στο τέταρτο κεφάλαιο δίνουμε το σχεδιάγραμμα μιας επιχείρησης, δηλαδή τον ορισμό της επιχείρησης, το γενικό περιβάλλον μιας επιχείρησης καθώς και τον τρόπο της λειτουργίας της.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παραθέτουμε τα πλαίσια της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης κάτι που είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με τον χρηματοοικονομικό σχεδιασμό ενώ το έκτο κεφάλαια αποτελεί την μελέτη μιας επιχείρησης.



ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον εισηγητή της πτυχιακής, κo Ζαφειρόπουλο Γεώργιο, για την βοήθεια που μας παρείχε κατά την συγγραφή της παρούσας εργασίας.

Επίσης θα θέλαμε να εκφράσουμε την ευγνωμοσύνη μας προς τις οικογένειές μας για την συμπαράστασή τους προς εμάς κατά την διάρκεια των σπουδών μας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛ
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	6
2.1. Ορισμός	6
2.2 Ιστορική εξέλιξη	7
2.3 Η σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής διοίκησης	8
2.4 Επενδυτικές αποφάσεις	9
2.5 Μορφές Χρηματοδότησης	10
2.6 Χρηματοδοτική μίσθωση	11
2.7 Factoring	12
2.8 Προσφυγή στο Χρηματιστήριο	12
2.9 Ανάλυση αριθμοδεικτών	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ	15
3.1 Η έννοια του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού	15
3.2 Ο σκοπός του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού	15
3.3 Αντικείμενο οικονομικού προγραμματισμού.	17
3.4 Περιεχόμενο οικονομικού προγραμματισμού	18
3.5 Παγίδες που εμφανίζονται κατά τον προγραμματισμό	18
3.6 Οι διακρίσεις κατ' αντικείμενο του οικονομικού προγραμματισμού	19
3.7 Διακρίσεις κατά χρόνο του οικονομικού προγραμματισμού	20
3.8 Βραχυχρόνιος προγραμματισμός	21

3.8.1. Γενικά για τον βραχυχρόνιο προγραμματισμό	21
3.8.2 Είδη προγραμμάτων	21
3.9 Γενικά για τον στρατηγικό προγραμματισμό	25
3.9.1 Τα στάδια διαδικασίας του στρατηγικού προγραμματισμού	26
3.9.2 Το στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο	27
3.9.3 Χαρακτηριστικά στρατηγικού επιχειρηματικού σχεδίου	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΤΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	29
4.1 Ορισμός και λόγος ύπαρξης της επιχείρησης	29
4.2 Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης	32
4.3 Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης	33
4.4 Οι Οικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	39
5.1 Εισαγωγή	39
5.2 Προπαρασκευαστικές Ενέργειες της Ανάλυσης	40
5.3 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων	41
5.3.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων	41
5.4 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	41
5.4.1 Η Ανάλυση της Οικονομίας	41
5.4.2 Η Ανάλυση του Κλάδου	42
5.4.3 Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης	42
5.5 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων	43
5.5.1 Ανάλογα με την Θέση του Αναλυτή	43
5.5.2 Ανάλογα με τα Στάδια διενέργειας της Ανάλυσης	44

5.6 Μέσα Ανάλυσης	45
5.6.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών	45
5.6.2 Οι Καταστάσεις Τάσης	46
5.6.3 Οι Αριθμοδείκτες	46
5.6.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων	47
5.7 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση	47
5.7.1 Έννοια και σπουδαιότητα	47
5.7.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό	49
5.7.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης	51
5.8 Οριζόντια ανάλυση	53
5.8.1 Έννοια	53
5.8.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό	54
5.8.3 Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης	56
5.9 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών	56
5.9.1 Στοιχεία σχετικά με τους Αριθμοδείκτες	56
5.9.2 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών	58
5.9.3 Βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών	59
5.9.4 Προβλήματα κατά την ερμηνεία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο : Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	69
6.1 Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις	69
6.2 Τα Χρηματοοικονομικά Προβλήματα των Επιχειρήσεων	73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	85
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ	94

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η θεματολογία της συγκεκριμένης εργασίας επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών και τον χρηματοοικονομικό προγραμματισμό τους. Ο σκοπός της εκπόνησής της πτυχιακής αυτής εργασίας συνίσταται, τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τον ρόλο που παίζει η χρηματοοικονομική ανάλυση και ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός σε μια επιχείρηση.

Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός είναι η διαδικασία κατά την οποία:

- Αναλύονται οι χρηματοδοτικές και οι επενδυτικές προτάσεις και ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην επιχείρηση.
- Εξετάζονται οι μελλοντικές συνέπειες των αποφάσεων, για να αποφευχθούν οι εκπλήξεις και να γίνει με πιο κατανοητό τρόπο η σύνδεση που υπάρχει μεταξύ παρόντων και μελλοντικών αποφάσεων.
- Εξετάζονται οι εναλλακτικές προτάσεις.
- Παρακολουθείται η δραστηριότητα της επιχείρησης και διαπιστώνονται οι αποκλίσεις από τον αρχικό προγραμματισμό.

Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο.

Στον βραχυπρόθεσμο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό, ο χρονικός ορίζοντας είναι μικρότερος από 12 μήνες. Η επιχείρηση γνωρίζει αν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλ. πόσα μετρητά διαθέτει και πόσα θα χρειαστεί να βρει και από ποιες πηγές.

Οι επιχειρήσεις σχεδιάζουν και σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός στην περίπτωση αυτή εστιάζει στο συγκριτικό πλεονέκτημα που μπορεί να έχει η επιχείρηση και το οποίο θέλει να το εκμεταλλευτεί επεκτείνοντάς το. Ο Μακροπρόθεσμος προγραμματισμός αποσκοπεί στο να εξετάσει το ύψος της συνολικής επένδυσης, αποφεύγοντας όμως τις επιμέρους λεπτομέρειες.

Κατά τον χρηματοοικονομικό προγραμματισμό θα πρέπει να εξετάζονται οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται, καθώς και το κόστος που συνεπάγεται η εκμετάλλευσή τους.

Στον χρηματοοικονομικό προγραμματισμό της επιχείρησης περιλαμβάνονται επίσης και τα εναλλακτικά σενάρια που θα πρέπει να ακολουθηθούν σε περίπτωση που το αρχικό σχέδιο συναντήσει ανυπέρβλητα εμπόδια υλοποίησης.

Η **χρηματοοικονομική διοίκηση** συνδέεται με αποφάσεις *χρηματοδότησης* (financing) επιχειρήσεων και επενδυτικών προγραμμάτων (capital budgeting), αποφάσεις *μερισματικής πολιτικής* (dividend policy) και *επενδυτικές* (investment) αποφάσεις, με τελικό σκοπό τη

μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και των μετόχων της (shareholder wealth maximization).

Οι αποφάσεις χρηματοδότησης αναφέρονται στην άριστη κεφαλαιακή δομή (capital structure) της επιχείρησης σε όρους ενεργητικού και παθητικού. Οι αποφάσεις μερισματικής πολιτικής σχετίζονται με τη μορφή με την οποία διανέμεται μέρος των κερδών στους μετόχους. Οι επενδυτικές αποφάσεις έχουν να κάνουν με τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από τις χρηματοοικονομικές αγορές (αγορές χρήματος και κεφαλαίου – money markets και capitalmarkets, αντίστοιχα) σε παραγωγικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Γενικά, η χρηματοοικονομική διοίκηση συνίσταται σε τρεις (3) αλληλοσυνδεδεμένες περιοχές της χρηματοοικονομικής επιστήμης, τα πορίσματα και τα εργαλεία τους:

- *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, που αναφέρονται στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ως *διαμεσολαβητές*, στην ανάπτυξη μιας ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής των αγορών στο διεθνοποιημένο περιβάλλον, το ρόλο και τον τρόπο λειτουργίας των αγορών, τη συμβολή τους στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς και τη μελέτη των αγορών χρεογράφων (μετοχές, ομολογίες, αγορές παραγώγων προϊόντων).

- *Διαχείριση Επενδύσεων*, που αναφέρεται στον τρόπο λήψης αποφάσεων για την κατανομή επενδύσεων ιδιωτικών, θεσμικών και συνταξιοδοτικών κεφαλαίων σε αγορές και προϊόντα και τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων τους στο πλαίσιο της σχέσης απόδοση-κίνδυνος.

- *Χρηματοοικονομική Διοίκηση* (ή business finance), η οποία είναι ευρύτερη των προηγούμενων δυο κατευθύνσεων και, είναι σημαντική σε κάθε τύπο επιχείρησης.

Ο στόχος μιας αποτελεσματικής χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Οι αρμόδιοι (ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας και τα ανώτερα διοικητικά στελέχη στα οποία αυτός αναφέρεται) πρέπει να επιδιώκουν την εξισορρόπηση των συμφερόντων όλων των ενδιαφερόμενων ομάδων, δηλαδή των μετόχων, εργαζομένων, πελατών, προμηθευτών, χρηματοδοτών, κ.τ.λ.

Η επιτυχής χρηματοοικονομική διοίκηση αντανακλάται στις τιμές των μετοχών της επιχείρησης. Οι αρμόδιοι όμως πρέπει να συνεξετάζουν και τα συμφέροντα των δανειστών και να λαμβάνουν υπόψη τους την κοινωνική ευθύνη της επιχείρησης, όπως αυτή καθορίζεται από τους παράγοντες του εξωτερικού της περιβάλλοντός της. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί, ότι η έννοια της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης, είναι ευρύτερη από την έννοια της μεγιστοποίησης του κέρδους. Αυτό οφείλεται στο ότι η επιδίωξη της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης λαμβάνει υπόψη τη χρονική αξία του χρήματος και τον κίνδυνο που συνδέεται με τις εισοδηματικές ροές. Η χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται με την εκτεταμένη εξέταση των ισολογισμών των εταιρειών, της στρατηγικής που ακολουθούν καθώς και μέσω της χρήσης της μεθόδου ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διερεύνηση και η αξιοποίηση των δεδομένων τα οποία παίρνουμε από τις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, δηλαδή από πίνακες στους οποίους απεικονίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισής τους και η διάθεση των αποτελεσμάτων. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις αναλύονται παρακάτω.

Με την ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών εκτιμάται η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Σκοπός της είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων

και η αξιοποίησή τους ώστε η εξεταζόμενη επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τα δυνατά της σημεία προς όφελός της και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για να διορθώσει τις αδυναμίες της.

Μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Μέσω των αριθμοδεικτών γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών, πράγμα που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησής τους. Ένας μεμονωμένος όμως αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δε συγκριθεί με τους αντίστοιχους του ίδιου κλάδου ή της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά.

Στην υφιστάμενη πτυχιακή εργασία παρουσιάζονται όλα αυτά που προαναφέρθηκαν, αναλύεται η χρηματοοικονομική διοίκηση, ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός, τα στοιχεία που λαμβάνουν υπ' όψη για την χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς και οι επικρατέστερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Στην συνέχεια αναλύονται οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης καθώς και οι σημαντικότεροι οικονομικοί αριθμοδείκτες.

Ακολούθως, εκτίθενται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες και τα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας για πέντε συναπτά έτη . Τα αποτελέσματα αυτής της διαδικασίας ερμηνεύουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας, όπως επίσης και τον βαθμό ικανότητάς της να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις και απαιτήσεις τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός είναι η διαδικασία της επίτευξης των στόχων μιας επιχείρησης ή ακόμα και ενός ανθρώπου μέσω της ορθής διαχείρισης των οικονομικών του. Οι στόχοι της μιας επιχείρησης σαφώς και αποσκοπούν όχι μόνο στην επιβίωση μιας επιχείρησης αλλά στην επίτευξη του μέγιστου κέρδους. Μόνο που όλες οι επιχειρήσεις ανεξαρτήτως κλάδου και ανεξαρτήτως πιά αγορά απευθύνονται θα πρέπει να σχεδιάσει ή προγραμματίσει τον τρόπο με τον οποίο να λειτουργήσουν.

Θα πρέπει λοιπόν να προγραμματίζεται η μελλοντική τους δράση, ώστε να εντοπίζονται έγκαιρα, να εκτιμώνται σωστά και να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι κίνδυνοι που τις απειλούν, παράλληλα δε να αξιοποιούνται οι ευκαιρίες που πηγάζουν από το ευρύτερο κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον. Είναι αναγκαία, επομένως, η διαρκής και συστηματική καταγραφή, παρατήρηση, ταξινόμηση, αξιολόγηση και αξιοποίηση των κάθε φορά διαθέσιμων δεδομένων.

Η διαδικασία περιλαμβάνει τη συλλογή των σχετικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών, την καταγραφή των στόχων της επιχείρησης, την εξέταση της τρέχουσας οικονομική κατάσταση με σκοπό τον σχεδιασμό μια οικονομικής στρατηγικής για το πώς μπορεί επιχείρηση να επιτύχει τα σχέδια της.

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός και η διαχείριση των οικονομικών πόρων της επιχείρησης εγγυάται όχι μόνο την μακροήμερευση της επιχείρησης αλλά και την ανάπτυξη της, κάθε χρόνο χιλιάδες είναι αυτές οι επιχειρήσεις που κλείνουν, όχι γιατί δεν έχουν πελάτες, αλλά γιατί δεν έχουν κάποιο σύστημα οικονομικής διαχειρίσεις, έτσι η αναπτύξει πολιτικών σωστής διαχείρισης των οικονομικών πόρων της μικρής επιχείρησης είναι από τις πιο σημαντικές λειτουργίες του επιχειρηματία.

Η αποτελεσματική χρηματοοικονομική διαχείριση και σχεδιασμός της επιχείρησης ξεκινάει από την στιγμή της σύλληψης της επιχειρηματικής ιδέας, όταν ο επιχειρηματίας «μετράει τα κουκιά του» και αποφασίζει αν πρέπει να προχωρήσει ή όχι, και τελειώνει με την ανάλυση των αποτελεσμάτων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όταν ο επιχειρηματίας, μετράει τα κέρδη ή τις ζημιές του.

Όταν ο κύκλος του σχεδιασμού γίνεται πριν ακόμα ξεκινήσει την επιχειρηματική δραστηριότητα του, στηριζόμενος σε υποθέσεις και προβλέψεις, τότε υπάρχουν αρκετές πιθανότητες, η απόφαση που θα πάρει, αν δηλαδή πρέπει να μπει σε μια συγκεκριμένη επιχειρηματική περιπέτεια ή όχι, να μην είναι απόφαση σε συνθήκες αβεβαιότητας, ούτε βέβαια βεβαιότητας, αλλά ελεγχόμενου κινδύνου, σε τελική ανάλυση αυτός είναι και ο στόχος του προγραμματισμού που στηρίζεται σε προβλέψεις, να μετατρέψει την αβεβαιότητα σε κίνδυνο, σε μια σειρά εναλλακτικές πιθανότητες, που στην συνέχεια, ανάλογα τον κίνδυνο που ο επιχειρηματίας είναι διατεθειμένος να αναλάβει, επιλέγει αυτή που του ταιριάζει.

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός έρχεται στο τέλος της αλυσίδας της ανάπτυξης του επιχειρησιακού σχεδίου της μικρής επιχείρησης, στηρίζεται στις στρατηγικές και τα προγράμματα της, μεταφράζει τους στόχους και τα προγράμματα σε οικονομικά μεγέθη, συγκρίνει τα αποτελέσματα με τις προσπάθειες και δίνει αποτελέσματα που ο επιχειρηματίας μπορεί να τα συγκρίνει με τα αποτελέσματα των ανταγωνιστών του, ή ακόμα πιο απλά με τα

αποτελέσματα, δηλαδή τα κέρδη που θα είχε αν τα όποια χρήματα του τα τοποθετούσε σε ακίνδυνες επενδύσεις, σε τελική ανάλυση βλέπει αν όλη αυτή η ιστορία αξίζει τον κόπο.

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός της επιχείρησης αν και στηρίζεται στις ίδιες πληροφορίες με το λογιστικό σύστημα που κρατά ή επιχείρηση, δεν είναι το ίδιο, ούτε έχει τον ίδιο στόχο. Η λογιστική παρακολούθηση και εγγραφές είναι υποχρεωτικές από τον νόμο, αφορά όλες τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες και έχει σαν βασικό στόχο να δώσει σε κάποιον τρίτο, την εφορία, τους μετόχους, τις τράπεζες, (σε όσους έχουν νόμιμο συμφέρον) πληροφορίες σχετικές με την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης (σε γενικές γραμμές τα έσοδα και τα έξοδα) προκειμένου, αυτοί οι τρίτοι να αποφασίσουν είτε για τους φόρους που πρέπει να πληρώσει ο επιχειρηματίας ή η επιχείρηση (η εφορία) είτε να ζητήσουν το μέρος που τους αναλογεί (οι μέτοχοι) είτε να αποφασίσουν αν πρέπει να δώσουν κάποιο δάνειο (η τράπεζα).

Αντίθετα ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός, είναι εσωτερική υπόθεση της επιχείρησης και του επιχειρηματία, αν θέλει το κάνει, ο λογιστής δεν έχει να κάνει τίποτα με αυτόν, παρά να δώσει ίσως κάποιες συμβουλές, ενώ δεν είναι ανάγκη ο επιχειρηματίας να γίνει ειδικός στην οικονομική ανάλυση, μιας και υπάρχουν αρκετά εύκολοι τρόποι για να αναπτύξει ένα ολοκληρωμένο σύστημα προγραμματισμού, παρακολούθησης και ελέγχου των οικονομικών του, ενώ αν έχει την δυνατότητα και την ευχέρεια χρήσης ηλεκτρονικού υπολογιστή και υπολογιστικών φύλλων τότε η δουλειά αυτή είναι πάρα πολύ εύκολη.

Για να είναι αποτελεσματικός ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός της επιχείρησης πρέπει να έχει σχετικά μεγάλο χρονικό ορίζοντα, που εξαρτάται άμεσα από το ύψος της αναγκαίας επένδυσης (συνήθως από 3-5 χρόνια), ενώ οπωσδήποτε για τον πρώτο χρόνο να είναι όσο το δυνατό λεπτομερής και στο σύνολο του πρέπει να δίνει πληροφορίες για τα παρακάτω:

- **το προβλεπόμενο κόστος έναρξης της επιχειρηματικής** δραστηριότητας και τις πηγές άντλησης των αναγκαίων πόρων
- **το προβλεπόμενο κόστος λειτουργίας** της επιχείρησης αναλυτικά ανά κατηγορία, έτσι όπως το έχουμε παρουσιάσει στην ενότητα «κόστος παραγωγής»,
- **τα προβλεπόμενα έσοδα** από την επιχειρηματική δραστηριότητα και **το νεκρό σημείο** της επιχειρηματικής δραστηριότητας, που και αυτό παρουσιάσαμε στην ίδια ενότητα.
- με βάση τα παραπάνω **το πρόγραμμα ταμειακών ροών**, καθώς και τα,
- προβλεπόμενα **αποτελέσματα της δραστηριότητας**, και τους **δείκτες απόδοσης** της επιχειρηματικής δραστηριότητας.¹

¹ Κιόχος Α. Π- Δρ Παπανικολάου Δ. Γ, 2001, „Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

2.1. Ορισμός

Η **χρηματοοικονομική διοίκηση** συνδέεται με αποφάσεις *χρηματοδότησης* (financing) επιχειρήσεων και επενδυτικών προγραμμάτων (capital budgeting), αποφάσεις *μερισματικής πολιτικής* (dividend policy) και *επενδυτικές* (investment) αποφάσεις, με τελικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και των μετόχων της (shareholder wealth maximization).

Η χρηματοοικονομική διοίκηση περιλαμβάνει τρία πεδία αποφάσεων.

α) Τις επενδυτικές αποφάσεις

Το πεδίο αυτό καλύπτει τα εξής ερωτήματα : που θα έπρεπε να επενδύσει η επιχείρηση, πόσο και πότε θα έπρεπε να επενδυθεί και ακόμη αν οι τρέχουσες επενδύσεις πρέπει να συνεχισθούν. Οι διοικήσεις των επιχειρήσεων παίρνουν συνέχεια αποφάσεις για αυτά τα θέματα.

β) Τις χρηματοδοτικές αποφάσεις

Για κάθε επενδυτική απόφαση υπάρχει επίσης μία απόφαση για τον τρόπο πληρωμής της επένδυσης, ή τουλάχιστον θα έπρεπε να υπάρχει. Η αιτία της αποτυχίας πολλών επιχειρήσεων έχει να κάνει με την υποβάθμιση από τις διοικήσεις τους της απλής πραγματικότητας ότι για να αγορασθεί κάτι (επένδυση) πρέπει να υπάρχουν τα αντίστοιχα μέσα πληρωμής (χρηματοδότηση). Σε πολλές περιπτώσεις η χρηματοδοτική απόφαση, μπορεί να υποκρύπτεται από άλλες αποφάσεις. Ενώ είναι προφανές ότι η κατά σκευή νέων κτιρίων πρέπει να χρηματοδοτηθεί μπορεί να μην είναι τόσο ξεκάθαρο ότι μια αύξηση στις πωλήσεις χρειάζεται επίσης χρηματοδότηση π.χ. περισσότερες πωλήσεις οδηγούν σε περισσότερες πιστώσεις σε πελάτες, οι οποίες οδηγούν σε δέσμευση χρηματοοικονομικών πόρων της επιχείρησης.

Η προσεκτική διοίκηση θα σχεδιάσει επαρκώς όχι μόνο τις μελλοντικές επενδύσεις, αλλά επίσης και τα μέσα χρηματοδότησης των επενδύσεων. Οι επενδύσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν από ποικιλία πηγών.

γ) Τον έλεγχο μετρητών

Ο έλεγχος μετρητών διασφαλίζει ότι η επιχείρηση έχει ανά πάσα στιγμή, επαρκή μετρητά για να αντιμετωπίσει τις δεσμεύεις της. Οι ελλείψεις μετρητών αφορούν όχι μόνο επιχειρήσεις που δεν «πάνε καλά», αλλά και εκείνες που σημειώνουν μεγάλη επιτυχία. Μια επιχείρηση της οποίας οι πωλήσεις αυξάνονται με ταχύ ρυθμό, μπορεί να έχει μεγάλες επενδύσεις σε πελάτες και αποθέματα, που μπορεί να χρηματοδοτούνται με πιστώσεις των προμηθευτών και / ή Τραπεζικές πιστώσεις. Αν είτε οι προμηθευτές, είτε οι τράπεζες περιορίσουν τις πιστώσεις, η επιχείρηση θα διαπιστώσει ότι έχει ανεπάρκεια μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και μπορεί να αναγκασθεί σε περικοπή δραστηριοτήτων ή και κλείσιμο

Οι αποφάσεις χρηματοδότησης αναφέρονται στην άριστη κεφαλαιακή δομή (capital structure) της επιχείρησης σε όρους ενεργητικού και παθητικού. Οι αποφάσεις μερισματικής πολιτικής σχετίζονται με τη μορφή με την οποία διανέμεται μέρος των κερδών στους μετόχους. Οι επενδυτικές αποφάσεις έχουν να κάνουν με τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από τις χρηματοοικονομικές αγορές (αγορές χρήματος και κεφαλαίου – money markets και capital markets, αντίστοιχα) σε παραγωγικές δραστηριότητες της επιχείρησης. η χρηματοοικονομική διοίκηση συνίσταται σε τρεις (3) αλληλοσυνδεόμενες περιοχές της χρηματοοικονομικής επιστήμης, τα πορίσματα και τα εργαλεία τους:

Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, που αναφέρονται στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ως *διαμεσολαβητές*, στην ανάπτυξη μιας ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής των αγορών στο διεθνοποιημένο περιβάλλον, το ρόλο και τον τρόπο λειτουργίας των αγορών, τη συμβολή τους στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς και τη μελέτη των αγορών χρεογράφων (μετοχές, ομολογίες, αγορές παραγώγων προϊόντων).

Διαχείριση Επενδύσεων, που αναφέρεται στον τρόπο λήψης αποφάσεων για την κατανομή επενδύσεων ιδιωτικών, θεσμικών και συνταξιοδοτικών κεφαλαίων σε αγορές και προϊόντα και τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων τους στο πλαίσιο της σχέσης απόδοση-κίνδυνος.

Χρηματοοικονομική Διοίκηση (ή business finance), η οποία είναι ευρύτερη των προηγούμενων δυο κατευθύνσεων και, είναι σημαντική σε κάθε τύπο επιχείρησης συμπεριλαμβανομένων των οργανισμών κοινής ωφέλειας (σχολεία, Πανεπιστήμια, νοσοκομεία, κλπ), των πιστωτικών ιδρυμάτων (τράπεζες), των χρηματοοικονομικών εταιριών και οργανισμών (χρηματιστηριακές εταιρίες-ΑΧΕΠΕΥ, εταιρίες διαχείρισης

αμοιβαίων κεφαλαίων-ΑΕΔΑΚ, εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών-ΕΠΕΥ, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου-EEX, συνταξιοδοτικά ταμεία-Pension Funds), των βιομηχανικών εταιριών και το λιανικό εμπόριο.²

2.2 Ιστορική εξέλιξη

Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση εμφανίστηκε σαν ξεχωριστό και αυτόνομο πεδίο μελέτης στις αρχές του 1900.

Ενδιαφέρον της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης Αρχές 1900 Νομοθετική ρύθμιση σχετικά με συγχωνεύσεις εταιριών, τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων και διαφόρων τύπων χρηματιστηριακών και χρηματοοικονομικών εταιριών (διαμεσολαβητών) με σκοπό την άντληση επενδυτικών κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν την

² Κιόχος Α. Π- Δρ Παπανικολάου Δ. Γ, 2001,,Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

ίδρυσή τους ή νέα επενδυτικά σχέδια και την ανάπτυξή τους 10-ετία 1930 Πτώχευση και αναδιοργάνωση επιχειρήσεων, ρευστότητα εταιριών και ρύθμιση κεφαλαιαγορών 1940-αρχές 1950 Περιγραφική και στατική ανάλυση των επιχειρήσεων, θεωρούμενη από την εξωτερική πλευρά της και όχι από αυτήν του manager (δηλαδή, της διοίκησης)

1950-1970 Θεωρητική ανάπτυξη με έμφαση στη διαδικασία και τα υποδείγματα λήψης διοικητικών αποφάσεων (managerial decisions) αναφορικά με την άριστη επιλογή των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων (asset-liability management, ALM), με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης και την περιουσία των μετόχων 1980 Θεωρητική ανάπτυξη (τιμολόγηση, valuation) με έμφαση:

(i) στον πληθωρισμό και τις περιπτώσεις του στις επιχειρηματικές αποφάσεις (ii) στην απορύθμιση (deregulation) των χρηματοοικονομικών αγορών και οργανισμών, με αποτέλεσμα την εμφάνιση μεγάλων και διεθνώς διαφοροποιημένων χρηματοοικονομικών οργανισμών και υπηρεσιών 1990-σήμερα Τις 2 τελευταίες 10-ετίες παρατηρήθηκαν δυο νέες και σημαντικές τάσεις:

(i) η διεθνοποίηση των επιχειρήσεων και των συναλλαγών (globalization of business) και (ii) η αυξανόμενη³ χρήση της τεχνολογίας μετάδοσης, αποθήκευσης και διαχείρισης των πληροφοριών.³

2.3 Η σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής διοίκησης

Από την παραπάνω σύντομη ιστορική αναδρομή γίνεται φανερό η αυξανόμενη σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Για παράδειγμα, παλαιότερα, ο διευθυντής του μάρκετινγκ όφειλε να σχεδιάσει τις πωλήσεις σύμφωνα με την πολιτική της εταιρίας, ο μηχανικός παραγωγής να προσδιορίσει τις ανάγκες της επιχείρησης που απαιτούνται για την αντιμετώπιση της ζήτησης και ο χρηματοοικονομικός διαχειριστής (financial manager ή chief financial officer-CFO) ασχολείται, απλά, με την εύρεση των απαραίτητων κεφαλαίων για την αγορά εξοπλισμού και μηχανημάτων, το μισθολόγιο εργαζομένων και την κίνηση της αποθήκης. Σήμερα, όμως, το μοντέλο αυτό είναι αναχρονιστικό και ήδη ξεχασμένο. Σήμερα, λοιπόν, ο χρηματοοικονομικός διαχειριστής είναι υπεύθυνος για όλες τις αποφάσεις της επιχείρησης και τον έλεγχο όλων των διαδικασιών που λαμβάνουν χώρα σε αυτή.


Ακόμα, παλαιότερα, ο χρηματοοικονομικός διαχειριστής περνούσε τις ημέρες του αξιολογώντας καταστάσεις εσόδων-εξόδων (income statements), αναλύοντας λογαριασμούς κερδών-ζημιών, αριθμοδείκτες και ισολογισμούς. Σήμερα, οι βασικές του δραστηριότητες σχετίζονται με θέματα εξαγορών (φιλικών και επιθετικών) και συγχωνεύσεων, με θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και ελέγχου (corporate governance and control), με την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης στο εξωτερικό, με την αναδόμηση της επιχείρησης και με όλα τα στρατηγικής σημασίας θέματα της επιχείρησης.

Ακόμα περισσότερο σήμερα, τα μη-χρηματοοικονομικά στελέχη της επιχείρησης, που απασχολούνται στο μάρκετινγκ, στο λογιστήριο, στην παραγωγή οφείλουν να κατανοούν τις

³ www.wikipedia.org

βασικές αρχές και τεχνικές της χρηματοοικονομικής διοίκησης, εάν θέλουν αν κάνουν αποτελεσματικά και με προοπτικές εξέλιξης τη δουλειά τους.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί τον πυρήνα της ΧΔ μιας επιχείρησης και, σαν τέτοια, επεκτείνεται από την απλή ανάλυση βραχυχρόνιας ρευστότητας μέχρι τη συνολική διερεύνηση των δυνατών και των αδύναμων σημείων της επιχείρησης συγκριτικά με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και να δείξει εάν η θέση της επιχείρησης βελτιώθηκε ή χειροτέρευσε. Ο παρακάτω πίνακας είναι ενδεικτικός (αν και περιληπτικός) των δεικτών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιούνται μεταξύ άλλων από τους αναλυτές και τους διαχειριστές προκειμένου για συγκριτική ανάλυση και ανάλυση τάσης.

 ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΠΑΝΤΩΝΤΑΙ	ΔΕΙΚΤΕΣ (ενδεικτικά)
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	Μπορεί να ικανοποιήσει η επιχείρηση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της;	Κυκλοφοριακής ρευστότητας, άμεσης ρευστότητας
ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	Πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων;	Ανακύκλωσης υπολοίπων πελατών, ανακύκλωσης αποθεμάτων, απόδοσης παγίων
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ	Πόσο χρηματοδοτείται εξωτερικά η επιχείρηση;	Ξένα προς Ίδια, χρηματοδότηση παγίων, Δανειακής επιβάρυνσης, Χρημ/κής μόχλευσης
ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	Συνδυασμός των παραπάνω	Απόδοση Ιδίων, Μικτού κέρδους, ROA, ROI, κάλυψης τόκων
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ	Τι πιστεύουν οι επενδυτές ότι αξίζει η επιχείρηση;	P/E, Διανεμόμενων κερδών, μερισματική απόδοση μετοχής, συνολική απόδοση μετοχής, εσωτερική αξία μετοχής

2.4 Επενδυτικές αποφάσεις

Επένδυση θεωρούμε την δαπάνη χρημάτων σήμερα, με την προοπτική μιας αποδόσεως αργότερα.

Ο επιχειρηματίας αντιμετωπίζει την απόφαση να επενδύσει ή όχι. Και αν επενδύσει τι ποσότητα χρημάτων θα έπρεπε να δεσμευθεί.

Η αξιολόγηση επενδύσεων ασχολείται με τρεις κυρίως τύπους προβλημάτων δαπάνης κεφαλαίου.

1. Συνιστάται η επέκταση ; Θα ήταν επικερδές να αυξήσουμε τις υπάρχουσες εγκαταστάσεις ή τον εξοπλισμό μας ;
2. Αξίζει τον κόπο να αντικαταστήσουμε τον απηρχαιωμένο αλλά, από μηχανική άποψη επαρκή κεφαλαιουχικό εξοπλισμό ;
3. Σε περίπτωση καταφατικής απαντήσεως στα προηγούμενα ερωτήματα, θα έπρεπε να ενοικιάσουμε ή να αγοράσουμε τα νέα μηχανήματα ή κτιριακές εγκαταστάσεις ;

Από τα παραπάνω γίνεται προφανές ότι αναφερόμαστε σε επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τις περισσότερο χρησιμοποιούμενες μεθόδους αξιολογήσεως επενδύσεων. Αυτές είναι :

1. Οι παραδοσιακές μέθοδοι

α) Μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως

β) Μέθοδος της απόδοσης επί του κεφαλαίου

2. Μέθοδοι των προεξοφλουμένων εισροών μετρητών

α) Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας

β) Μέθοδος του εσωτερικού ποσοστού αποδόσεως

γ) Μέθοδος του δείκτη αποδοτικότητας

2.5 Μορφές Χρηματοδότησης

Οι πηγές χρηματοδότησης εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης. Ο ισολογισμός είναι ένας πίνακας που απεικονίζει σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, με συνοπτικό τρόπο και κατά ορισμένη τάξη τα περιουσιακά στοιχεία και τις πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (Α. Αδαμίδης).

Οι κυριότερες πηγές χρηματοδότησης όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό των επιχειρήσεων είναι οι εμπορικές πιστώσεις και οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις. Όμως συχνά είναι δυνατό να έχουμε περιπτώσεις όπου η καθυστερημένη καταβολή φόρων, μισθών και ημερομισθίων αλλά και άλλων εξόδων αποτελούν πηγές χρηματοδότησης που δεν θεωρούνται αμελητέες.

Το μέγεθος των εμπορικών πιστώσεων, εξαρτάται από :

- την αναλογία των πρώτων υλών στο τελικό προϊόν
- τους όρους που προσφέρουν οι προμηθευτές
- την πολιτική πληρωμών της επιχείρησης

Οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις διακρίνονται σε δύο ευρύτερες κατηγορίες

- Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης
- Χρηματοδοτήσεις για επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα και συνήθως παίρνουν τη μορφή ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού με ανώτατο επιτρεπόμενο όριο και επαναλαμβανόμενες ανακυκλώσεις των χορηγούμενων ποσών. Οι τόκοι χρεώνονται ανά τρίμηνο ή ανά εξάμηνο και οι τράπεζες έχουν με βάση τη σύμβαση, τη δυνατότητα να χρεώνουν πρόσθετα έξοδα που θεωρούν ότι σχετίζονται με την εξυπηρέτηση του πελάτη.

Από την άλλη πλευρά οι χρηματοδοτήσεις για επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία έχουν μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και συνήθως παίρνουν τη μορφή τοκοχρεωλυτικών δανείων.

2.6 Χρηματοδοτική μίσθωση

Είναι η σύμβαση με την οποία ο εκμισθωτής παραχωρεί έναντι μισθώματος στο μισθωτή τη χρήση πράγματος κινητού ή ακινήτου, παρέχοντας συγχρόνως στο μισθωτή το δικαίωμα είτε να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Το πράγμα που αποτελεί αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προορίζεται αποκλειστικά για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή.

Συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορούν να συνάπτουν μόνο οι Α.Ε. χρηματοδοτικής μίσθωσης που συστάθηκαν για αυτό το σκοπό μετά από άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Μισθωτές στη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ασκούν επιχείρηση ή επάγγελμα και αποκτούν το αντικείμενο για τις επιχειρηματικές τους ανάγκες.

Πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης θεωρούνται :

α) Δίνεται η δυνατότητα χρηματοδότησης της συνολικής αξίας του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και όχι μέρους της, όπως συμβαίνει με άλλες μορφές χρηματοδότησης.

β) Παρέχεται προστασία από τον πληθωρισμό, αφού τα μισθώματα παραμένουν σταθερά.

γ) Επειδή τα ποσά των μισθωμάτων είναι γνωστά εκ των προτέρων, διευκολύνεται η κατάρτιση του ταμειακού προϋπολογισμού.

δ) Ο μισθωτής προστατεύεται από την απαξίωση του χρησιμοποιούμενου εξοπλισμού.

ε) Η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται πιο ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης (ταχύτερη και χωρίς εμπράγματα εξασφαλίσεις).

στ) Ο μισθωτής εμφανίζει στον ισολογισμό του λιγότερες δανειακές υποχρεώσεις και έτσι βελτιώνει τη χρηματοοικονομική του εικόνα.

ζ) Ο φόρος προστιθέμενης αξίας που αντιστοιχεί στο μίσθωμα, συμψηφίζεται με τον Φ.Π.Α. που εισπράττουν οι επιχειρήσεις και σε τελική ανάλυση δεν επιβαρύνονται.

Από την άλλη πλευρά μειονεκτήματα θεωρούνται :

α) Το υψηλό κόστος σε σύγκριση με άλλες μορφές χρηματοδότησης.

β) Η μείωση της διαπραγματευτικής ικανότητας του μισθωτή, αφού ο εξοπλισμός δεν ανήκει στην κυριότητά του.

γ) Ο μισθωτής είτε χάνει την υπολειμματική αξία του εξοπλισμού είτε πρέπει να τον διαπραγματευθεί ξανά ή να τον επιστρέψει στον εκμισθωτή.

2.7 Factoring

Το factoring αναφέρεται στην εκχώρηση από τους προμηθευτές αγαθών ή υπηρεσιών στον factor (θυγατρική εταιρεία τράπεζας), των απαιτήσεων που έχουν από τους πελάτες τους, έναντι αμοιβής. Πέρα από τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω προεξόφλησης των εκχωρούμενων απαιτήσεων, ο factor είναι δυνατό να προσφέρει στους εκχωρητές και άλλες υπηρεσίες όπως :

- αξιολόγηση φερεγγυότητας πελατών
- ασφαλιστική κάλυψη από επισφαλείς απαιτήσεις
- διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη απαιτήσεων.

Πλεονεκτήματα του factoring είναι :

- Η αποδέσμευση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων που επενδύονται σε απαιτήσεις από πελάτες.
- Η πιθανή εξάλειψη του κινδύνου από επισφαλείς πελάτες.
- Η μείωση του λειτουργικού κόστους εφόσον ο factor υποκαθιστά το τμήμα παρακολούθησης απαιτήσεων του εκχωρητή.
- Η καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της παραοικονομίας αφού χρηματοδοτούνται πωλήσεις με τιμολόγια.

Το κυριότερο μειονέκτημα του factoring θεωρείται το υψηλό κόστος.

2.8 Προσφυγή στο Χρηματιστήριο

Η προσφυγή στο Χρηματιστήριο θα μπορούσε να συμβάλει στην άμβλυνση των χρηματοδοτικών προβλημάτων των μεγαλύτερων επιχειρήσεων. Οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή των εταιρειών στην αντίστοιχη αγορά είναι οι εξής :

Για την εισαγωγή στην Κύρια Αγορά πρέπει :

- να διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 11.738.811
- να έχουν δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους ως Α.Ε. τις τρεις τελευταίες οικονομικές χρήσεις
- να παρουσιάζουν ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση στον τελευταίο ισολογισμό
- να έχουν ελεγχθεί οι οικονομικές τους καταστάσεις από ορκωτό ελεγκτή
- να έχουν σημαντική διασπορά των μετοχών τους, με κατανομή στο επενδυτικό κοινό (2.000 επενδυτές) σε ποσοστό τουλάχιστον 25% των συνολικών μετοχών
- να έχουν δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο εγκεκριμένο από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για την εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά πρέπει :

- να διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 2.934.702

- να έχουν δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως Α.Ε. τις δύο τελευταίες οικονομικές χρήσεις
- να παρουσιάζουν ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση στον τελευταίο ισολογισμό
- να έχουν ελεγχθεί οι οικονομικές τους καταστάσεις από ορκωτό ελεγκτή
- 80% των μετοχών που διατίθενται στο κοινό, να προέρχεται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
- να έχουν σημαντική διασπορά των μετοχών τους, με κατανομή στο επενδυτικό κοινό (1.000 επενδυτές) σε ποσοστό τουλάχιστον 20% των συνολικών μετοχών
- να έχουν δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο εγκεκριμένο από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για την εισαγωγή στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά πρέπει :

- να διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 586.940
- να έχουν δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους ως Α.Ε. τις δύο τελευταίες οικονομικές χρήσεις, ελεγμένες από ορκωτούς λογιστές
- να παρουσιάζουν ικανοποιητική διασπορά των μετοχών τους, με κατανομή στο επενδυτικό κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 20% του συνόλου των μετοχών
- να υποβάλλεται επενδυτικό σχέδιο, με όλα τα επενδυτικά δεδομένα με προοπτική τριετίας
- να ορίσουν Ειδικό Διαπραγματευτή
- να έχουν δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο εγκεκριμένο από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- να δεσμευθούν οι μέτοχοι με μετοχές ονομαστικής αξίας τουλάχιστον 5% του μετοχικού κεφαλαίου, ότι δεν θα διαθέσουν το 80% των μετοχών τους για ένα χρόνο από την εισαγωγή και το 50% για τον δεύτερο και τρίτο χρόνο μετά την εισαγωγή.

2.9 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Η διοίκηση της επιχείρησης πρέπει να γνωρίζει αν η γενικότερη χρηματοοικονομική στρατηγική που εφαρμόζεται στην επιχείρηση, είναι επιτυχής. Επίσης πρέπει να γνωρίζει στοιχεία όπως το κατά πόσο τα κέρδη της επιχείρησης είναι ικανοποιητικά, αν προηγούμενες επενδυτικές αποφάσεις ήταν δικαιολογημένες και αν οι επιχειρηματίες απολαμβάνουν επαρκείς αποδόσεις. Τα ερωτήματα αυτά, όπως και άλλα, μπορούν να διερευνηθούν αποτελεσματικά μέσω της ανάλυσης των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες στη συγκεκριμένη περίπτωση, είναι σχέσεις μεταξύ λογιστικών κυρίως μεγεθών, τα οποία συσχετίζονται για να προκύψουν νέα συμπεράσματα που αφορούν την χρηματοοικονομική κατάσταση και την γενικότερη ικανοποιητική λειτουργία της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά δύο τρόπους:

α) Με συγκρίσεις διαχρονικές

Η μελέτη των αριθμοδεικτών διαχρονικά μπορεί να δείξει σημαντικές τάσεις στην αποδοτικότητα και τη σταθερότητα της επιχείρησης.

β) Με διεπιχειρησιακές συγκρίσεις.

Στην περίπτωση αυτή τα συμπεράσματα προκύπτουν από συγκρίσεις είτε με επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, είτε με επιχειρήσεις από άλλους κλάδους.

Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Τέσσερις είναι οι βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται :

Αποδοτικότητα

Ρευστότητας

Κυκλοφοριακής ταχύτητας

Μόχλευσης

Οι δείκτες αποδοτικότητας μετρούν την γενικότερη αποτελεσματικότητα της διοίκησης όπως φαίνεται από την αποδοτικότητα των πωλήσεων και των επενδύσεων.

Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας μετρούν πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται η επιχείρηση τους διαθέσιμους πόρους.

Οι δείκτες μόχλευσης μετρούν το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται με δανεικά κεφάλαια.⁴

⁴ Κιόχος Α. Π- Δρ Παπανικολάου Δ. Γ, 2001, „Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

3.1 Η έννοια του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού

Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός είναι μεγάλης σημασίας για την ομαλή και απρόσκοπτη λειτουργία και ανάπτυξη της επιχείρησης. Για την κατάστρωση ενός καλομελετημένου χρηματοοικονομικού προγραμματισμού πρέπει να ληφθούν υπόψη τόσο τα δυνατά όσο και τα αδύνατα σημεία της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης.

Τα δυνατά σημεία πρέπει να προσδιοριστούν και να γίνουν πλήρως κατανοητά, διότι μόνο έτσι η επιχείρηση θα είναι σε θέση να τα χρησιμοποιήσει – αξιοποιήσει σε όφελός της.

Τα αδύνατα σημεία πρέπει, επίσης, να προσδιοριστούν και να εντοπιστούν οι αιτίες που τα προκάλεσαν, διότι έτσι η επιχείρηση θα μπορέσει να προβεί στις κατάλληλες ενέργειες και να πάρει τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα για την εξάλειψη των αιτιών αυτών και συνεπώς για τη βελτίωση των αδυναμιών στα συγκεκριμένα σημεία της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της.

Ο προγραμματισμός των χρηματοδοτικών αναγκών της, προϋποθέτει τη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων της επιχείρησης και το συντονισμό των δυνατοτήτων και αδυναμιών της. Η ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιεί στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών που συνδέει μεταξύ τους στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, επιτρέπει, τη χάραξη του ιστορικού της επιχείρησης και την αξιολόγηση της τρέχουσας κατάστασής της. Έτσι πλέον επιτρέπει στα επιτελικά στελέχη της επιχείρησης να προβλέψουν τις αντιδράσεις των επενδυτών και των πιστωτών της και συνεπώς να έχουν μια αντίληψη του τρόπου με τον οποίο θα αντιμετωπιστούν οι προσπάθειες τους για την προσπόριση κεφαλαίων για την επιχείρηση.

3.2 Ο σκοπός του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού

«Σκοπός του οικονομικού προγραμματισμού είναι να καθορίσει την οικονομική δράση της επιχείρησης, με τέτοιον τρόπο ώστε να προκύψει μέγιστο κέρδος προκαθορισμός μπορεί να γίνει με βάση την οικονομική αρχή η οποία εξασφαλίζει μέγιστη απόδοση και ελαχίστη ανάλωση.

Η επιχειρηματική δράση όμως είναι ένα σύνθετο φαινόμενο γιατί αποτελείται από πολλές λειτουργίες οι οποίες λειτουργούν σε διάφορα οργανωτικά επίπεδα και πολλά τμήματα πχ(τμήμα παράγωγης επιχειρήσεων). Άρα όταν θέλουμε να οργανώσουμε την επιχειρηματική δράση και να πετύχουμε τα καλύτερα αποτελέσματα δηλαδή να πετύχουμε τον μέγιστο στόχο πρέπει να όλες οι ενέργειες του εργοστασιακού δυναμικού να κινηθούν σε ορισμένες τιμές(δηλαδή τις ενέργειες μέσα στην επιχείρηση από τεχνολογία και και την οργάνωση της συγκεκριμένης επιχείρησης κάθε φορά που προγραμματίζεται ώστε να προσδιοριστούν αριθμητικά οι 2 όροι και συγκεκριμένα οι προϋποθέσεις για να παραχθεί το έργο και οι μονάδες από το έργο μ αυτές τις προϋποθέσεις).και επειδή οι λειτουργίες αυτές εκτελούνται από ορισμένα πρόσωπα θα πρέπει να εξασφαλιστεί η βεβαιότητα ότι τα πρόσωπα θα κινηθούν υπό τις «τιμές».

Σκοπός λοιπόν του οικονομικού προγραμματισμού είναι η επιδίωξη επίτευξης των στόχων της επιχείρησης,γι αυτό πρέπει α)να προσδιοριστούν οι «τιμές» β)να εξασφαλιστεί η πραγματοποίησή τους». Σχετικά με το πρώτο ζήτημα,πρέπει να προσδιοριστεί σε τι τιμή θα πραγματοποιήσει το έργο του ο υπεύθυνος ενός τομέα και όλων των τομέων μαζί της επιχειρηματικής δράσης.Πιο συγκεκριμένα πόσο έργο χρειάζεται να παραχθεί και σε αξία.

Παρατηρείτε όμως μια δυσκολία γιατί το οικονομικό αποτέλεσμα σαν δείκτης οικονομικότητας προκύπτει αν συνισταμένη της συνολικής επιχειρηματικής δράσης ενώ ο προγραμματισμός προσδιορίζει τις λειτουργίες της καθεμιάς από τις επιμέρους συνιστώσες αυτής της δράσης.Ας δούμε λοιπόν πως αντιμετωπίζεται το ζήτημα αυτό. Έστω ότι μια επιχείρηση παράγει ένα προϊόν το οποίο πουλάει στη αγορά,απο εκεί προκύπτει το κόστος(το κεφάλαιο που επενδύεται στο προϊόν)και το κέρδος (το πλεόνασμα που δίνει στο ταμείο η πώληση του προϊόντος).Το προϊόν είναι το μονό πράγμα που μπορεί να γίνει από την επιχείρηση αντικείμενο συναλλαγής.Οι άλλες αξίες που παράγονται από την επιχείρηση βοηθούν στο να παραχθεί το προϊόν.Συμπερασματικά λοιπόν οι επιχειρηματικές λειτουργίες της επιχείρησης είναι αλληλοεξαρτώμενες αφού η κάθε μια παράγει έργο αλλά όλες μαζί παράγουν το προϊόν,αρα υπάρχει μεταξύ τους οργανική σχέση.

Συνεπώς οι επιχειρηματικές λειτουργίες παράγουν ένα έργο που μπορεί να αξιολογείται με το να ενσωματωθεί στο εμπόρευμα ,που στη συνέχεια θα πωληθεί και θα έρθει στην επιχείρηση το κέρδος.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η αποτελεσματικότητα των λειτουργιών πρέπει να κριθεί στη μεταξύ τους σχέση δηλαδή σε πιο «βαθμό απασχολήσεως»για κάθε μια και για όλες μαζί.Αρα για να έχουμε το μέγιστο κέρδος για μια επιχειρηματική λειτουργία πρέπει να δούμε τον «βαθμό απασχολήσεως»της δράσης της σε συνδυασμό με την δράση όλων των άλλων επιχειρηματικών λειτουργιών έχει σαν αποτέλεσμα να πραγματοποιεί η επιχείρηση το σκοπό της,δηλαδή το μέγιστο κέρδος.Αρα για να πετύχουμε σκόπιμα το μέγιστο κέρδος πρέπει να προσδιορίσουμε για την μελλοντική επιχειρηματική δράση τον βαθμό απασχολήσεως,με άλλα λόγια να δώσουμε στην επιχειρηματική λειτουργία μια τιμή έτσι ώστε ο συνδυασμός των τιμών να μας δώσει το μέγιστο κέρδος προσδιορισμός αυτός καλύπτει την τεχνολογική άποψη της επιχείρησης ακολουθώντας ορισμένους κανόνες τεχνολογίας,έχει τη δυνατότητα να παράγει ένα προϊόν.

«Με τον προσδιορισμό του βαθμού απασχόλησης δεν ολοκληρώνεται ο προγραμματισμός και η υψηλή απόδοση της επιχείρησης.Ειδικότερα επειδή προσδιορίστηκε το έργο δεν σημαίνει ότι θα πραγματοποιηθεί κιόλας.

Για να πραγματοποιηθεί ένα έργο χρειάζεται και κάποιος υπεύθυνος σε κάθε τομέα για την εκτέλεση του.Συνεπώς ο υπεύθυνος σε κάθε τομέα είναι εκείνος που αναλαμβάνει να την ευθύνη να πραγματοποιήσει το έργο που προγραμματίστηκε να πραγματοποιηθεί στον τομέα του. Στην επιχειρηματική δραστηριότητα ακολουθούνται 2 τρόποι για την ανάθεση της ευθύνης)Με τον πρώτο τρόπο ο προσδιορισμός του έργου και η ανάληψη της ευθύνης συμβαδίζουν. Ειδικότερα ο υπεύθυνος σε κάθε πόστο που θα εκτέλεση το έργο συνεκτιμά τη δυνατότητα πραγματοποίησής του.Αξιοσημειωτή είναι η τάση του υπεύθυνου να μειώσει το έργο η να αυξήσει της προϋποθέσεις για την πραγματοποίησή του,προκειμένου να αποφύγει τον πιθανό κίνδυνο να βρεθεί υπόλογος για αρνητικές αποκλίσεις,γι αυτό το λόγο τόσο ο προσδιορισμός του έργου όσο και των προϋποθέσεων γίνεται με τη συμμετοχή του προϊσταμένου και του υπεύθυνου στο τομέα κάθε φορά που προγραμματίζεται,προκειμένου να λειτουργήσει σ ένα βαθμό και με μια αίσθηση πειθαναγκασμού(δηλαδή ο κάθε υπεύθυνος είναι υποχρεωμένος να εκτελέσει το πρόγραμμα).

Με τον δεύτερο τρόπο η ανάθεση ευθύνης είναι μια διαφορετική διαδικασία.Ειδικότερα με τη διαδικασία αυτή οι σχετικές αποδόσεις του κάθε τομέα προσδιορίζονται από την αρμόδια

υπηρεσίας προγραμματισμού και συχνά γίνεται διαπραγμάτευση ανάμεσα στον υπεύθυνο εκτέλεσης έργου και τον προϊστάμενο, προκειμένου ο υπεύθυνος να δεχτεί το έργο που του ανατίθεται από το πρόγραμμα.

Είναι προφανές ότι η διαδικασία ανάθεσης ευθύνης *καλύπτει τη διοικητική άποψη της επιχειρήσεως*, δηλαδή την επιχείρηση σαν διοικητικό μηχανισμό που λειτουργεί κάτω από ορισμένους κανόνες ιεραρχίες και πραγματοποιεί τη λειτουργία της επιχείρησης τεχνολογικά και μηχανικά.

Συμπερασματικά ο σκοπός του οικονομικού προγραμματισμού είναι:

α) να προκαθοριστεί για καθένα και για όλους τους τομείς της επιχειρηματικής δράσης ο βαθμός απασχολήσεως που εξασφαλίζει στην επιχείρηση το μέγιστο κέρδος,

β) να προσδιοριστεί ο υπεύθυνος για την εκτέλεση του προγράμματος..

3.3 Αντικείμενο οικονομικού προγραμματισμού.

Αρχικά αντικείμενο του οικονομικού προγραμματισμού είναι η οικονομική δράση της επιχείρησης.

Η επιχειρηματική δράση διακρίνεται σε 2 είδη τη *δυναμική* (κυκλοφορία) και η *στατική* (περιουσία). Άρα κατευθυνόμαστε προς 2 πλευρές α) τον προγραμματισμό επιχειρηματικής κυκλοφορίας και β) προγραμ/σμό επιχειρηματικής περιουσίας. Έτσι λοιπόν η επιχειρηματική δράση είναι μοιρασμένη και πραγματοποιείται από τις επιχειρηματικές Διευθύνσεις που κάθε μια αναλαμβάνει να εκτελέσει ένα ορισμένο κατ'είδος από αυτή τη δράση.

Συμπερασματικά βλέπουμε ότι κάθε μια λοιπόν καθεμία επιχειρηματική διεύθυνση εφαρμόζει μία δράση διπλή, επηρεάζει δηλαδή την περιουσία του τομέα της, ενώ από τη μεριά της επιχειρηματικής δράσης, τόσο η επιχειρηματική κυκλοφορία όσο και η επιχειρηματική περιουσία σαν σύνολα, καθορίζονται από την επί μέρους δράση της καθεμίας και όλων αυτών των επιχειρηματικών διευθύνσεων. Αυτό όμως δεν επαληθεύεται σε όλες τις διευθύνσεις για τους παρακάτω λόγους.

Έστω ότι έχω μια επιχείρηση, η οποία περιλαμβάνει 2 ομάδες διεύθυνσης. Η μια ομάδα περιλαμβάνει τις διευθύνσεις εφοδιασμού, Παραγωγής και Διάθεσης τις λεγόμενες παραγωγικές διευθύνσεις, όπου το έργο συνδέεται με την παραγωγή των προϊόντων της επιχείρησης σαν «κόστος παραλαβής», και των υλικών για την διεύθυνση εφοδιασμού σαν «κόστος παραγωγής», των προϊόντων για τη Διεύθυνση Παραγωγής και σαν «κόστος διάθεσης», για την Διεύθυνση Διάθεσης. Η δράση των παραπάνω διευθύνσεων από την μια πλευρά δημιουργεί δαπάνες και έσοδα διαμορφώνει δηλαδή την κυκλοφορία αλλά από την άλλη επηρεάζει την περιουσία με την δημιουργία απαιτήσεων, υποχρεώσεων και αποθεμάτων. Οι υπόλοιπες διευθύνσεις όμως όπως οικονομική διεύθυνση, γενική διεύθυνση προκαλούν δαπάνες στην επιχείρηση προγραμματισμός της επιχείρησης σαν συνολική διαδικασία, μοιράζεται σε καθεμία διεύθυνση. Άρα καταρτίζονται προγραμματισμοί αντίστοιχοι με τις διευθύνσεις που σε καθένα προσδιορίζονται τα περιουσιακά μεγέθη που η δράση της καθεμίας διεύθυνσης ορίζει τόσο στην κυκλοφορία όσο και στην περιουσία τους.

3.4 Περιεχόμενο οικονομικού προγραμματισμού

Με τον όρο περιεχόμενο του οικονομικού προγραμματισμού θεωρούμε το ένα σύνολο από ενέργειες που πρέπει να γίνουν για να προσδιοριστούν για μια μελλοντική επιχειρηματική δράση. Οι μονάδες έργου και ο σχεδιασμός τους μας δίνει κέρδος. Επιπρόσθετα περιεχόμενο του οικονομικού προγραμματισμού θεωρείτε και η ευθύνη να πραγματοποιηθούν οι μονάδες έργου που καθορίστηκαν για ένα συγκεκριμένο είδος επιχειρηματικών ενεργειών». Όπως είπαμε παραπάνω οι μονάδες έργου και ο σχεδιασμός τους μας δίνει κέρδος.

Ας δούμε λοιπόν τις ενέργειες που χρειάζονται για να προσδιοριστεί το έργο. Αρχικά οι «τιμές» πάνω στις οποίες λειτουργεί μια επιχειρηματική ενέργεια εκφράζονται σε μονάδες έργου. Άρα ο οικονομικός προγραμματισμός πρέπει να προσδιορίσει τις «τιμές» ,για να αναλύσει τεχνολογικά την επιχείρηση(συνήθως την αποτύπωση των τεχνολογικών δεδομένων την αναλαμβάνουν άλλες υπηρεσίες και ο προγραμματισμός βρίσκει έτοιμα τα δεδομένα) .Για να γίνει αυτό πρέπει να εξετάσει το είδος του έργου και την ποσότητα σε μονάδες σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα όπως επίσης να εξεταστεί και η αλληλουχία των έργων και η σύνδεση τους με τις εκάστοτε επιχειρηματικές ενέργειες.

Οι μονάδες έργου είναι η μια κατηγορία δηλαδή η τεχνολογική κατηγορία της επιχείρησης. Η άλλη κατηγορία της επιχείρησης είναι η οικονομική. Συνεπώς ο οικονομικός προγραμματισμός πρέπει να εκφραστεί σε χρηματικές ποσότητες, αυτό μπορεί να γίνει όταν οι ποσότητες που προσδιορίστηκαν παραχθούν και πωληθούν, σε ένα συγκεκριμένο χρόνο.

Τέλος για να εξασφαλιστούν οι προϋποθέσεις εφαρμογής του προγραμματισμού πρέπει να κατανεμηθεί μια ευθύνη στους φορείς των επιχειρηματικών λειτουργιών. Για να εξασφαλίσει ο οικονομικός προγραμματισμός τον σκοπό του πρέπει να αναλύσει και οργανωτικά την επιχείρηση .Αρχικά θα προβεί σε μια αποτύπωση των οργανωτικών δεδομένων τα οποία θα χρειαστούν για να πραγματοποιήσει η επιχείρηση τον εκάστοτε σκοπό της. Συνεπώς αφού προσδιοριστούν το είδος, ποσότητα από το έργο που πρέπει να παραχθεί, ο χρόνος μέσα στον οποίο πρέπει να παραχθεί και η χρηματική αξία του έργου ,σε κάθε τομέα αντιστοιχεί ένα πρόσωπο – φορέας αυτής της δράσης το οποίο έχει κάποια ευθύνη για να πραγματοποιηθεί αυτό το έργο. Τότε ο οικονομικός προγραμματισμός έχει σαν στόχο να αποσπάσει από τον φορέα της ευθύνης την συγκατάθεση του για να εκτελεστεί ένα έργο που ορίστηκε.

Συνοψίζοντας, περιεχόμενο του οικονομικού προγραμματισμού είναι:

1. ο καθορισμός τις ποσότητας, του είδους και του χρονικού περιθωρίου για μια μονάδα έργου
2. η χρηματική αξία της μονάδας έργου
3. η ευθύνη που πρέπει να αναληφθεί από τον εκάστοτε φορέα κάθε επιχειρηματικής ενέργειας για το πόσες ,το είδος ,σε τι χρόνο και σε τι αξία θα παραχθούν οι μονάδες έργου.

3.5 Παγίδες που εμφανίζονται κατά τον προγραμματισμό

Ένας από τους μεγαλύτερους ειδικούς στον προγραμματισμό, αφού μελέτησε την διαδικασία σε χιλιάδες εταιρίες και ερεύνησε επιστημονικά το ζήτημα, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η πλειοψηφία των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες, όσον αφορά τον προγραμματισμό μπορούν να ταξινομηθούν σε 10 κατηγορίες τις οποίες εκείνος ονομάζει

παγίδες. Αν γνωρίζονται οι παγίδες μπορούν να αποτύχουν πολλά προβλήματα σε μια επιχείρηση ή έναν οργανισμό

Οι δέκα παγίδες που εμφανίζονται στον επιχειρησιακό προγραμματισμό είναι οι εξής:

1. Η υπόθεση της διοίκησης της επιχείρησης ότι μπορεί να αναθέσει την αρμοδιότητα του προγραμματισμού αποκλειστικά σε κάποιον προγραμματιστή.
2. Η διοίκηση της επιχείρησης είναι πολύ απορροφημένη από τα σημερινά προβλήματα ώστε να μην αφιερώνει πολύ χρόνο στον προγραμματισμό με αποτέλεσμα η όλη λειτουργία να υποβαθμίζεται στα μάτια των διευθυντικών στελεχών
3. Η μη συμμετοχή βασικών στελεχών των διαφόρων μονάδων της επιχείρησης στη διαδικασία του προγραμματισμού.
4. Η αδυναμία να τεθούν γενικοί στόχοι για την εταιρία που είναι οι κατάλληλοι ώστε να βασιστεί σε αυτούς η κατάστρωση μακροπρόθεσμων σχεδίων.
5. Η μη χρησιμοποίηση των επιχειρησιακών προγραμμάτων ως μέτρου της επίδοσης των διευθυντικών στελεχών
6. Η αδυναμία δημιουργίας κλίματος στην επιχείρηση που να διευκολύνει και όχι να δυσχεραίνει τον προγραμματισμό.
7. Η υπόθεση ότι ο ολοκληρωμένος επιχειρησιακός προγραμματισμός είναι ξεχωριστό από την διαδικασία του management.
8. Η αδυναμία υπερβολικής τυπικότητας στο σύστημα προγραμματισμού, με αποτέλεσμα το πρόγραμμα να στερείται ευεξίας, ελαστικότητας και απλότητας και να εμποδίζεται έτσι η δημιουργία και η πρωτοβουλία του προσωπικού.
9. Η αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης να εξετάζει μαζί με τους προϊσταμένους των τμημάτων και των διευθύνσεων τα προγράμματα που αυτοί έχουν εκπονήσει.
10. Η συνεχής παραβίαση εκ μέρους διοίκησης της επιχείρησης του επιχειρησιακού προγράμματος με τη λήψη αποφάσεων παρορμητικών και της τελευταίας στιγμής, οι οποίες συγκρούονται ευθέως με το πρόγραμμα.

3.6 Οι διακρίσεις κατ' αντικείμενο του οικονομικού προγραμματισμού

Αντικείμενο του οικονομικού προγραμματισμού είναι η επιχειρηματική δράση της επιχείρησης. Αρχικά αντικείμενο του οικονομικού προγραμματισμού είναι η επιχειρηματική περιουσία και η πορεία της μέσα από την καθημερινή επιχειρηματική δράση για να εξασφαλιστούν οι στόχοι που έχει θέσει ο προγραμματισμός και κατά συνέπεια το μέγιστο κέρδος.

Η ανάπτυξη όμως της επιχειρηματικής δράσης γίνεται σε κατηγορίες στις οποίες υπάρχει ξεχωριστή δομή και όλες μαζί εξασφαλίζουν στην επιχείρηση το μέγιστο κέρδος. Από αυτήν την πλευρά έχουμε διακρίσεις του οικονομικού προγραμματισμού κατά αντικείμενο.

Όταν θέλουμε να μιλήσουμε για το αντικείμενο της επιχειρηματικής δράσης και κατά συνέπεια του οικονομικού προγραμματισμού πρέπει να δούμε της βασικές κατηγοριοποίησης της. Όπως λοιπόν είναι γνωστό βασικές κατηγορίες της επιχειρηματικής δράσης είναι η καταναλωτική και η επενδυτική. Επομένως από την πλευρά του ο οικονομικός προγραμματισμός διακρίνεται σε προγραμματισμό επενδύσεων και σε προγραμματισμό συναλλαγών. Σχετικά με την επενδυτική δράση του οικονομικού προγραμματισμού μπορούμε να πούμε ότι αποτελείτε:

1. από έλλειψη ανταγωνισμού αφού δεν υπάρχει πώληση στη αγορά άρα δεν υπάρχουν και έσοδα.

2. την έλλειψη κυκλοφορίας άρα και εσόδων. Ειδικότερα στην επενδυτική κατηγορία δεν περιλαμβάνονται πωλήσεις ούτε παραγωγή. Επιπρόσθετα κατά την διάρκεια της επένδυσης από την επιχείρηση πραγματοποιούνται μόνο έσοδα.

Συμπερασματικά ο προγραμματισμός των επενδύσεων συνδέει όλες τις υποχρεώσεις που έχουν αναληφθεί από τους παράγοντες της επιχειρηματικής δράσης και ταυτόχρονα παρακολουθείται η τήρηση τους δηλαδή να τηρηθούν οι χρόνοι, η χρηματοδότηση και το κόστος του έργου.

Σχετικά με την συναλλαγματική δράση:

Ο προγραμματισμός της συναλλαγματικής δράσης αναφέρεται στις συναλλαγές που πρέπει να γίνουν σε μία επιχείρηση και οι οποίες πρέπει να προγραμματιστούν. Ειδικότερα οι δαπάνες ή οι πωλήσεις μιας επιχείρησης χρήζουν συναλλαγών βραχυπρόθεσμων ή και μακροπρόθεσμων τις όποιες η επιχείρηση πρέπει να έχει προγραμματίσει για να ξέρει τα έσοδα της και τα έξοδα της, όπως επίσης και για να έχει καλύτερη λειτουργία.

3.7 Διακρίσεις κατά χρόνο του οικονομικού προγραμματισμού

Ένα άλλο στοιχείο του προγραμματισμού η διάκριση του κατά χρόνο. Ειδικότερα για να αποδώσουν τα οικονομικά προγράμματα (τα οποία έχουν τεθεί με σκοπό η επιχειρηματική δράση να αυξήσει την λειτουργία της και να επέλθει στην επιχείρηση το μέγιστο κέρδος) χρειάζεται να τεθούν και σε έναν συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα. Αυτό συμβαίνει γιατί αφενός το επιχειρηματικό πρόγραμμα είναι αυτό που παρέχει μεγέθη τα οποία αποτελούν βάση για σύγκριση, άρα από την ανάγκη αυτή προκύπτει ένας όρος ο οποίος καθορίζει την χρονική ανάπτυξη του οργανισμού. Αφετέρου χρήσιμο να θυμόμαστε ότι οι στόχοι ενός προγράμματος αλλάζουν χρόνο με τον χρόνο και γι αυτό και η επιχείρηση καθορίζει προγράμματα τα οποία μπορούν να επιτευχθούν σε διάστημα μικρού ορίζοντα και ονομάζονται βραχυχρόνια προγράμματα δράσης, καθώς και προγράμματα τα οποία απευθύνεται η εφαρμογή τους σε μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και ονομάζονται μακροπρόθεσμα προγράμματα δράσης. Ο προγραμματισμός αυτός ονομάζεται μακροχρόνιος προγραμματισμός.

3.8 Βραχυχρόνιος προγραμματισμός

3.8.1. Γενικά για τον βραχυχρόνιο προγραμματισμό

Αρχικά ο βραχυχρόνιος προγραμματισμός καθώς και τα βραχυχρόνια προγράμματα δράσεις εντάσσονται στα πλαίσια του στρατηγικού προγραμματισμού με τέτοιο τρόπο ώστε να αποτελούν ενιαίο οργανικό σύνολο.

Με την εφαρμογή του βραχυχρόνιου προγραμματισμού στις επιχειρήσεις μπορούμε να πετύχουμε:

1. Τον καθορισμό των βραχυχρόνιων στόχων στα διάφορα λειτουργικά τμήματα της επιχείρησης δηλαδή το κάθε τμήμα της επιχείρησης να καθορίζει τους στόχους του(το τμήμα παραγωγής καθορίζει πόση ποσότητα πρέπει να παράγει, το αντίστοιχο συμβαίνει με το τμήμα του εφοδιασμού κλπ.).
2. Τη βελτίωση του κόστους των προϊόντων και την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης
3. Οι λειτουργίες της επιχείρησης μπορούν να συνεργαστούν καλύτερα και να συντονιστούν και οι στόχοι της επιχείρησης να επιτευχθούν με μεγαλύτερη ευκολία
4. Οι διοικητικές δραστηριότητες εξασφαλίζονται με μεγαλύτερη ευκολία η οποία είναι και θέση ευθύνης και έτσι εξασφαλίζεται η διοικητική αποκέντρωση
5. Τέλος επιτυγχάνεται ο έλεγχος των προγραμμάτων αφού συγκρίνεται τι το προβλέφθηκε και τι πραγματοποιήθηκε καθώς και αν υπήρξαν αποκλίσεις να αναζητηθούν οι αιτίες και να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για να περιοριστούν οι αποκλίσεις από τον προγραμματισμό την επόμενη φορά. Τα βραχυχρόνια προγράμματα είναι συνήθως ετήσια, κατηγοριοποιούνται όμως σε μηνιαία η εβδομαδιαία η και εξαμηνιαία για να επιτυγχάνονται καλύτερα αποτελέσματα.

3.8.2 Είδη προγραμμάτων

Τα προγράμματα τα οποία καταρτίζονται σε βιομηχανικές επιχειρήσεις είναι τα εξής:

1. πρόγραμμα πωλήσεων
2. πρόγραμμα παραγωγής
3. πρόγραμμα εφοδιασμού και αγορών
4. πρόγραμμα δαπανών
5. πρόγραμμα επενδύσεων

Πρόγραμμα πωλήσεων

Ως γνωστόν για να πραγματοποιηθεί το κέρδος σε μια επιχείρηση πρέπει να πραγματοποιηθούν πωλήσεις. Γι αυτόν τον λόγο η επιχείρηση όταν προσδιορίσει το μελλοντικό αποτέλεσμα που θέλει να έχει δηλαδή τον «στόχο» που έχει βάλει αμέσως μετά καταστρώνει το πρόγραμμα πωλήσεων που θέλει να ακολουθήσει. Από το πρόγραμμα

πωλήσεων επηρεάζονται όλα τα υπόλοιπα προγράμματα της επιχείρησης, και πρώτα από όλα το πρόγραμμα παραγωγής.

Το πρόγραμμα πωλήσεων αφού αξιολογήσει με ακρίβεια τις προβλέψεις για το πόσες πωλήσεις θα γίνουν σε ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα για τον οποίο έχει γίνει και ο οικονομικός σχεδιασμός (με βάση το ποσοστό των πωλήσεων επηρεάζονται και τα άλλα προγράμματα όπως παραγωγής εφοδιασμού κ.λπ.). Αφού αξιολογηθούν οι προβλέψεις το πρόγραμμα πωλήσεων πρέπει να περιλαμβάνει:

1. τις πωλήσεις των προϊόντων ανάλογα με τον τρόπο πληρωμής τους
2. τις συνολικές τάσεις η μηνιαίες πωλήσεις κατά προϊόν ποσότητα και αξία.
3. τις πωλήσεις κατά πόλεις, νομούς, γεωγραφικά διαμερίσματα και κατά χώρες.
4. πωλήσεις σε βιομηχανίες, χονδρέμπορους, καταστήματα λιανικής πώλησης κλπ).
5. πωλήσεις με βάση τις τιμές των πωλήσεων οι οποίες μπορεί να διαφέρουν ανάλογα με τις κατηγορίες των πελατών η το μέγεθος της παραγγελίας».

Ο προγραμματισμός των πωλήσεων αντιμετωπίζει όμως διάφορα προβλήματα εφαρμογής όπως ότι πρέπει να προσδιορίζει κάποια έξοδα για να αυξήσει της πωλήσεις καθώς και η έρευνα αγοράς που πρέπει να πραγματοποιηθεί για να δει αν το προϊόν είναι ανταγωνιστικό και στην τιμή και στην ποιότητα όπως επίσης να εξεταστεί και η χρησιμότητα του σχετικά με τις άλλες ανταγωνίστριες εταιρίες που παράγουν ίδιο προϊόν.

Πρόγραμμα παραγωγής

Σκοπός του προγράμματος παραγωγής είναι:

1. να καλύπτει τις ανάγκες του προγράμματος πωλήσεων, δηλαδή να παράγει τα είδη προϊόντων σε ποσότητες, ποιότητα και προθεσμία που προβλέπετε στο πρόγραμμα πωλήσεων.
2. να παράγονται τα προϊόντα αυτά με το χαμηλότερο κόστος για να προσδιοριστεί το πρόγραμμα παραγωγής πρέπει να ληφθούν υπόψιν κάποιοι παράγοντες:
 - Την παραγωγική δυναμική της επιχείρησης κυρίως για τον διαθέσιμο χρόνο των μηχανημάτων και άλλων μεσών.
 - Τα κεφάλαια κίνησης που υπάρχουν (η ρευστότητα, η χρηματοδότηση οι πιστώσεις).
 - Το εργατικό δυναμικό που υπάρχει
 - Το διαθέσιμο αποθηκευτικό χώρο για τα προϊόντα
 - Εάν τα παραγόμενα προϊόντα στην παραγωγή
 - Τις πρώτες ύλες που υπάρχουν
 - Και τον αποθηκευτικό χώρο

Επιπρόσθετα για να καταρτιστεί το πρόγραμμα παραγωγής πρέπει να υπόψιν η δυναμικότητα της παραγωγικής διαδικασίας της επιχείρησης. Τέλος ο προγραμματισμός παρουσιάζει αρκετά προβλήματα στην εφαρμογή του τα οποία διαφέρουν με βάση την κατηγορία της επιχείρησης. ο προγραμματισμός παραγωγής και ο υπολογισμός των σχετικών δαπανών είναι δυσκολότερος στις επιχειρήσεις που παράγουν μεγάλη ποικιλία προϊόντων πχ βιομηχανίες

αυτοκινήτων ηλεκτρικών ειδών. Επίσης πόλη δύσκολη γίνεται η κατάρτιση του προγράμματος παραγωγής σε επιχειρήσεις που δέχονται παραγγελίες για την παραγωγή των προϊόντων τους πχ βιομηχανία προϊόντων ρούχων.

Πρόγραμμα εφοδιασμού

Μετά την κατάστρωση του προγράμματος παραγωγής μπορούμε να προχωρήσουμε στην κατασκευή του προγράμματος εφοδιασμού. Το πρόγραμμα εφοδιασμού περιλαμβάνει την εξασφάλιση των πρώτων υλών για να γίνει η παραγωγή των προϊόντων.

Το πρόγραμμα εφοδιασμού περιλαμβάνει:

1. Τις ποσότητες των υλικών που χρειάζονται για την παραγωγή του προϊόντος σε μια συγκεκριμένη περίοδο(η οποία μπορεί να οδηγήσει σε υπερεπάρκεια των αποθεμάτων αν γίνει μεγάλη παραγγελία με αποτέλεσμα να υπάρξει πρόβλημα αποθήκευσης και το αντίθετο που να οδηγήσει σε έλλειμμα).
2. Τον χρόνο εφοδιασμού των υλικών ώστε να μπορεί να τα επεξεργαστεί το πρόγραμμα παραγωγής για να παραχθεί το προϊόν. Η καθυστέρηση εφοδιασμού των απαιτούμενων πρώτων υλών μπορεί να οδηγήσει σοβαρή αποδιοργάνωση της παραγωγής αφού δεν μπορούν να παραχθούν τα απαιτούμενα προϊόντα στο συγκεκριμένο χρόνο.

Επιπρόσθετα πρέπει να καθοριστούν οι ποσότητες των απαιτούμενων υλικών οι οποίες πρέπει να αγοραστούν και εξαρτώνται από:

1. το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη διαβίβαση της παραγγελίας μέχρι την παραλαβή πρώτων υλών(πρέπει να προσεχτεί ο χρόνος παράδοσης των υλικών).
2. το μέγεθος των παραγγελιών
3. τα αποθέματα που υπάρχουν
4. τα διαθέσιμα κεφάλαια κίνησης
5. το ύψος των αποθεμάτων ασφαλείας τα οποία παρέχουν μεγάλη χρησιμότητα στην επιχείρηση από την άποψη των τυχόν καθυστερήσεων που μπορεί να υπάρξουν στις παραδόσεις πρώτων υλών.

Για να καθοριστεί λοιπόν ο εφοδιασμός των πρώτων υλών πρέπει να ληφθούν υπόψιν τα παραπάνω αλλά και να υπάρξει συνεργασία με την παραγωγή και με το τμήμα αγορών. Τέλος τα τμήματα αυτά πρέπει να συνεργάζονται μεταξύ τους για να καθορίζουν τις ποσότητες των παραγγελιών των πρώτων υλών αφού έχουν ελέγξει τα αποθέματα της επιχείρησης.

Πρόγραμμα δαπανών

«Οι δαπάνες της επιχείρησης μιας επιχείρησης μπορεί να ταξινομηθούν στις εξής κατηγορίες:

- δαπάνες παραγωγής (βιομηχανικό κόστος παραγωγής)
- δαπάνες διάθεσης προϊόντων
- δαπάνες διοίκησης
- χρηματοοικονομικές δαπάνες»).

Ας ξεκινήσουμε να αναλύουμε τις δαπάνες παραγωγής η αλλιώς βιομηχανικό κόστος των προϊόντων. Οι δαπάνες παραγωγής μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε

- άμεσες δαπάνες παραγωγής στις οποίες κατατάσσονται σε πρώτες ύλες και στους μισθούς των τμημάτων παραγωγής
- έμμεσες δαπάνες παραγωγής στις οποίες ανήκουν τα καύσιμα η συντήρηση των εγκαταστάσεων οι δαπάνες για να βελτιωθούν τα προϊόντα και διάφορα λοιπά έξοδα.

Όταν αναφερόμαστε σε δαπάνες διάθεσης προϊόντων της κατηγοριοποιούμε σε:

- δαπάνες του τμήματος πωλήσεων. Ειδικότερα όταν λέμε δαπάνες του τμήματος πωλήσεων εννοούμε τους μισθούς του προσωπικού, τα έξοδα ταξιδιών τις προμήθειες κλπ.
- Δαπάνες διαφημίσεων. Στις δαπάνες διαφημίσεων εμπεριέχονται οι καταχωρίσεις σε περιοδικά, στην τηλεόραση κλπ.
- Διοικητικές δαπάνες. Εμπεριέχονται ενοίκια, λοιπά έξοδα, μισθοί κλπ των διοικητικών υπηρεσιών.
- Χρηματοοικονομικές δαπάνες. Στις χρηματοοικονομικές λειτουργίες εντάσσονται οι τόκοι δανείων και συναφή έξοδα.

Μια τελευταία κατηγορία δαπανών είναι οι ημιμεταβλητές δαπάνες. Στις δαπάνες αυτές εμπεριέχεται ένα μέρος σταθερό και ένα μέρος μεταβλητό. Για να υπάρξει μια ορθή κοστολόγηση οι δαπάνες της κατηγορίας αυτής πρέπει να διαχωριστούν σε σταθερές και σε μεταβλητές δαπάνες για την καλύτερη ακρίβεια των υπολογισμών.

Πρόγραμμα επενδύσεων

Οι επενδύσεις πραγματοποιούνται από μια επιχείρηση με σκοπό:

1. την αντικατάσταση των εργατικών χεριών επειδή το κόστος η είναι πολύ ψηλά η παρουσιάζεται έλλειψη εργατικού δυναμικού.
2. η επιχείρηση θέλει να μειώσει το κόστος παραγωγής
3. να παραχθούν νέα προϊόντα τα οποία δεν μπορούν να παραχθούν με τα υπάρχον μηχανήματα
4. για να βελτιωθούν οι συνθήκες εργασίας και ο μηχανολογικός εξοπλισμός

5. αύξηση της παραγωγικής ικανότητας για την αντιμετώπιση της προβλεπόμενης αύξησης των πωλήσεων.
6. Αυτοματοποίηση μεθόδων παραγωγής λόγω τεχνολογικής εξέλιξης πχ χρησιμοποίηση ρομπότ σε ορισμένες φάσεις της παραγωγικής διαδικασίας Αφού μελετήσαμε τον σκοπό που πραγματοποιούνται οι επενδύσεις ας δούμε τώρα τις κατηγορίες των επενδύσεων που υπάρχουν:

Πρώτη διάκριση είναι ανάλογα με την χρονική διάρκεια της πραγματοποίησης τους.

Ειδικότερα διακρίνονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες. Με βάση το είδος τους είναι η δεύτερη διάκριση και εκεί έχουμε τις άμεσα παραγωγικές (μηχανολογικό εξοπλισμό) οι οποίες έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο λόγω της γρήγορης τεχνολογικής εξέλιξης και τις έμμεσα παραγωγικές (όπως τις εγκαταστάσεις) οι οποίες έχουν λιγότερο κίνδυνο. «Οι έμμεσα παραγωγικές επενδύσεις αποτελούν την απαραίτητη υποδομή λειτουργίας των άμεσα παραγωγικών δραστηριοτήτων και εμπεριέχουν λιγότερους κινδύνους».

Τέλος μην ξεχνάμε ότι τα βραχυχρόνια προγράμματα δράσης ανήκουν στην εφαρμογή του στρατηγικού προγραμματισμού (τον οποίο θα αναλύσουμε παρακάτω) και χρησιμοποιούνται για την κατανομή πόρων στις διάφορες δραστηριότητες της επιχείρησης, με σκοπό την επίτευξη των στόχων και της αποστολής της.

3.9 Γενικά για τον στρατηγικό προγραμματισμό

«Η εφαρμογή του στρατηγικού προγραμματισμού περιλαμβάνει εκείνες τις ενέργειες τις έννοιες που είναι αναγκαίες για την διεξαγωγή της στρατηγικής που επιλέχτηκε. Οι ενέργειες αυτές είναι οι εξής:

- Να αναπτυχθεί ή κατάλληλη οργανωτική διάθρωση.
- Να κατανεμηθούν οι πόροι της επιχείρησης σε διάφορα τμήματα
- Να αναπτυχθούν οι πολιτικές για τα τμήματα της επιχείρησης οι οποίες να βρίσκονται σε αρμονία με τις γενικές στρατηγικές της επιχείρησης
- Να υπάρχει αποτελεσματική ηγεσία και υιοθέτηση κινήτρων για να έχουν οι εργαζόμενοι καλύτερη αποδοτικότητα
- Να αναπτυχθεί ένα σύστημα ελέγχου για τη διαπίστωση, εάν η επιλεγείσα στρατηγική που εφαρμόστηκε, επιτυγχάνεται στους στόχους της επιχείρησης»(Π. Κιόχου et all1988)

Ο στρατηγικός προγραμματισμός εξετάζει το μέλλον, αλλά μόνο όπως αφορά τις παρούσες αποφάσεις. Ειδικότερα ο στρατηγικός προγραμματισμός είναι η διαδικασία που καθορίζει τους στόχους μιας οργάνωσης, τις πολιτικές και τα προγράμματα που είναι απαραίτητα για να επιτύχουν το μεγαλύτερο κέρδος, και τις μεθόδους απαραίτητες να βεβαιώσουν ότι οι πολιτικές και τα στρατηγικά προγράμματα εκτελούνται.

3.9.1 Τα στάδια διαδικασίας του στρατηγικού προγραμματισμού.

Η διαδικασία του στρατηγικού προγραμματισμού αποτελείται από 2 βασικές δραστηριότητες. Την διατύπωση στρατηγικής και την εφαρμογή στρατηγικής. Ο στρατηγικός προγραμματισμός όμως αποτελείται από τα παρακάτω στάδια που αναλύονται στον πίνακα:

Στάδιο 1

Γίνεται ανάλυση και διάγνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Στο πρώτο στάδιο, γίνεται έρευνα του περιβάλλοντος εκτός της επιχείρησης καθώς και διάγνωση της επίδρασης των πιο σημαντικών παραγόντων μιας επιχείρησης

Στάδιο 2

Ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Εδώ γίνεται ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης, δηλαδή εξετάζονται οι αδυναμίες και οι δυνατότητες της επιχείρησης, επίσης προσδιορίζεται και η μελλοντική έκβαση της επιχείρησης.

Στάδιο 3

Προβλέψεις των συνθηκών του εσωτερικού – εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Εδώ γίνεται η πρόβλεψη για την εξέλιξη του τεχνολογικού, οικονομικού, πολιτικού, κοινωνικού περιβάλλοντος και των πωλήσεων καθώς και των χρηματοοικονομικών αναγκών της επιχείρησης

Στάδιο 4

Στο στάδιο γίνεται η μεθοδολογία προσδιορισμού των δυνάμεων και των αδυναμιών της επιχείρησης με την μέθοδο swot. Χρησιμοποιούνται μέθοδοι όπως η swot για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις της επιχείρησης που μετατρέπονται σε ευκαιρίες ανάπτυξης και οι αδυναμίες που αν δεν προσεχτούν μπορούν να μετατραπούν σε απειλές για την επιχείρηση

Στάδιο 5

Προσδιορίζεται η αποστολή και οι στόχοι της επιχείρησης. Στο στάδιο αυτό γίνεται προσδιορισμός των στόχων οι οποίοι μπορεί να είναι βραχυχρόνιοι κ μακροχρόνιοι αφού ληφθούν υπόψη οι διαθέσιμοι πόροι της επιχείρησης σε συνδυασμό με τις ευκαιρίες που έχει η επιχείρηση η και απειλές.

Στάδιο 6

Να αναπτυχθούν εναλλακτικές στρατηγικές .Στο στάδιο αυτό γίνεται η ανάπτυξη των στρατηγικών που πρέπει να ακολουθήσει μια επιχείρηση για να επιτύχουν οι στόχοι της

Στάδιο 7

Να αξιολογηθούν οι εναλλακτικές στρατηγικές .Εδώ αξιολογούνται οι διάφορες στρατηγικές που έχουν αναπτυχθεί με κάποιες τεχνικές

Στάδιο 8

Να γίνει η επιλογή στρατηγικής που πρέπει να ακολουθηθεί .Επιλέγεται η καλύτερη στρατηγική για την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης

Στάδιο 9

Να εφαρμοστεί η στρατηγική που πρέπει να ακολουθηθεί .Ειδικότερα εξετάζονται οι ενέργειες που απαιτούνται για να είναι αποτελεσματική η συγκεκριμένη στρατηγική που επιλέχθηκε

Στάδιο 10

Ο έλεγχος και η εκτίμηση των στρατηγικών που Επιλέχθηκαν Εδώ εκτιμούμε αν η στρατηγική που επιλέχθηκε είναι η κατάλληλη για την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης. Επιπρόσθετα εδώ γίνεται και η παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας της στρατηγικής και αν η εφαρμογή της πετυχαίνει τους στόχους της επιχείρησης.

3.9.2 Το στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο

«Το στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο είναι η μελέτη ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Ειδικότερα περικλείεται η διάγνωση η ανάλυση και η αξιολόγηση του μελλοντικού περιβάλλοντος, για τον εντοπισμό των ευκαιριών και κινδύνων. Καθώς και την ανάλυση περιβάλλοντος, για τον εντοπισμό των ευκαιριών και κινδύνων, καθώς και την ανάλυση και αξιολόγηση των δυνατοτήτων και των αδυναμιών της επιχείρησης. Επίσης στη μελέτη αυτή αναπτύσσονται εναλλακτικές στρατηγικές γίνεται αξιολόγηση τους επιλέγεται η καλύτερη στρατηγική για την επίτευξη των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και προτείνεται η μεθοδολογία των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και προτείνεται η μεθοδολογία εφαρμογής της στρατηγικής αυτής».

Η κατάρτιση ενός επιχειρηματικού σχεδίου στηρίζεται στη θεωρία και στις αρχές προγραμματισμού. Με βάση αυτό σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο η γνώση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά σε σχέση με τους ανταγωνιστές δίνει την ευκαιρία στην επιχείρηση να προβλέψει την μελλοντική της πορεία και να κάνει τις αλλαγές που απαιτούνται για να είναι ανταγωνιστική και να έχει το μέγιστο κέρδος.

3.9.3 Στόχοι στρατηγικού επιχειρηματικού σχεδίου

Οι στόχοι ενός επιχειρηματικού σχεδίου είναι οι εξής:

- Να κατανεμηθούν αποτελεσματικά οι πόροι της επιχείρησης για να υλοποιηθεί η δράση της επιχείρησης για να επιτευχθούν οι στόχοι του προγραμματισμού.

Να παρακολουθείται η πορεία της επιχείρησης καθώς και να μπορούν να γίνουν διορθωτικές ενέργειες

- Να αποτελεί βασικό πλαίσιο κατεύθυνσης και συντονισμού των ενεργειών των εργαζομένων σε μια επιχείρηση προκειμένου να επιτευχθούν οι σκοποί της επιχείρησης

Τέλος ο βαθμός αποτελεσματικότητας ενός σχεδίου εξαρτάται από το κατά πόσον η διαδικασία ανάπτυξης και το περιεχόμενο του είναι προσαρμοσμένο στο οργανωτικό περιβάλλον της επιχείρησης.

3.9.3 Χαρακτηριστικά στρατηγικού επιχειρηματικού σχεδίου

Ένα ολοκληρωμένο επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να έχει συγκεκριμένα χαρακτηριστικά όπως:

- Να καθοριστούν κρίσιμοι παράγοντες για την επιτυχή υλοποίηση όλου του σχεδίου και να επιτρέπεται η παρακολούθηση της πορείας υλοποίησης.
- Να αποτελεί προϊόν συλλογικής εργασίας όλης της επιχείρησης μέσω μιας συμμετοχικής διαδικασίας και είναι ευρύτερα γνωστό στους εργαζόμενους σε μια επιχείρηση.
- Την οδήγηση στην ανάληψη δεσμεύσεων μεταξύ ιεραρχικών επιπέδων σε ότι αφορά την υλοποίηση του τμήματος, στο οποίο αυτά εμπλέκονται,
- Να συνοδεύεται από σύστημα παρακολούθησης και αναφορών για να διαπιστώνονται και διερευνώνται αμέσως οι αποκλίσεις, προκειμένου να λαμβάνονται τα κατάλληλα σε κάθε περίπτωση μέτρα,
- Ο εντοπισμός των κύριων στοιχείων που αφορούσαν δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης καθώς και τις ευκαιρίες –απειλές του περιβάλλοντος,
- Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της υπάρχουσας στρατηγικής και η οδήγηση της διατύπωσης νέας στρατηγικής αν είναι απαραίτητο για να γίνει η επιχείρηση πιο ανταγωνιστική,
- Να καθοριστούν οι προτεραιότητες και να ανατεθούν ευθύνες για να υλοποιηθούν οι στόχοι της επιχείρησης
- Να τεθούν στόχοι συγκεκριμένοι φιλόδοξοι που θα εξασφαλίσουν στην επιχείρηση το μέγιστο κέρδος
- Να προβλέπει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης από την υλοποίηση του στρατηγικού επιχειρηματικού σχεδίου, καθορίζοντας με σαφήνεια τις υποθέσεις καθώς και τη σημασία διαφόρων υποθέσεων στη διαμόρφωση των οικονομικών αποτελεσμάτων
- Τέλος να καθορίζονται οι προτεραιότητες της επιχείρησης για να υλοποιούνται οι στόχοι της επιχείρησης.⁵

⁵ Κάντζος Κ. ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΤΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Ορισμός και λόγος ύπαρξης της επιχείρησης

Ως επιχείρηση εννοούμε την οργανωμένη δραστηριότητα η οποία έχει ως στόχο την παραγωγή αγαθών για την κάλυψη αναγκών. Στα πλαίσια αυτής της δραστηριότητάς της, η επιχείρηση προσπαθεί να εφαρμόσει τη θεμελιώδη οικονομική αρχή, δηλαδή να επιτύχει το μέγιστο δυνατό αποτέλεσμα με την ελάχιστη θυσία.

Το απλούστερο υπόδειγμα μιας επιχείρησης θέτει τον μοναδικό επιχειρηματία-ιδιοκτήτη αυτόν που διοικεί και διαχειρίζεται την επιχείρηση με στόχο τη μεγιστοποίηση της περιουσίας του. Σήμερα, αντίθετα από το απλό αυτό υπόδειγμα, η διοίκηση της επιχείρησης είναι διαχωρισμένη σαφώς από τους μετόχους και λειτουργεί για λογαριασμό τους (δηλαδή, τη μεγιστοποίηση της περιουσίας τους και, προασπιζόμενη τα συμφέροντά τους).

Ωστόσο, η σημαντική εξέλιξη στη θεωρία της επιχείρησης γίνεται περισσότερο ενδιαφέρουσα υπό το πρίσμα της θεωρίας συμβολαίων (contracts theory), σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση υποδειγματοποιείται μέσα από ένα πλέγμα συμβολαίων μεταξύ των συμμετεχόντων και των συντελεστών παραγωγής, καθένας από τους οποίους δρα με στόχο την ικανοποίηση των δικών του οικονομικών συμφερόντων.

Γενικά, οι επιχειρήσεις (και οι οργανισμοί) είναι απλά μια νομική επινόηση, η οποία δρα σαν ένα πλέγμα ενός συνόλου συμβολαίων, που περιγράφουν τις σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων.

Η υποδειγματοποίηση της επιχείρησης με τη θεωρία συμβολαίων έχει τις ρίζες της σε έρευνες της δεκαετίας του 1930 και, ιδιαίτερα, εκείνη του C.Bernard (1938). Η απαρχή, ωστόσο, της σκέψης αυτής βρίσκεται στα κείμενα του J.J.Rousseau και, συγκεκριμένα, το “Κοινωνικό Συμβόλαιο”. Στη συνέχεια, τα κείμενα των H.Simon (1947), ο οποίος τιμήθηκε με το βραβείο Νόμπελ τη δεκαετία του '70 και, των R.M.Cyert and J.G.March (1963), σχετικά με τη διοικητική συμπεριφορά και τη συμπεριφορική θεωρία της επιχείρησης, αντίστοιχα, αποτελούν κλασσικές, πλέον, βιβλιογραφικές αναφορές.

Κάτω από αυτή τη θεώρηση, για να μπορεί να υφίσταται η επιχείρηση (ο οργανισμός, η κοινωνία) θα πρέπει να ικανοποιούνται δυο συνθήκες: (i) το σύνολο των συμβολαίων πρέπει να είναι τέτοιο, ώστε κάθε συμμετέχοντας να μπορεί να κερδίσει αυτό που ζητάει και, το οποίο όφελος να είναι υψηλότερο από το κόστος ευκαιρίας και (ii) η παραγωγική λειτουργία της επιχείρησης πρέπει να είναι τέτοια, που να μπορεί, με την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των συνεισφερομένων από τους συμμετέχοντες πόρων, να ικανοποιήσει τις προσδοκίες τους.

Στις σύγχρονες οικονομίες η παραγωγή είναι μια πολύπλοκη διαδικασία στην οποία εμπλέκονται διάφοροι συμμετέχοντες και αγορές. Οι αγορές προσφέρουν την επιθυμητή κατανομή του κεφαλαίου, της εργασίας και των άλλων απαραίτητων πόρων, όπως, επίσης και, το σύνολο των πληροφοριών, αλλά και τους μηχανισμούς για την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας.

Επίσης, οι αγορές προσφέρουν το θεσμικό και λειτουργικό περιβάλλον για τη δημιουργία επιχειρηματικών ευκαιριών και κερδοσκοπίας.

Πάντως, ο ακριβής και πλήρης ορισμός μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού δεν είναι εύκολη υπόθεση. Ωστόσο, η επιχείρηση ή οργανισμός έχουν τέσσερις ουσιαστικές χαρακτηριστικές-χωρίς να είναι ικανές, πάραυτα, να ορίσουν μια επιχείρηση:

- (i) απεριόριστη ζωή
- (ii) περιορισμένη ευθύνη των μετόχων (ωστόσο, καταλογίζεται ευθύνη)
- (iii) κεντρική διοίκηση
- (iv) μεταφέρσιμη ιδιοκτησία

Η περιορισμένη ευθύνη των μετόχων(πεμ) είναι μια σπουδαία χαρακτηριστική. Ο Manne (1965) υποστηρίζει ότι η πεμ υπάρχει λόγω των προτιμήσεων των μετόχων (shareholder).

Σύμφωνα με τους Jensen and Meckling (1976) η πεμ υπάρχει δίχως να εκμηδενίζει την υποχρέωση, απλά την μεταφέρει σε άλλους συμμετέχοντες στην επιχείρηση. Οι μέτοχοι πρέπει να πληρώσουν για την πεμ, όταν πωλούν άλλα εταιρικά αξιόγραφα, όπως υψηλά επιτόκια σε ομολογίες. Ο Woodward (1985) υποστηρίζει ότι η πεμ υπάρχει, έτσι ώστε οι μέτοχοι δεν γνωρίζουν ο ένας την περιουσία του άλλου, παρόλο που έχουν κοινή συμμετοχή στη λήψη εταιρικών επιχειρηματικών αποφάσεων.

Στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, ο ορισμός της επιχείρησης ποικίλει ανάλογα με το γνωστικό πεδίο συζήτησης και εφαρμογής. Οι Alchian and Demsetz (1972) βλέπουν την επιχείρηση σαν ένα πλέγμα δομημένων συμβολαίων (contractual structure), όπου η παραγωγή έρχεται σαν αποτέλεσμα των συντονισμένων δραστηριοτήτων μεταξύ των συμμετεχόντων μερών. Με άλλα λόγια, οι παραπάνω συγγραφείς υπογραμμίζουν τον φυσικά διαχωρισμένο ρόλο των συμμετεχόντων στην επιχείρηση και την συνεισφορά τους στην από κοινού παραγωγική διαδικασία.

Οι Jensen and Meckling (1976) υπογραμμίζουν τη φύση των συμβολαίων της επιχείρησης όχι μόνον μεταξύ των υπαλλήλων, αλλά και των προμηθευτών, των καταναλωτών, των πιστωτών κλπ. Δημιουργείται, έτσι ένα πρόβλημα από τη σχέση εντολέα – εντολοδόχου (agency costs) και παρακολούθησης (monitoring), που υπάρχει για όλα αυτά τα συμβόλαια και ανεξάρτητα της παραγωγής. Η από κοινού συμμετοχή στην παραγωγική διαδικασία μπορεί να ερμηνεύσει ένα μικρό μόνο μέρος της συμπεριφοράς των ατόμων, των συμμετεχόντων στην επιχείρηση. Ο Fama (1980) πρόσθεσε και τη διάσταση της διοίκησης και του αναλαμβανόμενου κινδύνου της επιχείρησης και, τους παράγοντες αυτούς τους διαχώρισε από το σύνολο των συμβολαίων, που ονομάζουμε επιχείρηση. Ταυτόχρονα, παραμέρισε την προϋπόθεση ότι, η επιχείρηση έχει ιδιοκτήτες με κάθε έννοια.

Έτσι, μια παραγωγική επιχείρηση μπορεί να οριστεί σαν η δομή συμβολαίων μεταξύ των συμμετεχόντων, οι οποίοι λειτουργούν ξεχωριστά και για λογαριασμό τους, με σκοπό τη δημιουργία αξίας.

Η δομή αυτή προσδιορίζει τις υποχρεώσεις και την πληρωμή καθενός από τους συμμετέχοντες στην παραγωγική διαδικασία και την παράδοση της παραγωγής. Ο προσδιορισμός των υποχρεώσεων και πληρωμών μειώνει το κόστος συμβολαίων και συναλλαγών μεταξύ των συμμετεχόντων (stakeholders) και μεταξύ του οργανισμού και των άλλων παραγόντων της αγοράς.

Εδώ, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι, η βασική χαρακτηριστική των συμβολαίων είναι η συμμετρία της πληροφορίας. Κατ' αρχήν υποθέτουμε το προφανές ότι, δηλαδή κάθε συμμετέχοντας στην επιχείρηση γνωρίζει τι θέλει και προσπαθεί να το κερδίσει. Στη συζήτηση αυτή, συμβόλαιο δεν είναι ένα νομικό εργαλείο δέσμευσης. Θεωρούμε «συμβόλαιο» μια συμφωνία, μια αμοιβαία προσδοκία ή την κατανόηση μεταξύ των συμμετεχόντων. Δηλαδή, κάθε ένας από τους συμμετέχοντες συνεισφέρει πόρους στην

επιχείρηση και, σε αντάλλαγμα, προσδοκά να έχει απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος ευκαιρίας (opportunity cost).

Ωστόσο, όταν δημιουργείται μια νέα επιχείρηση κανείς δεν μπορεί να προβλέψει τη διαφορετικότητα των πιθανών (αβέβαιων) αποτελεσμάτων, που μπορεί να εμφανιστούν.

Αυτό σημαίνει ότι, ο προσδιορισμός των συμβολαίων μεταξύ των συμμετεχόντων δεν είναι ικανός να διατηρήσει την επιχείρηση. Σημαίνει, επίσης ότι, ένα αποτελεσματικό σύνολο συμβολαίων σήμερα, αύριο δεν είναι το ίδιο αποτελεσματικό. Τούτο μπορεί να οφείλεται σε δυο, τουλάχιστον, παράγοντες, οι οποίοι έχουν τη ρίζα τους στην ασυμμετρία της πληροφορίας (information asymmetries): (i) το κόστος ευκαιρίας κάθε συμμετέχοντα δεν είναι γνωστό στη διοίκηση της επιχείρησης και (ii) στη μη-ταυτόχρονη συνδιαλλαγή των συμβολαίων των συμμετεχόντων.

Οι παραπάνω λόγοι θα εξέλειπαν μόνο στην περίπτωση όπου οι συμμετέχοντες θα μπορούσαν να προσφέρουν ομογενή αγαθά και υπηρεσίες στην επιχείρηση (η συνεισφοράς τους θα ήταν ομογενής) και η αγορά των αγαθών και υπηρεσιών θα ήταν τέλεια. Λόγω, όμως, της ετερογένειας της αγοράς, το κόστος ευκαιρίας των συμμετεχόντων θα είναι διαφορετικό (και μη-ανακοινώσιμο από τον κάθε συμμετέχοντα). Ταυτόχρονα, οι συμμετέχοντες, επίσης, δεν διαθέτουν την πλήρη πληροφόρηση αναφορικά με το συνολικό πλεόνασμα της επιχείρησης, πληροφορία την οποία μόνο η διοίκηση γνωρίζει. Συνεπώς, άλλοι μηχανισμοί ελέγχου απαιτούνται.

Η παρατήρηση αυτή είναι σημαντική και έρχεται να υποστηρίξει την ύπαρξη των δικαιωμάτων εταιρικής ψήφου (corporate voting rights) και των πιθανών προβλημάτων, που αναφέραμε παραπάνω, γνωστών σαν agency problems, δηλαδή προβλήματα που δημιουργούνται από τη διοίκηση της επιχείρησης (να σημειωθεί ότι, η διοίκηση είναι διαφορετική από την ιδιοκτησία).

Τελικά, πάντως, η επιτυχία (ή αποτυχία) της προσπάθειας της κρίνεται από την αγορά (όταν βέβαια λειτουργεί σε συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού), μέσω του μηχανισμού των τιμών : Όσο σημαντικότερο το αποτέλεσμα της δράσης της, τόσο υψηλότερες οι τιμές και τόσο μεγαλύτερο το άνοιγμα ανάμεσα στα έσοδα και το κόστος.

Σε μια ανταγωνιστική Αγορά οι τιμές των αγαθών διαμορφώνονται ανεξάρτητα από το κόστος παραγωγής των επιμέρους μονάδων.

Για παράδειγμα, έστω ότι υπάρχει επαρκής προσφορά του προϊόντος Π στην τιμή των 100 € ακόμη δε ότι η επιχείρηση Ε παράγει το ίδιο προϊόν με κόστος 120 €. Αν οι ποιοτικές προδιαγραφές του προϊόντος της Ε και οι όροι πώλησης του δεν διαφέρουν από εκείνα των ανταγωνιστών, τότε η επιχείρηση αυτή δεν μπορεί να πετύχει τιμή ανώτερη των 100 €. Σε μια τέτοια περίπτωση, η Ε αναλώνει παραγωγικούς συντελεστές αξίας 120 € ενώ δημιουργεί αγαθά αξίας 100 € λόγω αναποτελεσματικής οργάνωσης της δραστηριότητάς της. Αφαιρεί, δηλαδή, από το κοινωνικό σύνολο πόρους 20 € ανά παραγόμενη μονάδα. Με τη ζημία αυτή επιβαρύνονται οι χρηματοδότες της επιχείρησης (μέτοχοι, δανειστές, προμηθευτές κλπ), στο βαθμό που δεν κατορθώνουν να εισπράξουν τα κεφάλαια που χορήγησαν (και τις αποδόσεις των κεφαλαίων αυτών). Οι χρηματοδότες, επομένως, για να περιορίσουν τον κίνδυνο απωλειών, έχουν ανάγκη να εκτιμήσουν τις προοπτικές της

Σε αγορές μονοπωλιακού, μονοψωνιακού, ολιγοπωλιακού και ολιγοψωνιακού χαρακτήρα, οι τιμές των αγαθών δεν αποτελούν, συνήθως, ασφαλές μέτρο μέτρησης της αντικειμενικής τους αξίας.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι, είναι δυνατό να διαμορφωθούν (βραχυπρόθεσμα) οι τιμές σε επίπεδα κατώτερα του κόστους, υπό την επίδραση συγκυριακών παραγόντων, όπως π.χ. συσσώρευση αποθεμάτων, μείωση της ζήτησης σε χρόνο ενωρίτερο του αναμενόμενου ή σε

έκταση μεγαλύτερη της αναμενόμενης κλπ. μονάδας την οποία εφοδιάζουν με κεφάλαια, πριν αποφασίσουν τη χρηματοδότησή της.

Βέβαια, η σύγχρονη επιχείρηση αποτελεί ένα πολυσύνθετο πλέγμα συμφερόντων, γι' αυτό υπάρχουν και άλλα μέρη τα οποία επιθυμούν να γνωρίζουν τη μελλοντική πορεία της, όπως π.χ. οι εργαζόμενοι σε αυτή (για να εκτιμούν το χρονικό ορίζοντα της απασχόλησης τους και το επίπεδο των αμοιβών τους) το management (για να προγραμματίσει τη δράση της μονάδας , ακόμη δε να εκτιμήσει τις επιπτώσεις στην αμοιβή και τη φήμη του), το Κράτος (να προστατέψει τους επενδυτές, πιστωτές κλπ και να εισπράξει φόρους) κ.ο.κ.

Η δυνατότητα, επομένως, πραγματοποίησης εκτιμήσεων σχετικά με τις προοπτικές της επιχείρησης, αποτελεί κρίσιμη παράμετρο για όλες τις πιο πάνω ομάδες ενδιαφερομένων.

4.2 Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης.

Η ανάπτυξη της επιχειρηματικής δράσης από μία σύγχρονη επιχείρηση απαιτεί ένα σημαντικό αριθμό από υλικά περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι τα πάγια και τα κυκλοφοριακά, αλλά και άυλα στοιχεία, όπως είναι η τεχνογνωσία, η ευρεσιτεχνία και τα σήματα. Όλα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία εμφανίζονται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης, πρέπει να αποκτηθούν διαθέτοντας τα απαραίτητα κεφάλαια.

Η αποστολή του Υπευθύνου Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας (ΥΧΛ) είναι η αποτελεσματική εξασφάλιση των κεφαλαίων αυτών για την επιχείρηση. Στην αποστολή του αυτή ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας αντιμετωπίζει τα εξής δύο προβλήματα :

1. Πόσα κεφάλαια η επιχείρηση θα πρέπει να επενδύσει και σε ποια συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία ;

2. Από ποιες πηγές θα πρέπει να αντληθούν τα απαιτούμενα για το σκοπό αυτό κεφάλαια ;

Η απάντηση στο πρώτο πρόβλημα συνιστά την επενδυτική απόφαση, ενώ η απάντηση στο δεύτερο πρόβλημα αποτελεί τη χρηματοδοτική απόφαση. Η γενική επιδίωξη, ή αλλιώς ο αντικειμενικός στόχος του υπεύθυνου χρηματοοικονομικής λειτουργίας στις πιο πάνω αποφάσεις είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, η οποία ισούται με τη μεγιστοποίηση των προβλεπόμενων μελλοντικών καθαρών χρηματοροών της, δηλαδή τη μεγιστοποίηση της οικονομικής ωφέλειας για τους ιδιοκτήτες ή μετόχους της επιχείρησης. Η οικονομική αυτή ωφέλεια ορίζεται σε όρους αγοραστικής δύναμης. (Αδαμίδης Λ. Αργύρη, 1998)

Έτσι, ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας ασχολείται με τον προγραμματισμό, την εξεύρεση και τη χρήση κεφαλαίων με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Οι αποφάσεις του αφορούν εναλλακτικές πηγές και χρήσεις κεφαλαίων. Συνεπώς οι δραστηριότητες του υπεύθυνου χρηματοοικονομικής λειτουργίας περιλαμβάνουν :

1. Τη συνεργασία με άλλα στελέχη που ασχολούνται με το γενικό προγραμματισμό της επιχείρησης.

2. Τη συνεργασία με τους υπεύθυνους όλων των τμημάτων της επιχείρησης, που οι αποφάσεις τους συνεπάγονται σημαντικές χρηματοοικονομικές επιπτώσεις.

3. Τη λήψη επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων και την εξέταση της μεταξύ τους αλληλεξάρτησης.

4. Τη διερεύνηση και χρησιμοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Είναι γεγονός ότι καμία άλλη λειτουργία δεν είναι τόσο στενά συνδεδεμένη με τις λοιπές λειτουργίες της επιχείρησης όπως είναι η χρηματοοικονομική λειτουργία. Αυτό σημαίνει ότι ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας για να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης αποτελεσματικά είναι αναγκαίο να γνωρίζει καλά τόσο την επιχείρηση όσο

και όλες τις δραστηριότητές της. Επειδή οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις έχουν ζωτική σημασία για την επιβίωση και την επιτυχία της επιχείρησης, γι' αυτό και η χρηματοοικονομική λειτουργία βρίσκεται, σχεδόν πάντοτε, στην κορυφή της οργανωτικής δομής της και παίζει σημαντικό ρόλο στις κύριες δραστηριότητες προγραμματισμού και ελέγχου.

4.3 Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας της οικονομίας, που είναι ένα σημαντικό τμήμα του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας, περιλαμβάνει τις χρηματιστικές αγορές, τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και τα χρηματοδοτικά μέσα.

Μια χρηματοοικονομική συναλλαγή έχει σαν αποτέλεσμα την ταυτόχρονη δημιουργία ενός χρηματικού περιουσιακού στοιχείου και μιας αντίστοιχης υποχρέωσης. Το σύνολο των συναλλαγών αυτών συνιστά τις χρηματιστικές αγορές, οι οποίες διακρίνονται σε χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές. Η χρηματαγορές αφορούν χρηματικά περιουσιακά στοιχεία και αντίστοιχες υποχρεώσεις που η λήξη τους ορίζεται σε διάστημα μικρότερο του έτους, ενώ οι κεφαλαιαγορές αφορούν δημιουργία τέτοιων στοιχείων για διαστήματα μεγαλύτερα του έτους.

Ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης χρησιμοποιεί τις χρηματιστικές αγορές για την άντληση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρηματικών πόρων που χρειάζονται για τη λειτουργία και την ανάπτυξη της επιχείρησης ή για την τοποθέτηση κεφαλαίων που δεν χρειάζονται προσωρινά στην

επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν δύο κύριες πηγές για τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους, που είναι η άντληση ιδίων κεφαλαίων με την έκδοση νέων μετοχών και διάφορες μορφές δανείων από τις τράπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Ως βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της επιχείρησης μπορεί επιπλέον να θεωρηθούν και οι χορηγούμενες από τους διάφορους προμηθευτές πιστώσεις. <εδομένου ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι ελλειμματικές αποταμιευτικές μονάδες, ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας μελετώντας το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης αλλά και τις ανάγκες της ίδιας της επιχείρησης επιλέγει τις χρηματιστικές αγορές και τα χρηματοδοτικά μέσα που ταιριάζουν περισσότερο στις ανάγκες της επιχείρησης, καθώς επίσης αποφασίζει για την καλύτερη χρήση των κεφαλαίων που πλεονάζουν κατά τη διάρκεια μικρών χρονικών περιόδων. Τα πληροφοριακά συστήματα συνδράμουν ουσιαστικά στη λήψη πληροφοριών, στατιστικών στοιχείων, καθώς και στην ακριβέστερη και ταχύτερη ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και άλλων οικονομικών δεδομένων, αφού ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας μπορεί να τα χρησιμοποιήσει προκειμένου να αξιολογήσει σωστά την κατάσταση της επιχείρησης καθώς και τους εξωτερικούς οικονομικούς παράγοντες που την επηρεάζουν.

4.4 Οι Οικονομικές Καταστάσεις της Επιχείρησης

Η ροή πόρων (κεφάλαια, εργασία, φυσικοί πόροι), η αξιοποίηση τους, η πώληση αγαθών, ο προσδιορισμός του επιχειρηματικού αποτελέσματος και η διανομή του (ή ο καταλογισμός του) καταγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης και αποτελούν πολύτιμα στοιχεία για κάθε ενδιαφερόμενο. Ιδιαίτερη αξία αποκτούν οι ανακεφαλαιωτικές καταστάσεις όλων των οικονομικών δεδομένων και μεταβολών, διότι επιτρέπουν την ταχύτερη και ασφαλέστερη

αξιολόγηση των επιχειρήσεων μέσω της τυποποίησης και ποσοτικοποίησης των οικονομικών τους στοιχείων. Οι γνωστότερες από τις καταστάσεις αυτές είναι οι εξής:

- Ισολογισμός
- Κατάσταση αποτελεσμάτων
- Κατάσταση διανομής κερδών

Εκτός, από τις πιο πάνω καταστάσεις υπάρχουν και άλλες, λιγότερο αναλυτικές, όπως οι τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις (3μήνου, 6μήνου και 9μήνου), τα μηνιαία ισοζύγια κλπ. Τέλος, σημαντικές πληροφορίες περιέχουν οι εκθέσεις των ελεγκτών, οι ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους, οι εταιρικές ανακοινώσεις, τα ενημερωτικά δελτία που καταρτίζονται επ' ευκαιρία της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κλπ.

α) Ο Ισολογισμός

Ο ισολογισμός μιας επιχείρησης συνοψίζει την οικονομική της κατάσταση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική.

Ειδικότερα, παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ομαδοποιημένα (με κριτήριο το χρόνο παραμονής τους σε αυτή) σε πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα και οι πηγές των κεφαλαίων της (ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Δηλαδή, ο ισολογισμός δείχνει ποια περιουσιακά στοιχεία έχουν αποκτηθεί και με τι κεφάλαια έχει χρηματοδοτηθεί η απόκτησή τους. Όσο αφορά τις επιμέρους κατηγορίες μεγεθών, παρατηρούνται τα πιο κάτω:

Τα Πάγια περιλαμβάνουν μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την παραγωγή των προϊόντων και υπηρεσιών της. Η απόκτηση των μέσων αυτών αποτελεί “επένδυση”, η δε αξία τους επανεισρέει στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους.

Η απόκτηση πάγιων μεγαλύτερης δυναμικότητας από εκείνη που εξυπηρετεί τους μακροπρόθεσμους στόχους της μονάδας αποτελεί “υπερεπένδυση” και έχει ως αποτέλεσμα την σπατάλη κεφαλαίων και την άσκοπη διόγκωση των σταθερών δαπανών και των χρηματοοικονομικών εξόδων (ή την απώλεια χρηματοοικονομικών εσόδων).

Από την άλλη πλευρά, η ελλιπής δυναμικότητα δεν επιτρέπει την εκμετάλλευση των ευκαιριών της Αγοράς ή την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων. Κρίσιμη παράμετρο κατά την εξέταση των πάγιων στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το τεχνολογικό τους επίπεδο. Όσο πιο σύγχρονη η τεχνολογία που ενσωματώνεται στα παραγωγικά μέσα της μονάδας, τόσο μεγαλύτερη η ευχέρεια μείωσης του κόστους και βελτίωσης της ποιότητας των προϊόντων της.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται ως “εντάσεως κεφαλαίου”, δηλαδή προϋποθέτουν τη διάθεση μεγάλου μέρους των κεφαλαίων της επιχείρησης για απόκτηση πάγιων στοιχείων. Π.χ. αυτό συμβαίνει με τις τσιμεντοβιομηχανίες, τις ναυπηγικές επιχειρήσεις, τις αυτοκινητοβιομηχανίες κλπ, ενώ αντίστροφο ισχύει για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που παραμένουν για περιορισμένο χρονικό διάστημα στην επιχείρηση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται.

Για παράδειγμα, τα παραγόμενα προϊόντα αποθεματοποιούνται μέχρι τη διοχέτευσή τους στην Αγορά, τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών παραμένουν στις αποθήκες μέχρι να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία, οι απαιτήσεις ρευστοποιούνται σε ρυθμό αντίστοιχο των εισπράξεων από τους πελάτες και χρεώστες γενικότερα.

Ο προσδιορισμός του ύψους του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί στην ουσία ένα πρόβλημα αριστοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και η γενναιόδωρη παροχή πιστώσεων στην πελατεία διευκολύνουν την επέκταση

των πωλήσεων. Επίσης, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών εξυπηρετεί τον άνετο ανεφοδιασμό της παραγωγής. Όμως, από την άλλη πλευρά, προκαλούν αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών (λόγω της διόγκωσης των απασχολημένων κεφαλαίων) και των σταθερών εξόδων (κόστος αποθήκευσης, φύλαξης, διαχείρισης κλπ) και αυξάνουν τον κίνδυνο απωλειών από επισφάλειες (στην περίπτωση των απαιτήσεων) ή μείωση της αξίας τους (στην περίπτωση των αποθεμάτων).

Τα Διαθέσιμα είναι περιουσιακά στοιχεία, με μορφή μετρητών ή τοποθετήσεων υψηλής ρευστότητας (π.χ. καταθέσεις όψεως, *repos*, καταθέσεις μιας ή λίγων ημερών κλπ) τα οποία χρησιμοποιούνται στα πλαίσια των τρεχουσών συναλλακτικών σχέσεων της επιχείρησης. Από τη φύση τους, τα διαθέσιμα μπορούν να αξιοποιηθούν μόνο σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται αντίστοιχα η αποδοτικότητά τους. Έτσι, καταβάλλεται προσπάθεια ελαχιστοποίησης του μεγέθους τους μέσω προγραμματισμού των εισπράξεων και των πληρωμών (π.χ. κατάρτιση ταμειακών προγραμμάτων). Εξαιρούνται οι περιπτώσεις αποθεμάτων που δεν υπόκεινται σε τεχνολογική απαξίωση και δεν φθείρονται από το χρόνο (π.χ. χρυσός) ή δεν συνδέονται με τη μόδα ή δεν έχουν συγκεκριμένη λήξη κλπ.

Επίσης, στα πλαίσια ενός πληθωριστικού περιβάλλοντος, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων ορισμένων ειδών είναι δυνατό να αποφέρει σημαντικά κέρδη στην επιχείρηση.

Τα Ίδια Κεφάλαια περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο και τα συσσωρευμένα κεφάλαια από παρακράτηση κερδών (= αποθεματικά κερδών) και από πώληση μετοχών σε τιμή ανώτερη της ονομαστικής τους αξίας (= αποθεματικό υπέρ το άρτιο), καθώς και την υπεραξία των στοιχείων του ενεργητικού η οποία προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας τους.

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι επιστρεπτέα, ούτε δημιουργούν οποιεσδήποτε συμβατικές δεσμεύσεις σχετικά με την εξυπηρέτησή τους.

Έτσι, συμβάλλουν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και της επιτρέπουν να καλύπτει ενδεχόμενα αρνητικά ανοίγματα μεταξύ εσόδων και εξόδων, στα πλαίσια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων.

Οι Υποχρεώσεις, διακρίνονται συνήθως σε δύο γενικές κατηγορίες:

- Τις Μακροπρόθεσμες
- Τις Βραχυπρόθεσμες

Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο δάνεια τα οποία η επιχείρηση έχει συνάψει είτε με συγκεκριμένους δανειστές, είτε με πιστωτικά ιδρύματα, είτε με το ανώνυμο κοινό (= ομολογιακά δάνεια).

Η ευχέρεια επιστροφής των κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας μετά από ένα μεγάλο χρονικό διάστημα (συντά δέκα ή περισσότερων ετών) επιτρέπει στην επιχείρηση να τα χρησιμοποιήσει για αγορά παγίων στοιχείων, γενικότερα δε επιδρά ευνοϊκά στη ρευστότητά της.

Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η επιχείρηση δανείζεται μακροπρόθεσμα με σταθερό επιτόκιο, διότι είναι πιθανό να ακολουθήσει πτώση των επιτοκίων προ της λήξεως του δανείου, με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή της σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, ανάλογα με την έκταση της μείωσης, τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης και το ύψος του δανείου. Βέβαια, δεν αποκλείεται και η αντίστροφη περίπτωση.

Για να μην αφηθεί η κατάσταση στην τύχη, είναι αναγκαίο να αξιολογούνται οι παράμετροι του οικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τα επιτόκια, για ένα βάθος χρόνου ανάλογο με τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης.

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια μικρής διάρκειας και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές (από αγορές με πίστωση), το Δημόσιο (=πληρωτέοι φόροι), τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ευρύτερα τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης (=κρατήσεις και εισφορές), τους εργαζόμενους (=δεδουλευμένες αποδοχές που δεν έχουν καταβληθεί ακόμη), τους μετόχους (=πληρωτέα μερίσματα) και γενικά κάθε πίστωση που παρέχεται στην επιχείρηση.

Οι δανειακές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στην επιχείρηση όταν δεν υπάρχει δυνατότητα εξυπηρέτησής τους. Γι' αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιούνται, κυρίως, για την κάλυψη προσωρινών ταμειακών ελλειμμάτων και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δημιουργούν μικρότερους κινδύνους από άποψη ρευστότητας, θα πρέπει όμως να φροντίζει η επιχείρηση να διατηρεί επαρκή στοιχεία του κυκλοφορούντος και διαθέσιμου ενεργητικού ώστε να μπορεί να τις εξυπηρετεί με ευχέρεια. Θα πρέπει να τονισθεί ότι τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις είναι δυνατό να εμφανισθούν στον ισολογισμό με διάφορους βαθμούς ανάλυσης, που κυμαίνονται από την πολύ συνοπτική ως την ιδιαίτερα αναλυτική παρουσίαση.

Στις χώρες που υπάρχει και τηρείται κάποιο λογιστικό σχέδιο (όπως στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια), παρατηρείται μια σχετική ομοιομορφία στο βαθμό ανάλυσης και στην ονοματολογία των λογαριασμών, που περιορίζει σημαντικά την ανάγκη αποσαφήνισης και ερμηνείας των επιμέρους μεγεθών.

β) Οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης και Διανομής Κερδών

Η κατάσταση αποτελεσμάτων παρουσιάζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επομένως, τα μεγέθη της δεν είναι στατικά ή συγκυριακά αλλά εκφράζουν, σε όρους αξίας, τη δραστηριότητά της σε ολόκληρη τη χρήση.

Όπως και στην περίπτωση του ισολογισμού, ο βαθμός ανάλυσης της πιο πάνω κατάστασης εξαρτάται από το βαθμό ανάλυσης των τηρούμενων λογαριασμών, τις επιλογές του management για την έκταση της ενημέρωσης που παρέχει και, από τους περιορισμούς της ισχύουσας νομοθεσίας.

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, στην κατάσταση αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται τα μεγέθη των εσόδων από πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων, των λειτουργικών δαπανών, του φόρου εισοδήματος και των καθαρών κερδών. Δηλαδή, η κατάσταση αυτή περιέχει κρίσιμα στοιχεία, γι' αυτό βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του αναλυτή, ο οποίος από τη μελέτη των μεγεθών της και το συσχετισμό τους με εκείνα του ισολογισμού, παράγει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης.

Η κατάσταση διανομής κερδών εμφανίζει τον τρόπο κατανομής του καθαρού επιχειρησιακού πλεονάσματος μεταξύ, κυρίως, της επιχείρησης και των μετόχων της. Τα μεγέθη της αποκαλύπτουν κατά βάση τη μερισματική πολιτική, αλλά και τον βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

Έτσι, οδηγούν τον αναλυτή σε χρήσιμα συμπεράσματα, ιδιαίτερα όταν εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη τους καθώς και η σχέση τους με άλλα εσωτερικά μεγέθη (όπως τα έσοδα, τα απασχολημένα κεφαλαία, η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης κλπ) ή με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων επιχειρήσεων.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων περιέχει διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της καταστάσεως των αποτελεσμάτων, όπως πληροφορίες σχετικές με τις αποτιμήσεις

των περιουσιακών στοιχείων, τις αποσβέσεις κ.α. Το προσάρτημα , όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του παρόντος βιβλίου αποτελεί μέρος του ισολογισμού με την ευρεία του όρου έννοια ή αλλιώς των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρησή του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου. Δεν δημοσιεύεται όμως στις εφημερίδες, όπως συμβαίνει με τις λοιπές καταστάσεις.

Πιο αναλυτικά το προσάρτημα δίνει πληροφορίες της επιχειρήσεως για :

1. Τη σύνταξη και δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως τυχόν αλλαγές στη μορφή, δομή και ονομασίες των λογαριασμών.
2. Τις μεθόδους αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων, τις μεθόδους αποσβέσεων των παγίων και τις γενόμενες αναπροσαρμογές των παγίων.
3. Τις συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων.
4. Το μετοχικό κεφάλαιο.
5. Τα ποσά των υποχρεώσεων, δεσμεύσεων, εγγυήσεων, προβλέψεων.
6. Τον κύκλο εργασιών, τα έκτακτα έσοδα και έξοδα και εκείνα που αφορούν παρελθούσες διαχειριστικές χρήσεις.
7. Τον μέσο όρο του αριθμού των απασχοληθέντων ατόμων στη διάρκεια της χρήσεως. (Τσακλαγκάνου Α. Αγγέλου, 1980)

3. Η Ποιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών

Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και η ευρύτερη πληροφόρηση που αφορά την επιχείρηση, προσφέρονται κατά κύριο λόγο από το management, προσδιορίζονται όμως σε κάποιο βαθμό από τη ζήτηση που εκδηλώνουν τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Για παράδειγμα, οι επενδυτές πιέζουν για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών που επιτρέπουν την εκτίμηση της παρούσας κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης. Κυρίως, χρειάζονται πληροφορίες για να προσδιορίσουν τα χαρακτηριστικά των προσφερόμενων τίτλων σε όρους κινδύνου και (προσδοκώμενης) απόδοσης.

Αν έχουν στη διάθεσή της επαρκή στοιχεία μπορούν να πραγματοποιήσουν ακριβέστερες εκτιμήσεις και έτσι να προσδιορίσουν την αξία της επιχείρησης με ικανοποιητική προσέγγιση. Στην αντίθετη περίπτωση αισθάνονται ανασφάλεια και επομένως υπερεκτιμούν τον κίνδυνο, με αποτέλεσμα τη μείωση της παρούσας αξίας της επιχείρησης . Στις περιπτώσεις αυτές, ο πλούτος των μετοχών μειώνεται, η δε επιχείρηση πρέπει να διαθέσει μεγαλύτερο αριθμό τίτλων για να αντλήσει κάποιο συγκεκριμένο ποσό μέσω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου. Το management, λοιπόν, για να αποφύγει μια τέτοια δυσμενή εξέλιξη, είναι διατεθειμένο να δημοσιοποιεί τα δεδομένα που αφορούν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και την αναμενόμενη μελλοντική πορεία της επιχείρησης, να υποβάλλει τα προβλεπόμενα στοιχεία στις εποπτεύουσες Αρχές, κλπ.

Πόσο αξιόπιστη είναι, όμως η πληροφόρηση αυτή;

Σε ορισμένες περιπτώσεις, φαίνεται να ευνοεί την επιχείρηση η παρουσίαση παραποιημένων μεγεθών ή προβλέψεων που οδηγούν σε υπερεκτίμηση των προοπτικών της (π.χ. όταν εκδίδει νέες μετοχές). Σε άλλες, ισχύει το αντίστροφο, όπως π.χ. η περίπτωση της δήλωσης των φορολογητέων κερδών.

Έχει λόγους, λοιπόν, το management, να δημοσιοποιεί στοιχεία που αποκλίνουν από τα πραγματικά. Παρόλα αυτά, υπάρχουν κάποιοι μηχανισμοί που αποτρέπουν, σε μεγάλο βαθμό, τέτοιες καταστάσεις.

Αρχικά, υπάρχει ο κίνδυνος των κυρώσεων που ορίζει η ισχύουσα νομοθεσία: Σε όλες σχεδόν τις χώρες, η παροχή παραπλανητικής ενημέρωσης τιμωρείται με μικρότερη ή μεγαλύτερη αυστηρότητα. Παράλληλα, μια τέτοια συμπεριφορά αποβαίνει (μακροπρόθεσμα) εις βάρος της επιχείρησης αλλά και του management.

Π.χ. στη βάση της σκόπιμα βελτιωμένης εικόνας της επιχείρησης, οι επενδυτές διαμορφώνουν υπεραισιόδοξες προσδοκίες, οι οποίες στη συνέχεια δεν επαληθεύονται. Έτσι, την επόμενη φορά, που θα δημοσιοποιηθούν στοιχεία από το management, αυτά δεν θα θεωρηθούν “επαρκώς” φερέγγυα, με αποτέλεσμα να προσαρμοσθούν οι προσδοκίες των επενδυτών προς τα κάτω. Το γεγονός αυτό θα προκαλέσει αύξηση του κόστους των κεφαλαίων (δανειακών και ιδίων) της επιχείρησης, λόγω της υποτίμησης των αναμενόμενων κερδών και της υπερεκτίμησης

του κινδύνου. Επίσης, η αγορά εργασίας τιμωρεί τους managers που θεωρούνται ως μη αξιόπιστοι λόγω παροχής παραπλανητικής πληροφόρησης. Η φήμη τους μειώνεται, με αρνητικά αποτελέσματα στη ζήτηση και την αμοιβή τους.

Για την αξιολόγηση της ποιότητας των παρεχομένων πληροφοριών, όμως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες, όπως οι συμβατικές μεθοδολογίες μέτρησης της αξίας ορισμένων μεγεθών. Οι μεθοδολογίες αυτές είναι γνωστές ως “**λογιστικές πολιτικές**” και επηρεάζουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων, των υποχρεώσεων και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης (Arbel – Khalik, 1981).

Αναφέρεται χαρακτηριστικά, ότι οι λογιστικές πολιτικές αποτελούν ένα φίλτρο, το οποίο μετατρέπει τα αποτελέσματα των επιχειρηματικών αποφάσεων σε μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων.⁶

⁶ Βασιλείου Δ.- Ηρειώτης Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδοτικός Οίκος Rosili,

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο ΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

5.1 Εισαγωγή

Η διαπίστωση των χαρακτηριστικών της επιχείρησης από άποψη κινδύνου και απόδοσης, που αποτελεί τον τελικό στόχο της ανάλυσης, προϋποθέτει τη γνώση των μεταβλητών που εκφράζουν τις πιο κάτω δομές και τάσεις της επιχείρησης:

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα
- Κεφαλαιακή διάρθρωση
- Δραστηριότητα(= ταχύτητα ανακύκλωσης του ενεργητικού)
- Ανάπτυξη

Οι μεταβλητές αυτές συνδέονται μεταξύ τους, καθώς και με τα δεδομένα της μετοχής της επιχείρησης και της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία είναι εισηγμένη, τελικά δε με το επίπεδο κινδύνου της. Δημιουργείται, έτσι, ένα πολυσύνθετο πλέγμα σχέσεων και αλληλεπιδράσεων, το οποίο χρειάζεται προσεκτική ανάλυση και ερμηνεία.

Ενδεικτικά αναφέρονται τα εξής:

- Η ρευστότητα συνδέεται με την ανάπτυξη της επιχείρησης, διότι προσδιορίζει τις δυνατότητες πραγματοποίησης νέων επενδύσεων. Επίσης, μέσω των επενδύσεων και της διαμόρφωσης του κεφαλαίου κίνησης, η ρευστότητα έχει συμβολή στη διαμόρφωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.
- Η αποδοτικότητα της επιχείρησης επηρεάζει την τιμή της μετοχής της στη χρηματιστηριακή αγορά. Ακόμη, προσδιορίζει το ύψος των παρακρατημένων κερδών και μέσω αυτών επιδρά στη ρευστότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωση και την ανάπτυξη της επιχείρησης.
- Οι ρυθμοί ανάπτυξης διαφοροποιούν τα επίπεδα εσόδων, εξόδων και ρευστότητας και μέσω αυτών επηρεάζουν την αποδοτικότητα και κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης.
- Η κεφαλαιακή δομή έχει αμφίπλευρη σχέση με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την ανάπτυξη, ενώ επηρεάζει το επίπεδο κινδύνου.
- Η τιμή της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά είναι συνάρτηση πλήθους παραγόντων, μεταξύ των οποίων σημαντικοί είναι η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, η κεφαλαιακή διάρθρωση και η ανάπτυξη της επιχείρησης.
- Ο κίνδυνος επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες, όπως π.χ. διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής (π.χ. συστηματικός κίνδυνος), τη μεταβλητικότητα των κερδών (= λογιστική προσέγγιση του κινδύνου)

5.2 Προπαρασκευαστικές Ενέργειες της Ανάλυσης

Πριν από την έναρξη της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης είναι αναγκαίο να γίνει κάποια προετοιμασία η οποία βοηθά στην ταχύτερη και αποτελεσματικότερη πραγματοποίησή της. Η προετοιμασία αυτή περιλαμβάνει :

- Συγκέντρωση – επαλήθευση στοιχείων
- Τυποποίηση οικονομικών καταστάσεων
- Διαμόρφωση της μεθοδολογίας ανάλυσης (δείκτες, καταστάσεις κλπ)
- Εξασφάλιση των αναγκαίων προγραμμάτων (software)
- Ενοποίηση καταστάσεων, όταν πρόκειται για όμιλο επιχειρήσεων
- Κατάρτιση συμπληρωματικών καταστάσεων (κυρίως, ταμειακών ροών/ πηγών και χρήσεων κεφαλαίων).

Τυποποίηση των λογιστικών καταστάσεων

Ο αναλυτής πρέπει να διαμορφώσει οικονομικές καταστάσεις με **πρότυπη δομή**, η οποία να ικανοποιεί τα εξής, τουλάχιστον, κριτήρια:

- Να είναι αρκετά αναλυτική ώστε να περιλαμβάνει τα ουσιώδη διαθέσιμα στοιχεία.
- Να αντιστοιχεί στη διάρθρωση των δημοσιευόμενων καταστάσεων, ώστε να διευκολύνεται η μεταφορά των στοιχείων από αυτές.
- Να είναι δεκτική επέκτασης / διαφοροποίησης, για να μπορεί να περιλάβει δεδομένα από καταστάσεις αναλυτικότερες / διαφοροποιημένες σε σχέση με τις συνήθειες.
- Να επιτρέπει την ταυτόχρονη παρουσίαση δεδομένων διαφόρων χρονικών περιόδων, όπως π.χ. λογιστικά στοιχεία των τελευταίων πέντε χρήσεων.

Στις περιπτώσεις που η πλειοψηφία των επιχειρήσεων ακολουθεί κάποιο πρότυπο για την παρουσίαση των οικονομικών τους στοιχείων (π.χ. τήρηση ενιαίου λογιστικού σχεδίου) οι τυποποιημένες καταστάσεις του αναλυτή επηρεάζονται έντονα από το πρότυπο αυτό. Η τυποποίηση των οικονομικών καταστάσεων διευκολύνει το έργο του αναλυτή, στους εξής κυρίως τομείς:

- Αποδελτίωση στοιχείων.
- Διαμόρφωση μεγεθών τα οποία είναι συγκρίσιμα, τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά.
- Διαμόρφωση προγράμματος ανάλυσης το οποίο συσχετίζει, αναλύει κλπ, τα οικονομικά μεγέθη με βάση τη συγκεκριμένη δομή της κατάστασης στην οποία είναι καταχωρημένα (π.χ. χρησιμοποίηση προγραμμάτων με spreadsheets).
- Διαμόρφωση τυποποιημένων εκθέσεων, ως προς το περιεχόμενό τους, το οποίο προκύπτει από την ανάλυση των διαθέσιμων (τυποποιημένων) στοιχείων.

- Διαμόρφωση κοινής γλώσσας μεταξύ αναλυτών και χρηστών, σχετικά με τα δεδομένα και τα αποτελέσματα της ανάλυσης.
- Αποκέντρωση μέρους της εργασίας του αναλυτή, κύρια της συλλογής και επεξεργασίας δεδομένων.⁷

5.3 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων

Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Καταστάσεων είναι η διερεύνηση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, καθώς και πολλών συμπληρωματικών πινάκων οικονομικών Καταστάσεων.

5.3.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων

Βασικός στόχος της ανάλυσης 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 και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

5.4 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

5.4.1 Η Ανάλυση της Οικονομίας

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτεύξεων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος.

Η γνώση και η δυναμικότητα ερμηνείας διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών, όπως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίσει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές μεταβολές αυτών των μεγεθών.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες:

- A) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και
- B) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στ συνολική προσφορά.

⁷ Παπαδόπουλος Δ. ΡΗ.Δ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β' (2η εκδ.). Θεσσαλονίκη

Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν:

- i) Η αύξηση των κρατικών δαπανών
- ii) Η αύξηση της προσφοράς χρήματος
- iii) Η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες
- iv) Η μείωση των φορολογικών συντελεστών

Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν:

- i) Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου
- ii) Η ολοκληρωτική καταστροφή γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις
- iii) Η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων

5.4.2 Η Ανάλυση του Κλάδου

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής:

- 1) Έναρξη
- 2) Παγιοποίηση
- 3) Ωρίμανση
- 4) Παρακμή

Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο αλλά όχι και κατ' ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν.

Κατά τη φάση της παγιοποίησης, οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό. Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπίσει τα κέρδη, τα οποία δε γνωρίζουν τους ρυθμούς των προηγούμενων φάσεων. Κατά τη φάση αυτή της ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων ποσών διαθέσιμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο.

Τέλος, κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων.

5.4.3 Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης

Μετά την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση απαιτείται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά την διάρκεια της ανάλυσης καθώς και μετά την ανάλυση, όταν εξάγονται συμπεράσματα, θα

πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι υπάρχει μια διαρκής επίδραση και αλληλεξάρτηση των ποσοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι τα ακόλουθα:

i) Η ποιότητα της διοίκησης. Αναφέρεται στην ορθότητα των επιλογών της διοίκησης σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες έχουν αναληφθεί, τις επενδύσεις οι οποίες έχουν γίνει, τους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική, την αξιοποίηση και εξέλιξη του προσωπικού και γενικά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

ii) Η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων. Αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων.

iii) Η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών. Εξασφαλίζουν τη μακροχρόνια εμπιστοσύνη των πελατών σε μία επιχείρηση. Οι συνέπειες για μία επιχείρηση της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών.

iv) Η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή. Η εξάρτηση από έναν πελάτη αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες όχι μόνο για τις πωλήσεις και τα κέρδη της αλλά και για την πιθανότητα επιβίωσης της επιχείρησης.

Η εξάρτηση από έναν προμηθευτή, επίσης, δημιουργεί σοβαρό κίνδυνο διακοπής της παραγωγικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης με δυσμενείς συνέπειες για τις πωλήσεις και τα κέρδη, αν ο προμηθευτής παύσει να λειτουργεί ή αν σταματήσει να προμηθεύει ένα συγκεκριμένο τμήμα ενός προϊόντος ή αν αυξήσει τις τιμές του.

v) Η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης. Αποτελείται από το ενδιαφέρον της επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον και την υγεία των εργαζομένων. Η χορηγία πολιτιστικών εκδηλώσεων αποτελεί επίσης ένδειξη κοινωνικής ευαισθησίας με έμμεσες θετικές συνέπειες για τα κέρδη οι οποίες απορρέουν από την ευρύτερη αναγνώριση της επωνυμίας της επιχείρησης.

5.5 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενεργείας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

5.5.1 Ανάλογα με την Θέση του Αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

α) Εσωτερική ανάλυση

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.

β) Εξωτερική ανάλυση

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 'ιοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο 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.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

1) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

2) Τη δυνατότητα 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.

3) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς 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 καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.⁸

5.5.2 Ανάλογα με τα Στάδια διενέργειας της Ανάλυσης

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως, τη διακρίνουμε σε τυπική και ουσιαστική.

α) Τυπική ανάλυση

⁸ Κάντζος Κ. ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνύμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

β) Ουσιαστική ανάλυση

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.

5.6 Μέσα Ανάλυσης

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

- i) Καταστάσεων κοινών μεγεθών
- ii) Καταστάσεων τάσης
- iii) Αριθμοδεικτών
- iv) διαφόρων στατιστικών εκτιμήσεων

5.6.1 Οι 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 και να αναληφθούν οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή 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 επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστική αγωγή εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την

απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον Οικονομικό Τύπο 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. 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.

5.6.2 Οι 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-βάσης. Στη συνέχεια παρατίθεται η κατάσταση τάσης για ορισμένους λογαριασμούς από την κατάθεση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

5.6.3 Οι 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 εξεταστεί 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:

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

B) 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 αποδειχνει την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με τους αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο, 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.

5.6.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων

Διάφορες συστατικές 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.

5.7 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση

5.7.1 Έννοια και σπουδαιότητα

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο

παριστάνεται με το 100 %. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.

Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους

5.7.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό

α. Γενικές παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. **Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός:** κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του *ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό)* και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Είναι λοιπόν φανερό ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό έχουν συγκρισιμότητα μεταξύ τους, επειδή υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού (Ενεργητικό = Παθητικό). Αν π.χ. το ποσοστό του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι 40% στο συνολικό ενεργητικό και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 30% στο συνολικό παθητικό, καταλαβαίνουμε αμέσως ότι το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γιατί τα ποσοστά αυτά έχουν υπολογιστεί πάνω στην ίδια βάση (δηλαδή το Ενεργητικό και το Παθητικό αντίστοιχα που είναι ίσα). Βεβαίως, είναι δυνατόν να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε μια ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού. Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό ποσό της ομάδας παριστάνεται με το 100% και στη συνέχεια, τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας μετατρέπονται σε ποσοστό αυτής. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαίρεση του ποσού κάθε στοιχείου της ομάδας με το συνολικό ποσό της ομάδας και τον πολλαπλασιασμό του πηλίκου επί εκατό. Μια τέτοια ανάλυση, π.χ. στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, προσδιορίζει τη σύνθεσή του και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό ρευστότητάς του. Επίσης, μια τέτοια ανάλυση στα διαρκή κεφάλαια προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής σε αυτά των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης.

β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης

Με τη κάθετη ανάλυση επιδιώκεται ο προσδιορισμός της εσωτερικής δομής του ισολογισμού. Αυτό επιτυγχάνεται με τον προσδιορισμό της:

1. ΔΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Είναι γνωστό, ότι στο παθητικό απεικονίζονται τα κεφάλαια της επιχείρησης από όλες τις πηγές: Ίδια Κεφάλαια, Προβλέψεις, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Με τον όρο «δομή των κεφαλαίων», νοείται η κατανομή των συνολικών κεφαλαίων μεταξύ των Ιδίων Κεφαλαίων, Προβλέψεων, Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ή αλλιώς, ο όρος «δομή των κεφαλαίων», σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο Συνολικό Κεφάλαιο (παθητικό). Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή σχετικό ύψος ή βάρος) κάθε μιας μορφής κεφαλαίου στην συγκρότηση του συνολικού κεφαλαίου.

2. ΔΟΜΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Είναι γνωστό ότι η περιουσία ταξινομείται, βασικά, σε δύο ομάδες ή κατηγορίες: Πάγια Περιουσία (πάγιο ενεργητικό) & Κυκλοφορούσα Περιουσία (κυκλοφοριακό ενεργητικό). Με

τον όρο «δομή της περιουσίας», νοείται η κατανομή της συνολικής περιουσίας (ενεργητικό) στις δύο αυτές ομάδες περιουσιακών στοιχείων. Ακόμα, ο όρος σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συνολική περιουσία (ενεργητικό). Με το τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή το σχετικό ύψος) των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συγκρότηση της περιουσίας. Σημειώνουμε ακόμα ότι επειδή η συνολική περιουσία ισούται με τα συνολικά κεφάλαια, τα οποία και τη χρηματοδοτούν, μπορεί να ειπωθεί ότι η δομή της περιουσίας δείχνει το μείγμα των

περιουσιακών στοιχείων, στα οποία έχει επενδυθεί το κεφάλαιο και το οποίο μείγμα επέλεξε η διοίκηση για τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Γ. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Αυτό σημαίνει ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης μπορούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθούν:

i. Με τα όμοια ποσοστά της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων. Π.χ. μια αυξητική πορεία στο ποσοστό του ξένου κεφαλαίου πάνω στα συνολικά κεφάλαια από 40% σε 70%, παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση από το στάδιο της σταθερότητας (40%), πέρασε στο στάδιο της αστάθειας (70%), γεγονός που εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους σε περίοδο κάμψης της δραστηριότητας, τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τους δανειστές της. *Η αξία, λοιπόν, της διαχρονικής ανάλυσης έγκειται στο ότι παρουσιάζει εύγλωττα την εξέλιξη στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης*

ii. Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει. Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το πάγιο ενεργητικό είναι το 65% του συνολικού ενεργητικού και τα διαρκή κεφάλαια είναι το 70% των συνολικών κεφαλαίων (παθητικού), ενώ στον κλάδο ισχύουν, αντίστοιχα, τα ποσοστά 68% και 80%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί στον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων έναντι του κλάδου, με επακόλουθο τη *χαμηλότερη ρευστότητα*. *Η αξία, λοιπόν, της διεπιχειρησιακής σύγκρισης έγκειται στο ότι προσελκύει την προσοχή του αναλυτή στις σημαντικές αποκλίσεις στη δομή της περιουσίας ή των κεφαλαίων της επιχείρησης από την αντίστοιχη των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή ολόκληρου του κλάδου.*

Δ. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ

Βασική προϋπόθεση για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση στα στοιχεία του ισολογισμού και συνεπώς, στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων που μπορεί να έχουν οι εξής παράγοντες:

-Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.

-Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

-Το γενικό επίπεδο των τιμών.

-Η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (σύστημα

Leasing).

-Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών.

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη μελέτη της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός), που επιδρά στα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως στα πάγια, εφόσον αυτή είναι σημαντική, θα πρέπει ο αναλυτής να αναπροσαρμόζει τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και να διορθώνει, ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ., επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτεί μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου ως προς κάποιο σύνολο μπορεί να οφείλεται, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του στοιχείου, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του συνόλου, είτε στη μεταβολή και των δύο.

5.7.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

α. Γενικές παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πολύ απλός:

Κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, ο αναλυτής σχηματίζει μια καθαρή εικόνα και αντίληψη της σχετικής σπουδαιότητας και της βαρύτητας των συστατικών στοιχείων της κατάστασης αυτής. Σκόπιμο είναι να σημειώσουμε, ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα, γιατί όλα έχουν την ίδια βάση υπολογισμού (Πωλήσεις).

β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης

Με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης, επιδιώκεται ο προσδιορισμός της «δομής» των καθαρών κερδών, με βάση υπολογισμού τις καθαρές πωλήσεις. Πιο απλά, επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάται από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και του ποσοστού των πωλήσεων που απομένει ως:

- μικτό κέρδος
- καθαρό λειτουργικό κέρδος
- καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης
- τέλος, ως καθαρό κέρδος 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.

γ. Συγκριτική αξία της ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία.

I. Διαχρονική σύγκριση:

Π.χ. μια ανοδική πορεία στο ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων από 60% σε 70% είναι μια δυσμενή εξέλιξη για την επιχείρηση, αφού το Κόστος Πωλήσεων απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ποσοστό από τις Πωλήσεις ή αλλιώς, απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ύψος των πωλήσεων σε € με συνέπεια το ποσοστό του Μικτού Κέρδους να παρουσιάσει μια πτωτική πορεία. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία στο ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων 10% στο 8% πάνω στις πωλήσεις είναι μια ευνοϊκή, κατ' αρχήν, εξέλιξη. Από τις δύο κατηγορίες μεταβολών είναι εύλογο ότι οι δυσμενείς εξελίξεις είναι εκείνες που κεντρίζουν το ενδιαφέρον της διοίκησης και των αναλυτών και απαιτούν την παραπέρα διερεύνηση και κατανόησή τους.

II. Διεπιχειρησιακή σύγκριση:

Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων είναι το 65% των πωλήσεων, ενώ στον κλάδο το ίδιο ποσοστό είναι 60%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί έναντι του κλάδου, με συνέπεια να έχει χαμηλότερο ποσοστό Μικτού Κέρδους, (35% για την επιχείρηση και 40% για τον κλάδο). Σημειώνεται ακόμα ότι η διεπιχειρησιακή σύγκριση πρέπει να κεντρίσει την προσοχή του αναλυτή πάνω στις αποκλίσεις των ποσοστών, οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν και να κατανοηθούν.

δ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στη **δομή** των καθαρών κερδών οι πιο κάτω παράγοντες:

Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, (π.χ. η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων - FIFO, LIFO, κτλ.-, η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ.), επηρεάζει, πολλές φορές σημαντικά, τη δομή των καθαρών κερδών, στην περίπτωση της διαχρονικής και της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, επηρεάζει τα ποσοστά κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης και ιδιαίτερα το ποσοστό του κόστους πωληθέντων, γιατί ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση

εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές, άρα και σε περισσότερα ευρώ, αντίθετα ένα μέρος του κόστους πωληθέντων (π.χ. τα αρχικά αποθέματα και οι αποσβέσεις) εκφράζεται σε ιστορικές τιμές, άρα και σε λιγότερα ευρώ. Συνέπεια αυτού, είναι ότι το ποσοστό του κόστους πωληθέντων εμφανίζεται μικρότερο (και συνεπώς, το ποσοστό του μικτού κέρδους μεγαλύτερο) από ότι είναι στην πραγματικότητα. Έτσι, εφόσον το γενικό επίπεδο τιμών παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός κατά την ερμηνεία των μεταβολών στο ποσοστό του κόστους πωληθέντων από χρήση σε χρήση. Το ίδιο προσεκτικός πρέπει να είναι και στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης.

Το κόστος πωληθέντων και συνεπώς και το ποσοστό του κόστους πωληθέντων δύο επιχειρήσεων επηρεάζεται από τη μέθοδο υπολογισμού του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κτλ.) και από την ηλικία του πάγιου εξοπλισμού. Όσο παλαιότερος είναι ο εξοπλισμός, τόσο μικρότερο θα είναι το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, αφού όσο παλαιότερα έχει αγοραστεί ένα πάγιο, τόσο μικρότερη θα είναι η αποσβεστέα του αξία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτούν μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, π.χ. του κόστους πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις (βάση υπολογισμού), μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο.

5.8 Οριζόντια ανάλυση

5.8.1 Έννοια

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

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

- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

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

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

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

5.8.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό

α. Γενικές παρατηρήσεις

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (σε Ε) μεταβολή και η σχετική (ποσοστιαία). Απόλυτη μεταβολή είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης. Σχετική μεταβολή είναι το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής δια του ποσού του έτους βάσης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100. Σε περίπτωση που η οριζόντια ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε είναι δυνατόν να διεξαχθεί είτε με σταθερό είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές υπολογίζονται, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν η ανάλυση διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους). Όπως ήδη αναφέρθηκε, η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για δύο ή τρία χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών, τόσο των απόλυτων μεγεθών, όσο και των ποσοστών τους. Μια μεταβολή, π.χ. 10% στην αξία των αποθεμάτων, ύψους 50.000 ευρώ, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή, ύψους αποθεμάτων 5.000.000 ευρώ. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να καταλήξουμε σε σωστά συμπεράσματα. Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης (βλέπε παρακάτω). Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτίων των παραπάνω μεταβολών. Για παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 10%, συνοδευόμενη από αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 15%, κατά την ίδια περίοδο, χρειάζεται περαιτέρω διερεύνηση για τη διαφορά που υπάρχει στο ποσοστό αύξησης των πωλήσεων και στο αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης των απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή, είναι δυνατόν να οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή σε άλλους λόγους. Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους πιο κάτω κυρίως λόγους:

Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς, αποκαλύπτει την τάση των στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, την κατεύθυνση, την ταχύτητα, καθώς και την έκτασή της.

Επιτρέπει στον αναλυτή, να αξιολογήσει την ευνοϊκή, ή μη ευνοϊκή, εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση και ακόμα δίνει μια γενική εξήγηση για τη μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, από τη μια χρήση στην άλλη.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία

τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, καθώς και οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών είναι απλός. Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσης και θετικά μεγέθη μετέπειτα ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσης. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσης και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100%.

β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων

Η οριζόντια ανάλυση, όπως, και κάθε οικονομική ανάλυση, για να έχει σημασία (αξία), πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Για παράδειγμα, το «Ξένο κεφάλαιο» και το «Ίδιο κεφάλαιο» είναι δύο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών θα διαπιστωθεί η ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης (δανειακή επιβάρυνση) και, συνεπώς, στη χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών για τα μεγέθη «Μεταφορικά Έξοδα» και «Καταθέσεις», δεν θα παρουσίαζε κανένα ενδιαφέρον, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμιά λογική σχέση μεταξύ τους.

γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Στην αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τους ακόλουθους παράγοντες:

Τη μη ορθή, καθώς και τη μη συνεπή, από έτος σε έτος, *ταξινόμηση των στοιχείων των αναλυμένων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες*. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα υπό ανάλυση χρηματοοικονομικά δεδομένα.

Τη μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρονική περίοδος που καλύπτει η ανάλυση, τόσο πιο σημαντική είναι η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών.

Συνεπώς, αν το κρίνει σκόπιμο, θα πρέπει ο αναλυτής να αποπληθωρισθεί τα οικονομικά στοιχεία, για να αποκτήσουν αυτά συγκρισιμότητα.

Ειδικότερα:

α) στην οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να αποπληθωρίζονται, όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη, π.χ. 3 έτη και πάνω και ο πληθωρισμός επιδρά σημαντικά σε αυτά.

β) στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης, η επίδραση του πληθωρισμού,

κατά κάποιον τρόπο, περιορίζεται, γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δύο διαδοχικοί ισολογισμοί.

Εκτός από τις πιο πάνω ενέργειες του αναλυτή, που αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για μια έγκυρη ανάλυση, θα πρέπει, για την ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε, να έχει υπόψη του και τα εξής:

-Την αλληλεξάρτηση απόλυτων και σχετικών οικονομικών μεγεθών.

-Τη βάση υπολογισμού των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων.

-Το γεγονός ότι οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή.. στο αρχικό τους επίπεδο.

5.8.3 Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

α. Έννοια και σπουδαιότητα

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και ερμηνεύεται η εξέλιξή τους. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων.. Στην περίπτωση που η συγκριτική ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε μπορεί να διεξαχθεί, είτε με σταθερό, είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι απόλυτες μεταβολές του οικονομικού στοιχείου θα προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και τους έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν γίνεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους).

β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων

Είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους.

γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλέπε Οριζόντια Ανάλυση στον Ισολογισμό), η αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών είναι εξαιρετικά δύσκολη εργασία. Οι βασικές προϋποθέσεις για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε ο αναλυτής, έχουν ήδη αναφερθεί στην οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού

5.9 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

5.9.1 Στοιχεία σχετικά με τους Αριθμοδείκτες.

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται. Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και σε τελική ανάλυση της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνουμε ως διαιρετέο τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού .

Συνεπώς ο αριθμοδείκτης, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων για τη σημερινή και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο. Για αυτό το λόγο επιβάλλεται να γίνεται :

1. Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος
2. Υπολογισμός δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για μια σειρά ετών και διαχρονική σύγκριση των δεικτών αυτών για τη διαπίστωση τυχόν βελτίωσης ή επιδείνωσης των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.
3. Υπολογισμός δεικτών για μία σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου (και ειδικότερα των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων) και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο (ανταγωνιστικό) περιβάλλον της αγοράς.
4. Υπολογισμός δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων (ομοειδών) επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι στις δύο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια περίπου χαρακτηριστικά.

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές
- Εργαζόμενοι
- Δημόσιες υπηρεσίες

- Διοίκηση της τράπεζας⁹

5.9.2 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

- Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)

Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

- Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)

Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

- Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μίας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.

⁹ Κάντζος Κ., 'Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων', Αθήνα Interbooks

3. Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
4. Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.
 - Δίνεται η δυνατότητα στην διοίκησης μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο τη διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

1. Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών
4. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
5. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

5.9.3 Βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης γίνεται είτε από τους εξωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα εκτός επιχείρησης, είτε από εσωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα μέσα από την επιχείρηση και συνήθως, από τον υπεύθυνο της χρηματοοικονομικής της λειτουργίας.

Οι εξωτερικοί αναλυτές (π.χ. τράπεζες, λοιποί πιστωτές, επενδυτές σε μετοχικούς τίτλους κ.τ.λ.), δίνουν βαρύτητα στην ανάλυση και αξιολόγηση των δεικτών εκείνων, που απεικονίζουν την απόδοση της επιχείρησης στο συγκεκριμένο τομέα που τους ενδιαφέρει περισσότερο. Για παράδειγμα :

Οι τράπεζες, που εξετάζουν την περίπτωση χορήγησης βραχυπρόθεσμων δανείων σε μία επιχείρηση, ενδιαφέρονται κυρίως για τους δείκτες εκείνους, που απεικονίζουν την βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση ή ρευστότητα της επιχείρησης.

Αντίθετα, εάν οι τράπεζες ή άλλοι πιστωτές, εξετάζουν την περίπτωση χορήγησης μακροπρόθεσμων δανείων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της επιχείρησης, το ενδιαφέρον τους στρέφεται κυρίως στους δείκτες εκείνους, που απεικονίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και μάλιστα λειτουργικά (δηλαδή Μικτά Κέρδη και Κέρδη Εκμετάλλευσης) σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση.

Οι επενδυτές εξάλλου, σε μετοχικούς τίτλους, θα επικεντρώσουν την προσοχή τους κυρίως στους αριθμοδείκτες, που απεικονίζουν την ανάπτυξη και μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης. Η διοίκηση της επιχείρησης, τέλος, ενδιαφέρεται για όλους τους τομείς της δραστηριότητάς της από την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέχρι την ικανότητα ανάπτυξής της και πραγματοποίησης κερδών για τους μετόχους της σε μέσο – μακροπρόθεσμη βάση. Χρήσιμο είναι επομένως να κατατάξουμε τους αριθμοδείκτες στις παρακάτω έξι βασικές κατηγορίες, η καθεμιά από τις οποίες περιλαμβάνει μια σειρά αριθμοδεικτών :

1. Δείκτες ρευστότητας.

Οι Δείκτες Ρευστότητας είναι μια ομάδα κριτηρίων, που βασικό σκοπό έχουν τη μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα, στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι παρακάτω δείκτες :

I. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

II. Ο Δείκτης Αμέσου Ρευστότητας

III. Ο Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

IV. Ο Δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης των Απαιτήσεων

V. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων

VI. Η Χρονολογική Ταξινόμηση των Απαιτήσεων βάσει του Χρόνου Λήξης (Ληκτικότητα)

VII. Ο Δείκτης Μέσης Περιόδου Εξόφλησης των Πληρωτέων Λογαριασμών.

VIII. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Πληρωτέων Λογαριασμών

IX. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων.

2. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου ή μόχλευσης

Οι δείκτες αυτοί βασικό στόχο έχουν να μετρήσουν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει δανειακά κεφάλαια για την ανάπτυξή της. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι παρακάτω δείκτες :

I. Ο δείκτης Συνολικής δανειακής Επιβάρυνσης

- II. Ο Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών
- III. Ο ΔΔείκτης Κάλυψης Σταθερών Δαπανών
- IV. Ο Δείκτης Ολικής Κάλυψης
- V. Ο Δείκτης Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια
- VI. Ο Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια

3. Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των πόρων που διαθέτει η επιχείρηση. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν :

- I. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού (ή Επενδυμένων Κεφαλαίων)
- II. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Παγίων

4. Δείκτες αποδοτικότητας.

Οι δείκτες αυτοί χωρίζονται σε δύο κατηγορίες :

- I. Δείκτες που εκφράζουν το Βαθμό Αποτελεσματικότητας των Πωλήσεων.
- II. Δείκτες που εκφράζουν το Βαθμό Αποδοτικότητας των Επενδύσεων.

5. Δείκτες μεγέθυνσης (ανάπτυξης).

Οι δείκτες αυτοί εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αναπτυχθεί και να διατηρήσει την ανταγωνιστική της θέση σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον και γενικότερα, σε μια δυναμικά αναπτυσσόμενη οικονομία. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι παρακάτω δείκτες :

- I. Ρυθμός αύξησης εσόδων πωλήσεων
- II. Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών
- III. Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών ανά μετοχή
- IV. Ρυθμός αύξησης μερισμάτων ανά μετοχή
- V. Ρυθμός αύξησης μέσης αγοράς τιμής ανά μετοχή
- VI. Ρυθμός αύξησης λογιστικής αξίας ανά μετοχή

6. Δείκτες αποτίμησης

Οι δείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας της διοίκησης της επιχείρησης στη μεγιστοποίηση βασικά της (αγοραίας) αξίας των μετοχών της, δηλαδή μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών και κατ' επέκτασή της συνολικής αξίας της επιχείρησης. Στη κατηγορία αυτή ανήκουν δύο βασικοί δείκτες :

I. Δείκτης (Αγοραίας) Αξίας Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής

II. Δείκτης (Αγοραίας) Αξίας Μετοχής / Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή

Με τους παραπάνω δείκτες γίνεται μία πλήρης και ολοκληρωμένη μέτρηση της απόδοσης της επιχείρησης επειδή χρησιμοποιήθηκαν :

-Οι δείκτες κινδύνου, δηλαδή οι δείκτες ρευστότητας και οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ή μόχλευσης καθώς και

-Οι δείκτες απόδοσης, δηλαδή οι δείκτες δραστηριότητας, αποδοτικότητας και μεγέθυνσης.

Έτσι, οι δείκτες αποτίμησης αντανακλούν όλες τις κατηγορίες των δεικτών που αναφέρθηκαν και επομένως είναι σημαντική για την αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης.

A) Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (Δ.Κ.Ρ.)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δ Κ. Ρ. = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Το κυκλοφορούν ενεργητικό συνήθως περιλαμβάνει :

Τα ταμειακά διαθέσιμα, τα μετατρέψιμα (εμπορεύσιμα) χρεόγραφα, τα εισπρακτέα γραμμάτια, τις απαιτήσεις από πελάτες καθώς και τα αποθέματα.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν :

Τους προμηθευτές, τα πληρωτέα γραμμάτια, τις τρέχουσες δόσεις των μακροπρόθεσμων δανείων, τις υποχρεώσεις από φόρους – τέλη, τις δεδουλευμένες δαπάνες (κυρίως μισθοί) καθώς και τους λοιπούς πληρωτέους λογαριασμούς. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας πρέπει οπωσδήποτε να είναι μεγαλύτερος της μονάδος και συνήθως, συνιστάται η σχέση δύο προς ένα (2 : 1). Η σχέση Δ.Κ.Ρ. > 1 σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πρέπει να καλύπτονται εξολοκλήρου από το κυκλοφορούν ενεργητικό και ακόμη να παραμένει κάποιο περιθώριο (πλεόνασμα). Το πλεόνασμα αυτό συνήθως καλείται κεφάλαιο κίνησης.

B) Δείκτης άμεσης ρευστότητας (Δ.Α.Ρ.)

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

Δ.Α.Ρ. = Κυκλοφορούν Ενεργητικό μείον Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες

Υποχρεώσεις

Ο παραπάνω δείκτης είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο της ρευστότητας της επιχείρησης. Κατ' αυτήν την άποψη οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται από τα , σχετικά εύκολο, ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή

τα ταμειακά διαθέσιμα και τις πραγματικές απαιτήσεις από τους πελάτες. Ο δείκτης αυτός, συνήθως συνιστάται να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα.

Γ) Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (Δ.Τ.Ρ.)

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμά της, προσδιορίζει δηλαδή την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Στα ταμειακά διαθέσιμα περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις όψεως, τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές και το συνάλλαγμα. Και εδώ συνιστάται ο δείκτης αυτός να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα.

Δ.Τ.Ρ. = Ταμειακά Διαθέσιμα / Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι παραπάνω τρεις δείκτες δίνουν αναμφισβήτητα μια πρώτη ένδειξη του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης. Για να καταλήξουμε όμως σε σαφή και αξιόπιστα συμπεράσματα σχετικά με την πραγματική κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης θα πρέπει να εξετάσουμε και να προβούμε σε βαθύτερη ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί εξάλλου εξαρτώνται τόσο από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, όσο και από την πιστωτική πολιτική που αυτή ακολουθεί, σε συνδυασμό βέβαια με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

Δ) Δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων (Δ.Μ.Π.Ε.Α) Ο παραπάνω δείκτης μετρά τη μέση διάρκεια εξόφλησης των απαιτήσεων της επιχείρησης και υπολογίζεται ως εξής :

Δ.Μ.Π.Ε.Α. = Απαιτήσεις από Πελάτες / Ετήσιες Πωλήσεις με πίστωση : 360 μέρες Ο παρανομαστής απεικονίζει τις κατά μέσο όρο ημερήσιες πωλήσεις με πίστωση. Ο δείκτης ουσιαστικά δείχνει τη μέση χρονική περίοδο, που απαιτείται για να εισπράξει η επιχείρηση τις απαιτήσεις της, από την ημέρα πραγματοποίησης των πωλήσεών της με πίστωση.

Για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκριθεί :

-Με τους πιστωτικούς όρους που προσφέρει η επιχείρηση στους πελάτες της.

-□ Με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου ή τους αντίστοιχους δείκτες των καλύτερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων του κλάδου.

-□ Με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες της εταιρίας των προηγούμενων ετών.

Ε) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων (Δ.Κ.Τ.Α.) Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων είναι ένα άλλο κριτήριο, που μας δείχνει το ρυθμό με τον οποίο οι απαιτήσεις εισπράττονται, δηλαδή μετατρέπονται σε μετρητά. Ο υπολογισμός του δείκτη αυτού γίνεται ως εξής :

Δ.Κ.Τ.Α. = Ετήσιες Πωλήσεις με Πίστωση / Απαιτήσεις από Πελάτες
ή

Δ.Κ.Τ.Α.= Αριθμός Ημερών του Έτους / Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Και οι δύο αυτοί δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως κριτήριο για τη μέτρηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων.

Στ) Κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (Δ.Κ.Τ.Α.) Τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων, πρώτων και βοηθητικών υλών, πρέπει να διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, έτσι ώστε να επιτρέπεται η ομαλή και απρόσκοπτη εκτέλεση του προγράμματος παραγωγής και των παραγγελιών της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό ρευστότητας των αποθεμάτων. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων υπολογίζεται :

-□ Είτε σύγκριση με το συνολικό κόστος πωληθέντων

-□ Είτε σύγκριση με το σύνολο εσόδων πωλήσεων (σύνολο κύκλου εργασιών)

Συνεπώς υπάρχουν δύο μέθοδοι υπολογισμού :

$\Delta.K.T.A = \text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων}$ (σε τιμές κτήσης)

$\Delta.K.T.A. = \text{Έσοδα Πωλήσεων} / \text{Μέσο Επίπεδο Αποθεμάτων}$ (σε τιμές πώλησης)

Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων είναι καθοριστικής σημασίας για τη χρηματοοικονομική διαχείριση (διοίκηση) μιας επιχείρησης αφού :

-□ Αποτελεί ένα κριτήριο μέτρησης του βαθμού ρευστότητας των αποθεμάτων της επιχείρησης και

-□ Μέσω αυτού του δείκτη, μπορεί να γίνει η παρακολούθηση του προγραμματισμού των παραγγελιών και των αποθεμάτων, καθώς και των αποφάσεων της διοίκησης σχετικά με τη δέσμευση των απασχολουμένων κεφαλαίων σε αποθέματα.

Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ή μόχλευσης.

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ή μόχλευσης αποτελούν μια ομάδα κριτηρίων που μετρούν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια για την ανάπτυξή της.

A) Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (Δ.Σ.Δ.Ε.)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των συνολικά επενδυμένων κεφαλαίων σε στοιχεία του ενεργητικού, που προήλθαν από τους πιστωτές της επιχείρησης, δηλαδή δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού πάνω στο οποίο οι πιστωτές έχουν οποιασδήποτε μορφής απαιτήσεις. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων, δηλαδή το σύνολο των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων με το σύνολο του ενεργητικού ή το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων.

$\Delta.Σ.:Ε. = \text{Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$

Από πλευράς πιστωτών της επιχείρησης, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η εξασφάλισή τους έναντι ζημιών, που τυχόν θα υποστούν σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης και ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της. Όταν ο δείκτης αυτός βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο, πράγμα που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια αποτελούν ένα μεγάλο μέρος των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων, υπάρχει κίνδυνος οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης να παρασυρθούν και να προβούν σε μη ορθολογικές επενδυτικές δραστηριότητες που πιθανόν να ζημιώσουν την επιχείρηση. Στη περίπτωση αυτή η συμμετοχή των ιδιοκτητών της επιχείρησης στις ζημιές θα είναι σχετικά πολύ μικρή, επειδή τα ίδια κεφάλαια αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων.

B) Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (Β.Κ.Χ.Δ.)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ τόκων και φόρων με τις χρηματοοικονομικές δαπάνες (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα).

$B.K.X.\Delta. = \text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων} / \text{Χρηματοοικονομικές <απ>άνες}$

Ο δείκτης αυτός είναι ένα κριτήριο που προσδιορίζει το βαθμό, στον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη της επιχείρησης χωρίς αυτή να βρεθεί σε οικονομικό αδιέξοδο, λόγω αδυναμίας κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της. Η αδυναμία αυτή μπορεί να έχει

σοβαρά δυσμενής οικονομικές συνέπειες για την επιχείρηση, διότι υπάρχει ο κίνδυνος αυτή να οδηγηθεί ακόμα και σε πτώχευση, σε περίπτωση που οι πιστωτές της ακολουθήσουν τη δικαστική οδό.

Γ) Δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια. (Δ.Μ.Υ.Ι.Κ.)

Ο δείκτης αυτός είναι το μέτρο του ποσοστού συμμετοχής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και υπολογίζεται ως εξής :

Δ.Μ.Υ.Ι.Κ. = Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Δ) Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (:.Ξ.Ι.Κ.)

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των Ξένων Κεφαλαίων (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό της οικονομικής αυτάρκειας της επιχείρησης και υπολογίζεται ως εξής :

Δ.Ξ.Ι.Κ. = Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Καθαρή Θέση)

Δείκτες δραστηριότητας.

Οι δείκτες δραστηριότητας είναι κριτήρια που μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης (αξιοποίησης) των πόρων της επιχείρησης.

Α) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (Δ.Κ.Τ.Ε.)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο του ενεργητικού, δηλαδή το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων.

Δ.Κ.Τ.Ε. = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμητής του παραπάνω κλάσματος, δηλαδή οι πωλήσεις, τόσο ψηλότερη θα είναι η τιμή του δείκτη αυτού , δηλαδή τόσο μεγαλύτερη θα είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των επενδυμένων κεφαλαίων, πράγμα που σημαίνει ότι, τόσο καλύτερη θα είναι η αξιοποίηση του παραγωγικού εξοπλισμού και των παραγωγικών εγκαταστάσεων, καθώς και των αποθεμάτων και των άλλων στοιχείων του ενεργητικού.

Β) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρών παγίων (:.Κ.Τ.Κ.Π.)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις με το σύνολο των καθαρών παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Δ.Κ.Τ.Κ.Π. = Πωλήσεις / Σύνολο Καθαρού Παγίου

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που δείχνει το βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (παγίων εγκαταστάσεων) της επιχείρησης. Όσο περισσότερο αυξάνουν οι πωλήσεις της επιχείρησης και επομένως η παραγωγή προϊόντων, με σταθερό το μέγεθος των παραγωγικών εγκαταστάσεων, τόσο καλύτερη θα είναι η αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη θα είναι η παραγωγικότητα (εργασίας και κεφαλαίου).

Δείκτες αποδοτικότητας.

Οι δείκτες που εξετάσαμε παραπάνω αφορούν τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι τα τελικά κριτήρια βάσει των οποίων μπορούμε να εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όπως αυτή εμφανίζεται από την απόδοση που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις. Οι δείκτες αποδοτικότητας διαιρούνται σε δύο βασικές κατηγορίες :

- Αποδοτικότητα σχέση με τις πωλήσεις και
- Αποδοτικότητα σχέση με τις επενδύσεις

A) Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους επί των πωλήσεων .

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη (καθαρά έσοδα από πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων) με τα καθαρά έσοδα από πωλήσεις.

Περιθώριο Μικτού Κέρδους = Μικτά Κέρδη / Καθαρά Έσοδα Πωλήσεων

Το Μικτό Κέρδος αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο των αποτελεσμάτων, διότι είναι το οικονομικό αποτέλεσμα – περιθώριο με το οποίο η επιχείρηση καλύπτει :

- Τκόστος των λειτουργιών που δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής π.χ. έξοδα λειτουργίας διάθεσης, διοικητικής λειτουργίας κ.τ.λ.
- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα
- Τουτόκους των ιδίων κεφαλαίων
- Τηαυτοχρηματοδότηση
- Τηπληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της -
- Τηδιάθεση κερδών -
- Την αποτελεσματικότητα των κυριότερων λειτουργιών της επιχείρησης και
- Τηαποτελεσματικότητα της τιμολογιακής πολιτικής της

B) Δείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Δ.Α.Ε.Κ.)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού.

Δ.Α.Ε.Κ. = Καθαρά Κέρδη μετά από Φόρους / Σύνολο Ενεργητικού

Ο παραπάνω δείκτης είναι σημαντικός γιατί αποτελεί το τελικό κριτήριο της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Είναι γεγονός ότι καμία επιχείρηση δεν μπορεί να επιβιώσει για πολύ, εάν δεν είναι σε θέση να καλύψει τα χρηματοοικονομικά έξοδα των δανειακών κεφαλαίων. Η αποδοτικότητα των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων είναι συνάρτηση του περιθωρίου καθαρών κερδών επί των πωλήσεων σε σχέση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των επενδυμένων κεφαλαίων.

Δείκτες αποτίμησης.

Οι βασικότεροι δείκτες αποτίμησης είναι οι εξής :

- (Μέση) Αγοραία Τιμή Μετοχής / Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή
- (Μέση) Αγοραία Τιμή Μετοχής / (Μέση) Λογιστική Τιμή Μετοχής

Οι δείκτες αποτίμησης αποτελούν τα πιο ολοκληρωμένα κριτήρια μέτρησης της επίδοσης μιας επιχείρησης, επειδή αντικατοπτρίζουν τη συνδυασμένη επίδραση :

-□ Τωθδεικτών μέτρησης του κινδύνου, δηλαδή των δεικτών ρευστότητας και διάρθρωσης κεφαλαίου ή μόχλευσης και

-Των δεικτών απόδοσης, δηλαδή δραστηριότητας, αποδοτικότητας και μεγέθυνσης.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι δείκτες αυτοί αντικατοπτρίζουν την αξία που προσδίνουν οι χρηματιστηριακές αγορές στη διοίκηση και στην οργάνωση της εταιρίας σαν μια ζωντανή, ενεργή οικονομική μονάδα. Κατά μια έννοια, η λογιστική αξία αντιπροσωπεύει το απολογιστικό κόστος των φυσικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Μια εταιρία που διοικείται σωστά από μια ικανή και έμπειρη διοίκηση και που η οργάνωσή της λειτουργεί αποτελεσματικά, πρέπει να έχει αγοραία αξία μεγαλύτερη ή τουλάχιστον ίση με τη λογιστική αξία των φυσικών περιουσιακών της στοιχείων.¹⁰

5.9.4 Προβλήματα κατά την ερμηνεία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών

Πρέπει να σημειώσουμε ότι κατά τον υπολογισμό και τη χρησιμοποίηση των δεικτών για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, παρουσιάζονται ορισμένα προβλήματα, τα κυριότερα από τα οποία είναι :

A) Προβλήματα, που προέρχονται από την καθυστέρηση του υπολογισμού των δεικτών. Σε περίπτωση που υπάρχει καθυστέρηση στον υπολογισμό των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού μιας επιχείρησης, θα υπάρχει κατά συνέπεια, καθυστέρηση και στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών, αφού βασίζεται στις οικονομικές αυτές καταστάσεις. Μια τέτοια καθυστέρηση μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση και ιδιαίτερα εκείνη που αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικά προβλήματα, διότι μια έγκαιρη διαπίστωση θα βοηθήσει στο να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπισή τους. Πράγματι, μπορεί να είναι πολύ αργά για την επιχείρηση όταν η διαπίστωση αυτή γίνει καθυστερημένα.

B) Προβλήματα που προέρχονται από την αμφισβήτηση ως προς τις λογιστικές μεθόδους και πρακτικές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό ορισμένων λογαριασμών της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, δύο επιχειρήσεις μπορεί να χρησιμοποιήσουν διαφορετικές μεθόδους υπολογισμού των αποσβέσεων ή αποτίμησης των αποθεμάτων. Στα προβλήματα αυτά, προστίθενται και εκείνα που προέρχονται από τη διαχρονική μεταβολή της αξίας του χρήματος, δηλαδή τα προβλήματα που πληθωρισμού (π.χ. μέθοδοι αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης).

Σημειώνουμε ότι ορισμένες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε άσχημη χρηματοοικονομική κατάσταση, εκμεταλλεύονται τις δυσκολίες αυτές και είναι σε θέση με μεγάλη ευκολία και με διάφορα λογιστικά τεχνάσματα να παραποιήσουν και ωραιοποιήσουν λογαριασμούς της επιχείρησης και έτσι να παρουσιάζουν μια τελείως διαφορετική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης ή της απόδοσης της δραστηριότητας των διαφόρων τμημάτων - τομέων της, απ' ότι είναι στην πραγματικότητα.

¹⁰ Κάντζος Κ. ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

Συνεπώς ένας εξωτερικός χρηματοοικονομικός αναλυτής, που δεν έχει πρόσβαση στα εσωτερικά στοιχεία της επιχείρησης, αλλά εξαναγκάζεται εκ των πραγμάτων, για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών να χρησιμοποιήσει τα στοιχεία που αναφέρονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή τα αποτελέσματα χρήσης και του ισολογισμού, δεν μπορεί να είναι βέβαιος, ότι τα στοιχεία αυτά είναι ορθά και συνεπώς δεν μπορεί να είναι βέβαιος ότι οι δείκτες που υπολογίζονται βάσει των στοιχείων αυτών είναι ορθή. Απαιτείται επομένως προσεκτική και σε βάθος ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών προτού βγάλουμε οριστικά συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση των δραστηριοτήτων των διαφόρων τμημάτων – τομέων της επιχείρησης.

Γ) Υπάρχουν τέλος, τα προβλήματα που ανακύπτουν κατά την ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών. Ένας μεμονωμένος δείκτης όχι μόνο δεν αποδίδει συνολικά και ορθά την πραγματικότητα αλλά μερικές φορές μπορεί να μας οδηγήσει μέχρι και σε εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με την κατάσταση της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, χρειάζεται να γίνει σύγκριση ενός συγκεκριμένου δείκτη με τους άλλους δείκτες της ίδιας επιχείρησης ή με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου, στατικά και διαχρονικά και μάλιστα να γίνει κριτική ανάλυση με το συγκεκριμένο δείκτη και άλλων συναφών συμπληρωματικών στοιχείων, έτσι ώστε να ήμαστε βέβαιοι ότι η ανάλυση των αριθμοδεικτών μας οδηγεί σε ορθά και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Στη μελέτη της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων μέσω αριθμοδεικτών συνήθως αγνοείται ο παράγοντας «επιχειρηματικός κίνδυνος», επειδή δεν υπάρχει αποτελεσματικός και ακριβής τρόπος συνυπολογισμού του στους σχετικούς δείκτες. Κατά καιρούς έχουν γίνει προσπάθειες μετρήσεώς του με τη βοήθεια μαθηματικών και στατιστικών μεθόδων, οι οποίες όμως παρουσιάζουν σοβαρά μειονεκτήματα, αφού δεν λαμβάνουν υπ' όψη ή δεν είναι σε θέση να συνυπολογίσουν την επίδραση υποκειμενικών και ψυχολογικών παραγόντων. Ο κίνδυνος γενικά σχετίζεται με την αβεβαιότητα ως προς την επέλευση ορισμένων γεγονότων και οι σχετικές θεωρίες προσπαθούν να συνδέσουν τον κίνδυνο αυτόν με τις επιχειρηματικές αποφάσεις για επένδυση. Οι επιχειρηματικές αποφάσεις, εξάλλου, είναι συνάρτηση του μεγέθους του κινδύνου και της μελλοντικής αποδόσεως μια επενδύσεως.

Όσο μεγαλύτερος προβλέπεται ο κίνδυνος απώλειας του προς επένδυση κεφαλαίου, τόσο μεγαλύτερη πρέπει να είναι η αναμενόμενη απόδοσή του. Από το χώρο της αγοράς και κυρίως από τον ακαδημαϊκό χώρο έγιναν έρευνες για την ανάπτυξη μεθόδων αντικειμενικής μετρήσεως του επιχειρηματικού κινδύνου.

Μία από τις μεθόδους αυτές αναφέρεται στην έννοια του συντελεστή Beta, μέσω του οποίου μετράται το ρίσκο μιας επενδύσεως. Αν ο beta, π.χ. μιας μετοχής, είναι υψηλό, ανάλογα υψηλή θα πρέπει να είναι και προσδοκώμενη απόδοσή της. Αντίθετα, κρατικά ομόλογα με σχετικά μικρότερο κίνδυνο ή μικρότερο Beta, δίνουν μικρότερη και σταθερότερη απόδοση, ενώ μια επένδυση σε κατοικία, που προορίζεται για εκμετάλλευση, αποφέρει ακόμη πιο μικρή απόδοση, αλλά και ο κίνδυνος απώλειας της επενδύσεως είναι ελάχιστος. Μέθοδοι μελέτης του επιχειρηματικού κινδύνου από τον χώρο της επιστήμης της διοικήσεως των επιχειρήσεων, που όλες χρησιμοποιούν σήμερα ηλεκτρονικούς υπολογιστές. Μία απ' αυτές, γνωστή στη διοικητική λογιστική ως «ανάλυση ευαισθησίας», εξετάζει τις πιθανές λύσεις ενός προβλήματος κάτω από συνθήκες μεταβαλλόμενων παραμέτρων, όπως π.χ. είναι οι περιπτώσεις μελέτης του νεκρού σημείου, της καθαρής παρούσας αξίας επενδύσεων κ.α. Στατιστικά, ο κίνδυνος μετριέται με τον υπολογισμό της κατανομής των μελλοντικών αποδόσεων. Όσο μικρότερη είναι η κατανομή των προσδοκώμενων αποδόσεων, τόσο μικρότερος θεωρείται ο επιχειρηματικός κίνδυνος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο : Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

6.1 Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις επιχειρήσεις

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία με αρνητικές συνέπειες σε όλο σχεδόν το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε επίπεδο επιχειρήσεων η εν' λόγω κρίση εκδηλώνεται με μία σειρά από δυσμενείς συνθήκες όπως πτώση της ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών, πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση, ενώ παρουσιάζονται έντονα προβλήματα είσπραξης απαιτήσεων αλλά και εξόφλησης υποχρεώσεων με παράλληλη προβληματική και ελλιπή χρηματοδότηση από τις τράπεζες. Ο σκοπός του άρθρου είναι να επιστήσει την προσοχή των οικονομικών στελεχών στην εφαρμογή, υπολογισμό και ερμηνεία βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών. Κάτω από τις παρούσες δυσμενείς συνθήκες ανακύπτουν μία σειρά από ζητήματα που αν αγνοηθούν υπάρχει κίνδυνος να αλλοιωθεί η πραγματική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης από μια μηχανιστική και επιφανειακή ανάλυση των οικονομικών της αποτελεσμάτων. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται οι επιπτώσεις και οι συνέπειες της κρίσης στους παρακάτω τομείς της χρηματοοικονομικής διαχείρισης των επιχειρήσεων:

Ζητήματα ρευστότητας και προβλήματα διαχείρισης εμπορικής πίστωσης σε εταιρικούς πελάτες

Οι κυριότεροι συντελεστές της αλυσίδας αξίας των προϊόντων και υπηρεσιών (value chain) είναι οι προμηθευτές, παραγωγοί, χονδρέμποροι, λιανικοί έμποροι και καταναλωτές. Λόγω της οικονομικής κρίσης ο ένας παράγοντας της αγοράς πιέζει τον άλλον για μεγαλύτερη πίστωση σύμφωνα με τη διαπραγματεύσιμη δύναμη που διαθέτει στην εκάστοτε αγορά (π.χ. κυκλοφορούν μεταχρονολογημένες επιταγές που φτάνουν και τους δεκαοκτώ μήνες). Γενικά μιλώντας, οι επιχειρήσεις που αδυνατούν να μεταφέρουν στους προμηθευτές την πίστωση ή και την έκπτωση που προσφέρουν στους (εταιρικούς) πελάτες τους τότε δεν μπορούν να διατηρήσουν την αναγκαία ισορροπία μεταξύ των ταμειακών εισροών και εκροών. Με απλά λόγια, όταν οι επιχειρήσεις πληρώνουν με μετρητά και πουλάνε με Σελίδα 2 από 8 πίστωση τότε διατρέχουν τον κίνδυνο ταμειακού ελλείμματος με ότι αυτό συνεπάγεται. Η κατάσταση επιβαρύνεται ακόμη περισσότερο εάν προσθέσουμε στα παραπάνω και την άρνηση δανειοδότησης από τις τράπεζες τόσο προς τους ιδιώτες όσο και τις επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα, σε αυτή την περίπτωση είναι διπλά αρνητικό: υποτονική κίνηση της αγοράς με ταυτόχρονη αδυναμία χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Η πρόκληση για τον οικονομικό διευθυντή είναι να βοηθήσει την επιχείρηση του να επιβιώσει από την παραπάνω κρίση και να διαχειριστεί τα όποια περιθώρια ευελιξίας εμπορικής πίστωσης διαθέτει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Θα πρέπει να διαλέξει ποιοι εταιρικοί πελάτες αξίζουν να πάρουν πίστωση και ποιοι είναι επικίνδυνοι όσο αφορά την

φερεγγυότητα και την πιστοληπτική τους ικανότητα ώστε να προστατεύσει την επιχείρηση από πιθανές μελλοντικές ζημιές. Στο πλαίσιο αξιολόγησης των πελατών μιας επιχείρησης υπάρχουν λογιστικά «συμπτώματα» που υποδηλώνουν πιθανό οικονομικό πρόβλημα του εταιρικού πελάτη. Ένα προφανές σύμπτωμα είναι η συρρίκνωση του λογαριασμού των ταμειακών διαθεσίμων του ή η υπερβολική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του, ιδιαίτερα προς ασφαλιστικά ταμεία (π.χ. Ι.Κ.Α.) ή εφορία. Επίσης πρόβλημα μπορεί να υπάρξει όταν ο πελάτης δεν είναι σε θέση να εισπράξει τις δικές του απαιτήσεις έγκαιρα με αποτέλεσμα αυτές να παρουσιάζονται συνεχώς αυξημένες στους ισολογισμούς του. Όμως τα λογιστικά «συμπτώματα» δεν είναι πάντα εύκολο να εντοπιστούν αφού είναι πολύ πιθανό ο εταιρικός πελάτης να μην υποχρεώνεται να εκδώσει οικονομικές καταστάσεις (π.χ. Εταιρίες με σύσταση Ο.Ε., Ε.Π.Ε, κτλ) ή ακόμα και όταν υπάρχουν δημοσιευμένες καταστάσεις, αυτές παρουσιάζονται τις περισσότερες φορές «κατόπιν εορτής» και δεν μπορούν να αξιοποιηθούν έγκαιρα από την επιχείρηση που συναλλάσσεται μαζί τους.

Έτσι πέρα από τα λογιστικά συμπτώματα υπάρχουν και συμπτώματα συμπεριφοράς κάποιων πελατών που θα πρέπει να προβληματίσει την οικονομικό υπεύθυνο της επιχείρησης. Για παράδειγμα πελάτης που για πολλά χρόνια είχατε μαζί του άψογη συνεργασία αρχίζει και παρουσιάζει δυστροπίες όσο αφορά την ποιότητα των προϊόντων ή καθυστερεί την εξόφληση τιμολογίων με διάφορες δικαιολογίες (το σύστημα είναι κάτω, ο λογιστής λείπει, χάθηκε το παραστατικό), ή ο υπεύθυνος δεν απαντά στο τηλέφωνο. Άλλο ανησυχητικό παράδειγμα είναι η προσπάθεια αναδιαπραγμάτευσης της πίστωσης σε πολύ σύντομο διάστημα από την Σελίδα 3 από 8 προηγούμενη φορά που συμφωνήσατε τους όρους. Επίσης οι φήμες στην αγορά, η συχνή αλλαγή προσώπων στην διοίκηση της εταιρίας-πελάτη, και η άρνηση τους να δώσουν τα οικονομικά τους στοιχεία παρόλο που δεν είχαν αντίρρηση στο παρελθόν είναι σημάδια έντονων προβλημάτων στον πελάτη τόσο στο οργανωτικό όσο και στο οικονομικό τομέα.

Όμως δεν είναι μόνο τα αρνητικά συμπτώματα που θα πρέπει να εγείρουν την υποψία του οικονομικού στελέχους της επιχείρησης. Απρόσμενα μεγάλες παραγγελίες από πελάτες που συνήθως αγόραζαν πολύ μικρότερες ποσότητες ίσως κρύβουν απάτη. Επίσης πολλά προβλήματα στη αγορά δημιουργούνται από «νεοφερμένους» επιχειρηματίες που στην προσπάθεια τους να κερδίσουν την εμπιστοσύνη των προμηθευτών αρχικά αγοράζουν με μετρητά σημαντικές ποσότητες σε σχετικά υψηλές τιμές. Ύστερα συνεχίζουν να αγοράζουν ακόμα μεγαλύτερες ποσότητες ζητώντας διευκολύνσεις στην εξόφληση τους ενώ παράλληλα εισπράττουν προκαταβολές από ανυποψίαστους πελάτες που προσπαθούν να επωφεληθούν από τις ιδιαίτερα χαμηλές τιμές και τις «απίστευτες» προσφορές που είναι πολύ καλές για να είναι αληθινές...

Αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης και μέθοδοι αποτίμησης των επιχειρήσεων

Η έλλειψη ρευστότητας έχει άμεση επίδραση στις ταμειακές ροές της επιχείρησης. Στη χρηματοοικονομική θεωρία οι ταμειακές ροές έχουν ιδιαίτερη σημασία αφού θεωρούνται το μέσο με το οποίο η εταιρία προσπαθεί να μεγιστοποιήσει την αξία της επένδυσης των μετόχων της. Ο σκοπός της επιχείρησης είναι να παράγει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο πλεόνασμα στις ταμειακές της ροές (free cash flow) οι οποίες ισούνται με τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων μείον την απαιτούμενη επένδυση που χρειάστηκε να προβεί η επιχείρηση στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα για να επιτύχει αυτή την κερδοφορία.

Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ότι δεν είναι αρκετό για μια επιχείρηση απλά να παράγει κέρδη σε μια συγκεκριμένη περίοδο αλλά αυτά τα κέρδη θα πρέπει να είναι μεγαλύτερα από την επένδυση που πραγματοποίησε η επιχείρηση την ίδια περίοδο.

Όταν αναφερόμαστε στο όρο επένδυση δεν εννοούμε μόνο εκείνες τις επενδύσεις σε πάγια στοιχεία ενεργητικού που τις θεωρούμε αυτονόητες όπως την εγκατάσταση μιας παραγωγικής μονάδας, ή την αγορά ενός μηχανήματος αλλά και τις επενδύσεις στο κεφάλαιο κίνησης όπως αύξηση του αποθέματος εμπορευμάτων και πρώτων υλών ή αύξηση στην πίστωση που δίνεται στους πελάτες της επιχείρησης. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό αφού πολλές φορές η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει πωλήσεις προσφέρει πίστωση στους πελάτες της. Αυτό το ποσό που προσφέρει ως πίστωση είναι στην ουσία η χρηματοδότηση που προσφέρει η επιχείρηση στους πελάτες της και αποτελεί φυσικά μια ταμειακή εκροή αφού όσο μεγαλύτερη πίστωση προσφέρει σε μια συγκεκριμένη περίοδο τόσο λιγότερα εισπράττει στο ταμείο της.

Σε πρόσφατη έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το μη κερδοσκοπικό ίδρυμα πιστωτικής έρευνας των ΗΠΑ (Credit Research Foundation) σε δείγμα 1,085 μη-τραπεζικών επιχειρήσεων, το 94% των ερωτηθέντων πιστεύει ότι οι πελάτες τους χρησιμοποιούν την πίστωση που τους προσφέρουν ως μέσο χρηματοδότησης του δικού τους κεφαλαίου κίνησης ενώ το 79% έχει αντιμετωπίσει καθυστερήσεις στην είσπραξη οφειλών από τους πελάτες τους και σχεδόν το ίδιο ποσοστό αναφέρει ότι οι τράπεζες έχουν μειώσει την χρηματοδότηση των πελατών τους (βλέπε CFO.com “Customers Banking on Your Working Capital” By Sarah Johnson, March 4, 2009).

Τα παραπάνω αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εταιρίες αναγκάζονται εν μέρει να αναλάβουν το ρόλο των τραπεζών και να αναπληρώσουν την ελλιπή πίστωση που προσφέρεται στους εταιρικούς πελάτες, πραγματοποιώντας με αυτό τον τρόπο μια ιδιότυπη, ανεπιθύμητη, αλλά συγχρόνως και αναγκαστική, επένδυση. Η πρόχειρη ερμηνεία των ταμειακών ροών που παράγουν οι διάφορες επιχειρήσεις μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα.

Για παράδειγμα, δύο ξεχωριστές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν το ίδιο λειτουργικό κέρδος ή ακόμα τις ίδιες καθαρές ταμειακές ροές αλλά να διαφέρουν στο είδος της επένδυσης που έχουν κάνει. Η μία επιχείρηση μπορεί να έχει επενδύσει σε νέα προϊόντα που θα φέρουν πωλήσεις και μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον ενώ η άλλη επιχείρηση μπορεί να έχει επενδύσει κυρίως στην πίστωση που προσέφερε στους πελάτες της σε μια προσπάθεια να προστατέψει την κερδοφορία της. Μια πρόχειρη σύγκριση των ταμειακών ροών θα οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι οι δύο εταιρίες είναι το ίδιο αποτελεσματικές στην δημιουργία χρηματικού πλεονάσματος (αφού παράγουν ίσες ταμειακές ροές).

Όμως, αυτό θα οδηγούσε σε λάθος συμπεράσματα σχετικά με την αξιολόγηση των δυο επιχειρήσεων. Παρόλο ότι έχουν τις ίδιες ταμειακές ροές, οι προσδοκίες για το μέλλον της κάθε επιχείρησης διαφέρουν σημαντικά λόγω της ποιοτικής διαφοράς των επενδύσεων που πραγματοποίησαν. Αυτή η ποιοτική υποβάθμιση των ταμειακών ροών που συχνά παραβλέπεται από τη βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής διοίκησης εντοπίζεται κυρίως σε περιόδους κρίσης. Σε αυτές τις περιόδους, η πτώση των πωλήσεων αναγκάζει τις επιχειρήσεις να προσφέρουν κίνητρα όπως εκπτώσεις και ευκολίες πληρωμής, με αποτέλεσμα να παρατηρείται πτώση στις ταμειακές ροές τόσο σε απόλυτο μέγεθος όσο και στα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους μιας και οι παραγωγικές επενδύσεις σε περίοδο κρίσης λιγοστεύουν σημαντικά ενώ οι όποιες επενδύσεις γίνονται περιορίζονται σε επίπεδο κεφαλαίου κίνησης κυρίως υπό τη μορφή πιστώσεων. Ακόμα μια ευρεία γνωστή μέθοδος αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων είναι η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (ΟΠΑ) (Economic Value Added) η οποία ισούται με τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων μείον το κόστος κεφαλαίου, πόσο δηλαδή η επιχείρηση πρέπει να αποδώσει στους επενδυτές της, μετόχους και τράπεζες). Σημειώνεται ότι το κόστος κεφαλαίου αποτελεί την απόδοση της επένδυσης που απαιτούν οι επενδυτές σύμφωνα με το ρίσκο που έχουν αναλάβει μέσω τις επένδυσης τους. Δηλαδή όσο πιο υψηλό ρίσκο έχει μία επένδυση τόσο μεγαλύτερο θα είναι

το κόστος κεφαλαίου που θα επιβαρύνει την επιχείρηση και τόσο χαμηλότερη θα είναι η ΟΠΑ. Σε περιόδους κρίσης η επιχείρηση προσφέρει πίστωση στους πελάτες της και αυτό το κάνει με τα λεφτά που έχουν επενδύσει οι επενδυτές. Εφόσον λοιπόν οι επενδυτές είναι οι τελικοί αποδέκτες του ρίσκου που απορρέει από τις πιστώσεις που προσφέρει η επιχείρηση τότε το κόστος κεφαλαίου θα αυξάνεται όσο η επιχείρηση αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο με το να πιστώνει επισφαλείς πελάτες. Αυτό εξηγεί και την δισταγμό των τραπεζών να προσφέρουν κεφάλαιο κίνησης στις επιχειρήσεις αφού με αυτό τον τρόπο εκτίθενται στο ρίσκο της επιχείρησης που δανείζουν αλλά και σε εκείνους που χρωστούν στην επιχείρηση.

Ζητήματα λειτουργικού και χρηματοοικονομικού ρίσκου (μόχλευσης) και ανάλυση νεκρού σημείου

Η πτώση των πωλήσεων και η πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση αυξάνουν την ανάγκη για δανεισμό από τις τράπεζες. Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω το τραπεζικό σύστημα δεν έχει ανταποκριθεί όσο θα επιθυμούσαν οι παράγοντες της αγοράς και δεν είναι ο σκοπός του άρθρου να αναλύσει τους λόγους αυτής της ολιγωρίας. Αυτό που θα πρέπει να προσέξουν οι επιχειρήσεις είναι ότι ο δανεισμός δεν αποτελεί πανάκεια στη κρίση που αντιμετωπίζουν εάν δεν συνοδεύεται και με αντίστοιχη ένεση ρευστότητας στους ιδιώτες ώστε να τονωθεί η ζήτηση στην αγορά.

Από χρηματοοικονομική άποψη ο επιπλέον δανεισμός όταν γίνεται απλά για να καλυφθούν τα λειτουργικά έξοδα και να δοθεί μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες αυξάνει το χρηματοοικονομικό ρίσκο της επιχείρησης και την συνολική μόχλευση αφού τα έξοδα τόκων θα προστεθούν με τα υπόλοιπα σταθερά έξοδα αυξάνοντας το ελάχιστο απαιτούμενο επίπεδο πωλήσεων νεκρού σημείου (break-even) κάτω από το οποίο η επιχείρηση θα πραγματοποιήσει ζημιά.

Εάν ο δανεισμός απλά χρηματοδοτεί την ζημιογόνα κατά τα άλλα λειτουργία της επιχείρησης τότε το πρόβλημα της έλλειψης κερδοφορίας δεν επιλύεται αλλά απλά καλύπτεται και μετατίθεται στο μέλλον με ποιο επώδυνες συνέπειες ειδικά όταν η ζήτηση αναμένεται να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Προτεραιότητα της επιχείρησης πρέπει να είναι η ευελιξία και η ικανότητα να λειτουργεί κερδοφόρα σε χαμηλά επίπεδα πωλήσεων.

Με άλλα λόγια η επιχείρηση θα πρέπει να χαμηλώσει το νεκρό σημείο πωλήσεων ώστε να επιβιώσει σε περιόδους κρίσης. Αυτό επιτυγχάνεται με την μετατροπή μερικών σταθερών εξόδων σε μεταβλητά έξοδα. Τέτοια παραδείγματα βρίσκουμε στην χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing), outsourcing, και την ευέλικτη απασχόληση.

Η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται όταν το κόστος απόκτησης ή συντήρησης του πάγιου στοιχείου είναι ιδιαίτερα υψηλό και η επιχείρηση δεν είναι σίγουρη ότι θα το χρησιμοποιήσει στο μέλλον. Το outsourcing προτιμάται στην περίπτωση που το κόστος και η ποιότητα των υπηρεσιών είναι καλύτερα όταν προσφέρονται από μία εταιρία εξειδικευμένη στο συγκεκριμένο τομέα (π.χ. υπηρεσίες logistics). Η χρήση της ευέλικτης απασχόλησης μπορεί να μειώσει σημαντικά τα έξοδα της επιχείρησης. Όμως επιφέρει μια σειρά από προβλήματα μερικά από τα οποία σχετίζονται με θέματα ποιότητας και αξιοπιστίας της παραγωγικής διαδικασίας ενώ άλλα σχετίζονται με τις αρνητικές επιπτώσεις στη ζωή και τα δικαιώματα των εργαζομένων.

Η κρίση που αρχικά ξεκίνησε στο χρηματοπιστωτικό τομέα και στη συνέχεια επεκτάθηκε στην πραγματική οικονομία κυριαρχεί στην ατζέντα των οικονομικών στελεχών της χώρας μας αλλά και όλου του κόσμου.

Πολλές φορές η απερίσκεπτη περικοπή διάφορων δαπανών όπως η εκπαίδευση στελεχών, διαφήμιση, ή άλλων δαπανών στο μάρκετινγκ κάνουν μεγαλύτερο κακό παρά όφελος αφού η επιχείρηση θα χρειαστεί στο μέλλον να καταβάλει πολλή μεγαλύτερη προσπάθεια να ανακτήσει το χαμένο έδαφος στην αγορά. Η συνετή χρηματοοικονομική διαχείριση μπορεί να προστατέψει την επιχείρηση από τα χειρότερα και ενώ παράλληλα δίνει την ευκαιρία στα στελέχη της να μάθουν από τη κρίση και να επιφέρουν αλλαγές ώστε η επιχείρηση να είναι καλύτερα προετοιμασμένη για τις μελλοντικές εξελίξεις.

. Για να επιβιώσουν οι σύγχρονες επιχειρήσεις θα πρέπει να αναπτύξουν και να οργανώσουν εξίσου σύγχρονα τμήματα οικονομικής διεύθυνσης που δεν θα θυμίζουν σε τίποτα τα παραδοσιακά απαρχαιωμένα οικονομικά τμήματα που ήταν κρυμμένα σε κάποια γραφεία μακριά από το φως της ημέρας. Το οικονομικό τμήμα στο σύγχρονο περιβάλλον πρέπει να είναι κοντά στα υπόλοιπα τμήματα της επιχείρησης, να συνεργάζεται στενά μαζί τους και να αφογκράζεται τις εξελίξεις στο ευρύτερο περιβάλλον. Ευελιξία και η διαχείριση κινδύνου είναι τα κύρια χαρακτηριστικά μια πετυχημένης χρηματοοικονομικής διαχείρισης που θα λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα και τις ανάγκες όλων των συμμετόχων της επιχείρησης (Stakeholders).¹¹

6.2 Τα Χρηματοοικονομικά Προβλήματα των Επιχειρήσεων

Περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση

Η αγορά ρευστότητας όσον αφορά τα βραχυπρόθεσμα δάνεια έχει συρρικνωθεί τις τελευταίες βδομάδες, που σημαίνει ότι οι κεφαλαιαγορές παραμένουν τυπικά κλειστές στους περισσότερους δανειζόμενους. Η κατάσταση θα καλυτερεύσει μόνο πρόσκαιρα λόγω των κρατικών «ενέσεων».

Σημαντικά μεγαλύτερο κόστος κεφαλαίου

Τα Credit Spreads έχουν «ανοίξει» πολύ, και αναμένεται να παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα το επόμενο διάστημα. Ακόμα και για εταιρείες με καλή πιστοληπτική ικανότητα, αυτό σημαίνει υψηλότερο κόστος δανεισμού. Ανάλογη είναι η κατάσταση και στον μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Ασθενείς χρηματαγορές

Οι χαμηλές αποτιμήσεις των μετοχών καθιστούν πιο δύσκολη την άντληση νέου επαρκούς κεφαλαίου. Οι επιχειρήσεις θα αναγκαστούν να ψάξουν εναλλακτικά κεφάλαια από εταιρείες private equity και μεγαλοεπενδυτές

¹¹ <http://www.alba.edu.gr/faculty/Documents>

Μειωμένες κεφαλαιακές ροές

Όλες οι εταιρείες και όλοι οι κλάδοι θα επηρεαστούν από την παγκόσμια επιβράδυνση, με αποτέλεσμα οι όγκοι παραγωγής και οι τιμές να συμπιεστούν. Οι περισσότερες εταιρείες πρέπει να περιμένουν μείωση των τιμών τους, που μπορεί να φτάσει και το 10%

Προστατευτισμός

Υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να υπάρξουν περιοριστικά μέτρα και να περιοριστούν οι εμπορικές συναλλαγές όταν βαθύνει η ύφεση. Εταιρείες που παράγουν στο εξωτερικό ίσως να αντιμετωπίσουν προβλήματα στην επαν-εισαγωγή των προϊόντων τους

Κύμα συγκέντρωσης βιομηχανιών

Θα βιώσουμε είτε μια σειρά από χρεοκοπίες σε όλους σχεδόν τους κλάδους είτε σημαντική αύξηση των «συγχωνεύσεων αναδόμησης». Το φαινόμενο άρχισε ήδη από τις τράπεζες και θα συνεχιστεί και αλλού

Αλλαγή στη καταναλωτική συμπεριφορά

□ Η κύρια διαφοροποίηση είναι ότι στο εξής η αποταμίευση θα είναι προτιμότερη της κατανάλωσης. Ειδικότερα, κλάδοι όπως αυτός των πολυτελών αγαθών αναμένεται να πληγούν. Ήδη οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης έχουν μειωθεί αισθητά παγκοσμίως – περισσότερο από 30% στις ΗΠΑ

Θα επηρεαστούν όλοι οι κλάδοι

□ Μπορεί να την ώρα τα εμφανή θύματα να είναι οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές και οι κτηματομεσιτικές εταιρείες, ωστόσο στο εξής θα δούμε δραστική μείωση της ζήτησης σε όλο το φάσμα των λιανικών πωλήσεων. Εταιρείες που παράγουν διαρκή καταναλωτικά αγαθά θα πληγούν δραματικά και θα ακολουθήσουν οι εταιρείες βαριάς βιομηχανίας και εξοπλισμού.¹²

¹² www.specisoft.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Στο σημείο αυτό επιλέξαμε μέσω της ανάλυσης των σημαντικότερων αριθμοδεικτών να μελετήσουμε και να αναλύσουμε την χρηματοοικονομική διαχείριση μιας εταιρείας. Για τον σκοπό αυτό επιλέξαμε την γαλακτοβιομηχανία Ολύμπος.

Το 2000, η συνεταιριστική γαλακτοβιομηχανία Όλυμπος που είχαν ιδρύσει το 1965 η Ένωση Γεωργικών Συνεταιρισμών Λαρίσης και η Αγροτική Τράπεζα βρισκόταν υπό μεγάλη πίεση. Το 1990 οι συνεταιριστές είχαν αποκτήσει το πλειοψηφικό πακέτο της εταιρείας και μέσα σε μία δεκαετία συσσώρευσαν χρέη 10 εκατ. Ευρώ. Η Αγροτική Τράπεζα αποφάσισε ότι δεν μπορούσε να συνεχίσει άλλο την χρηματοδότησή της. Λίγο πριν την χρεοκοπία, η Όλυμπος βγήκε σε πλειστηριασμό και την εξαγόρασαν οι αδελφοί Σαράντη, που είχαν την γνωστή γαλακτοβιομηχανία ΤΥΡΑΣ στην Πίνδο, για 6 εκατ. ευρώ, ένα ποσό 70% μεγαλύτερο από αυτό που πρόσφερε ο δεύτερος υποψήφιος αγοραστής.

Οι αδελφοί Σαράντη προφανώς και πίστευαν πολύ στην δυναμική της Όλυμπος. Πέρα από την εξαγορά της προχώρησαν άμεσα σε μια επένδυση 64 εκατ. ευρώ για να εκσυγχρονίσουν πλήρως τις εγκαταστάσεις της γαλακτοβιομηχανίας, αλλά και για να προχωρήσουν στην παραγωγή νέων προϊόντων με βάση τον θεσσαλικό κάμπο. Και η επένδυσή τους απέδωσε αμέσως: Οι χυμοί της Όλυμπος και το παστεριωμένο της γάλα κέρδισαν σημαντικά μερίδια στην αγορά. Το 2007 είχε ήδη φτάσει στο σημείο να κάνει τζίρο 75 εκατ. ευρώ και να έχει έσοδα κοντά στο 1,5 εκατομμύριο!

Η απόβαση στο εξωτερικό

Είναι εκείνη η χρονιά όταν οι αδελφοί Σαράντη αρχίζουν να βλέπουν και προς το εξωτερικό. Το στραγγιστό γιαούρτι και η φέτα Όλυμπος θα διακριθούν σε διαγωνισμό γευστιγνωσίας στην Ιταλία και θα αρχίσουν να κατακτούν την εκεί αγορά, ενώ δύο χρόνια αργότερα, το 2009, η εξαγορά της Ρουμανικής Prodlacta σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις του ομίλου Σαράντη αρχίζουν σιγά σιγά να κατακτούν και τα Βαλκάνια. Την ίδια χρονιά τα προϊόντα Όλυμπος αρχίζουν να πωλούνται σε επιλεγμένα σούπερ μάρκετ στις ΗΠΑ, ενώ σήμερα τα βρίσκει κανείς και στην Γερμανία και την Αγγλία.

Ο λόγος για την επιτυχία της Όλυμπος είναι, πάνω απ' όλα, η ποιότητα των προϊόντων της. Η εμμονή της εταιρείας σε κάθε λεπτομέρεια είναι παροιμιώδης. Για παράδειγμα, φέτος, όταν μεγάλη συζήτηση έγινε για την χρήση προϊόντων γενετικά τροποποιημένης σόγιας με τα οποία έλληνες παραγωγοί τάζαν τα ζώα τους, η Όλυμπος προχώρησε η ίδια στην προμήθεια ελεγμένων ζωοτροφών στους συνεργάτες της, ώστε να αποκλείσει κάθε ενδεχόμενο το γάλα που την προμηθεύουν να μην αντικατοπτρίζει τις αυστηρές της προδιαγραφές.

Μια μικρή «μεγάλη επιχείρηση»

Τα προϊόντα της, βέβαια, -κυρίως το περίφημό της **παστεριωμένο γάλα**- ήταν για καιρό από τα ακριβότερα στην αγορά, αφού η Όλυμπος όχι μόνο διάλεγε την καλύτερη πρώτη ύλη, επιλέγοντας ανάμεσα στους εκατοντάδες Έλληνες παραγωγούς, αλλά και γιατί η τιμή της

πρώτης ύλης αυτής αυξανόταν τα τελευταία χρόνια θεαματικά. Σε καμία περίπτωση, όμως, η εταιρεία δεν σκέφτηκε να φέρει γάλα από άλλες χώρες ή να διαπραγματευτεί την ποιότητα των προϊόντων της. Και το κοινό συνέχισε να την προτιμά, αυξάνοντας τις πωλήσεις της, παρά την σχετική διαφορά τιμής με άλλα προϊόντα που προωθούσαν μεγάλες εταιρείες του εξωτερικού.

Πλέον οι μεγάλοι ανταγωνιστές της θεωρούν την Όλυμπος μια από αυτές. Οι αδελφοί Σαράντη, βέβαια, επιμένουν να χαρακτηρίζουν την εταιρεία τους «μικρή γαλακτοβιομηχανία».¹³

A	B	C	D	E	F
ΟΛΥΜΠΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΠΑΓΙΑ:	20779052,42	41945001,17	34419521,95	35502830,81	41243524,84
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ:	7887049,8	5694749,6	5658351,87	6631880,88	4637189,71
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ:	18199487,39	23308339,12	27844776,6	29753337,89	36372862,77
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ:	613763,53	360187,84	1524499,12	148927,69	430165,12
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:	26850648,21	29363276,56	35027627,59	36534146,46	43016512
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:	60759553,63	60759553,63	72102235,07	73205356,23	84458483,8
ΠΩΛΗΣΕΙΣ:	56302660,78	88707483,05	88887864,76	107265738,5	113180965,9
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ:	49236041,19	69961762,1	68869596,83	80155531,21	80067324,95
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	8596872,23	29225682,25	13942605,41	15209135,34	20274898,31
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ:	1702810,14	1795269,64	1726602,36	1886719,25	6073484,4
ΤΟΚΟΙ:	658682,65	1833356,86	2320121,6	3020816,65	2522038,47
ΗΜΕΡΙΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓ ΔΑΠΑΝΕΣ:	149.447	234.352	234.421	277.698	284.979
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	4226240,8	5593321,98	5593321,98	5593321,98	5593321,98

¹³ www.agrotikabook.gr

ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙ ΑΚΗ ΤΙΜΗ:					
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ:	16450947	16450947	16450947	16450947	16450947
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ:	2931051,33	6141449,7	7761197,2 9	9186949,26	14416784,43
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:	3335161,04	31184217,86	35149434	49177190	47763650
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:	25516294,03	16409097,19	22011182, 62	8478605,52	15669673
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛ. (ΚΕΡΔΗ):	1702810,14	1795269,64	1725602,3 6	1886719,25	6073484,4
ΜΕΡΙΣΜΑ:	0	0	0	0	0
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛ. (ΚΕΡΔΗ):	7066619,59	18745720,95	20018267, 93	27110207,29	33113640,97
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕ ΩΣ:	1264364,61	1558519,41	1222271,8 9	3200884,13	6774933,01
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	37795349,1	60759553,63	72102235, 07	73205356,23	84458483,8
ΕΞΟΔΑ ΔΟΙΚΗ. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ:	412898,26	551594,72	550012,84	798532,57	1098014,62
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΗΣ:	4701,469,83	14906566,95	16069144, 09	20140612,86	22741728,77
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	28851455,07	47593315,05	57160616, 62	57596795,52	63433323,88
ΜΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	18349834,88	23308339,12	27844776, 6	29.753.338	36.372.863
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΛΞΙΑ:					
A	B	C	D	E	F
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩ					
N					
<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u>					
<u>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:</u>					

1) ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	1,0520	1,780	1,591	4,300	2,740
2) ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,743	1,9	1	3,52	2,44
3) ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ:	1334354,18	12954179,37	13016444,97	28055540,94	27346839
4) ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ:	125,880	100,990	25,280	107,670	278,570
5) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,024	0,0219	0,069	0,017	0,0274
<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ</u> <u>Σ:</u>					
1) ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ:	6,240	12,280	12,170	12,086	17,260
2) ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	3,090	3,805	3,192	3,605	3,110
3) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ:	2,709	2,114	2,582	3,021	2,740
4) ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ:	0,926	0,788	0,774	0,074	0,707
5) ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ:	6,540	3,035	6,375	7,050	5,580
6) ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚ. ΠΑΡΑΜ. Α ΠΟΘ.	58,4	29,720	29,900	30,2	21,100
7) ΜΕΣΗ ΔΙΑΡ. ΕΠΣΡ. ΑΠΑΙΤΗΣ	118,120	95,920	114,340	101,240	117,360
8) ΛΕΙΤΟΥΡΓ. ΚΥΚΛΟΣ	176,520	125,640	144,200	131,440	138,460

<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u> <u>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ</u> <u>Σ:</u>					
1)ΑΡΙΘΜ. ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,1255	0,211	0,2252	0,252	0,29
2)ΑΡΙΘΜ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,0302	0,0202	0,0194	0,0175	0,0536
3)ΑΡΙΘΜ.ΑΠΟΔΟ ΣΗΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛ:	0,038	0,0370	0,0561	0,0299	0,0102
4)ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛ. ΕΝΕΡΓΗΤ:	0,038	0,037	0,0561	0,0299	0,1017
5)ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ:	0,02801	0,047	0,0239	0,0257	0,0718
6)ΑΡΙΘΜ.ΑΠΟΔΟ ΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤ:	0,0634	0,0612	0,0492	0,0516	0,1411
7)ΑΡΙΘΜ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ:	0,0737	1,27	0,426	0,859	7,039
<u>ΠΑΡΑΓ. ΠΡΟΣΔ.</u> <u>ΔΙΑΡΘ. ΚΕΦΑΛ. &</u> <u>ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:</u>					
1)ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,1414	0,48	0,193	0,2077	0,24
2)ΑΡΙΘΜ. ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,763	0,7833	0,7927	0,785	0,75
3)ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,22	0,48	0,193	0,2077	0,24
4)ΑΡΙΘ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ.	0,413	0,696	0,405	0,428	0,49
5)ΑΡΙΘΜ. ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠ. ΚΕΦΑΛ:	6,200	13,400	0,972	0,729	0,860

6) ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ:	2,58	0,97	0,744	0,624	0,240
<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:</u>					
1)ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ:	0,1	0	0,104	0,114	0,36
2)ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΚΟΙΝΗ ΜΕΤΟΧΗ:	0	0	0	0	0
3)ΕΣΩΤΕΡ.ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧ	0,52	1,77	0,84	0,924	1,232
4)ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΝΑ ΜΕΤ	0,52	1,77	0,84	0,924	1,232
5)ΜΕΡΙΣΜΑΤ. ΑΠΟΔΟΣΗ	0	0	0	0	0

ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- Αριθμοδεικτης γενικης ρευστοτητας: Παρατηρούμε ότι κατα την διάρκεια όλων των ετών ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος του 100% άρα η επιχείρηση πάει καλά και έχει υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.
- Αριθμοδεικτης ειδικης ρευστότητας: κυμαίνεται καθόλη την διάρκεια των ετών 2006-2009σε ποσοστά άνω του 80%, άρα η επιχείρηση μπορεί άνετα να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της ενώ το 2005 ήταν κάτω του 80%
- Αριθμοδεικτης ταμιακης ρευστότητας: είναι σε ποσοστά άνω του 20% τα 2 πρωτα ετη όμως με το πέρας των ετών μειώνεται και οδηγείται σε χαμηλά ποσοστα και δεν θα μπορεί άνετα να καλυψει τις τρέχουσες αναγκες της.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

- Περιθώριο μικτού κέρδους: παρατηρούμε μια σημαντική αύξηση του δείκτη απο το ετος 2005 στο 2009 διότι έχουμε αύξηση του μικτου κέρδους.

- Καθαρό περιθώριο κέρδους: Απο την χρήση του 2005 μέχρι την χρήση 2009 έχουμε μια μείωση του δείκτη λόγω του ότι υπάρχει σημαντική αύξηση των πωλήσεων με μικρή αύξηση στα καθαρά κέρδη.
- Αποδοτικότητα απασχολουμένου κεφαλαίου: τα έτη 2005-2007 έχουμε αύξηση του δείκτη διότι έχουμε μια σταδιακή αύξηση των κερδών και των τόκων. Τα έτη 2008-2009 έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη καθώς παρατηρείται μείωση κερδών .
- Απόδοση συνόλου ενεργητικού: τα έτη 2005-2008 έχουμε αύξηση του δείκτη διότι έχουμε μια σταδιακή αύξηση των κερδών και των τόκων. Τα έτη 2008-2009 έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη καθώς παρατηρείται μείωση κερδών
- Απόδοση ιδίων κεφαλαίων: τα έτη 2005-2008 έχουμε αύξηση του δείκτη διότι έχουμε μια σταδιακή αύξηση των κερδών και των τόκων. Τα έτη 2008-2009 έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη καθώς παρατηρείται μείωση κερδών
- Απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού: τα έτη 2005-2006 έχουμε αύξηση του δείκτη διότι έχουμε μια σταδιακή αύξηση των κερδών και των τόκων. Τα έτη 2006-2009 έχουμε σημαντική μείωση του δείκτη καθώς παρατηρείται μείωση κερδών
- Οικονομική μόγλευση: έχουμε αυξομείωση του δείκτη καθόλη την διάρκεια των ετών καθώς αυξομειώνεται η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων και μειώνεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡ. ΔΙΑΦΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

-Αριθμοδεικτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια: κατα την διάρκεια των ετών 2005-2006 έχουμε αύξηση του δείκτη καθώς έχουμε σταδιακή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ενώ τα επόμενα ετη παρατηρειται μειωση.

- Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια: Κατά την διάρκεια των ετών 2005-2007 παρουσιάζεται μια συνεχής αύξηση του δείκτη λόγω της αύξησης των ξένων κεφαλαίων ενώ τα επόμενα 2 ετη παρατηρειται μειωση.

- Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια: Κατά την διάρκεια των όλων ετών παρουσιάζεται μια συνεχής αυξομειωση του δείκτη λόγω της αυξομείωσης των ξένων κεφαλαίων.

- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις: κατά τα έτη 2005-2006, έχουμε αυξηση του δείκτη γιατί μειώνονται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, τα έτη 2007-2009 έχουμε μείωση του δείκτη γιατί παρόλο που έχουμε μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουμε και σημαντική μείωση των παγίων.

Παρατηρούμε πως η εταιρεία Ολυμπος παρουσιάζει συγκριτικά μεγαλύτερη ρευστότητα με το περασμένο των ετών και έτσι διαπιστώνουμε πως η είναι αποδοτική και παρουσιάζει καλύτερα αποτελέσματα διαχρονικά

Εκτός από την μελέτη της επιχείρησης μέσω των αριθμοδεικτών έμφαση δώσαμε και στον ισολογισμό των 5 αυτών ετών.

Ο Ισολογισμός και οι Συνοδευτικές Καταστάσεις

Ο Ισολογισμός ως η κύρια οικονομική κατάσταση που απεικονίζει, σε μια δεδομένη στιγμή (συνήθως 31/12 ή 30/6 κάθε έτους), σαν φωτογραφία, την οικονομική κατάσταση της Επιχείρησης.

Αποτελείται από δύο στήλες, που η μόν πρώτη ονομάζεται Ενεργητικό και η δεύτερη ονομάζεται Παθητικό.

Το Παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Επιχείρηση, και το Ενεργητικό το που είναι επενδεδυμένα.

Υπό άλλη έννοια, παθητικό είναι το που χρωστάει η Επιχείρηση και Ενεργητικό το που έχει τοποθετήσει αυτά τα χρήματα.

Με αυτήν την λογική, η Επιχείρηση χρωστάει:

- Στους μετόχους, το κεφάλαιο που κατέβαλλαν
- Επίσης στους μετόχους, τα κέρδη που δεν διένειμε (αποθεματικά)
- Στις Τράπεζες, τα μακροπρόθεσμα Δάνεια που της χορήγησαν
- Επίσης στις Τράπεζες, τα βραχυπρόθεσμα Δάνεια (κεφαλαίου κίνησης)
- Στους Προμηθευτές, τα Προϊόντα και Υπηρεσίες που αγόρασε
- Στο Δημόσιο τους φόρους που έχει υποχρέωση να καταβάλλει κ.α.

Στην ίδια λογική, η Επιχείρηση έχει τοποθετήσει τα παραπάνω χρήματα σε:

- Σε Πάγια Στοιχεία (κτίρια, μηχανήματα, λογισμικά κ.α)
- Σε Συμμετοχές σε άλλες Επιχειρήσεις
- Σε Αποθέματα (εμπορεύματα, ύλες, προϊόντα)
- Σε Απαιτήσεις (π.χ. από πελάτες στους οποίους πώλησε προϊόντα επί πιστώσει και απαιτεί το ποσό της πώλησης)
- Σε Χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα κ.α)
- Στο Ταμείο

Στο σημείο αυτό, είναι χρήσιμο να αναφερθεί το τι είναι η Επιχείρηση και επαγωγικά να καταλήξει κανείς στην δομή των λογαριασμών του Ισολογισμού:

Από τη σύστασή της αποκτά και τα πρώτα της χρήματα δηλαδή το αρχικό της κεφάλαιο, τα οποία όμως χρωστάει στη λήξη της σε αυτούς που της τα έδωσαν, δηλαδή στους μετόχους της. Στους μετόχους της, χρωστάει επίσης, τα κέρδη που πραγματοποιεί κάθε χρόνο, καθώς και όσα χρήματα δεν μοιράζει που προέρχονται από τα κέρδη της και ονομάζονται αποθεματικά.

Κατά τη λειτουργία της, συμβαίνει να δανείζεται χρήματα από τράπεζες και άλλους. Τα χρήματα αυτά τα χρωστάει σε αυτούς από τους οποίους δανείστηκε, σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Αν το διάστημα αυτό είναι μεγάλο, διαρκεί κάποια έτη, ονομάζεται μακροπρόθεσμος δανεισμός, εάν τα χρωστά σε μικρό χρονικό διάστημα, ονομάζονται βραχυπρόθεσμος δανεισμός.

Χρωστάει επίσης και σε όποιους της κάνουν κάποιες διευκολύνσεις, δηλαδή σε αυτούς που θα έπρεπε να πληρώσει γιατί αγόρασε κάτι, και ενώ έπρεπε να τους πληρώσει, τους χρωστάει. Είναι σαν να της δανείζουν αυτοί με ένα ποσό ίσο με το ποσό της αξίας της αγοράς, η επιχείρηση να τους ξεχρεώνει την ώρα της αγοράς και να τους χρωστάει το 'δάνειο' που της έκαναν. Αυτοί ονομάζονται προμηθευτές.

Όλα αυτά τα χρήματα, που η επιχείρηση, τα χρωστάει, ονομάζονται Παθητικό.

Τα χρήματα που μάζεψε η επιχείρηση, κάπου τα τοποθετεί. Τα τοποθετεί στο ταμείο, σε πράγματα που αγόρασε για να πραγματοποιήσει το σκοπό για τον οποίο συστάθηκε και ονομάζονται πάγια, σε εμπορεύματα που αγοράζει, σε ομόλογα, σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις, σε διευκολύνσεις προς τους πελάτες της από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί, κατ' αναλογία προς τον μηχανισμό των προμηθευτών προς αυτήν και γενικά τα χρήματα που μαζεύει, τα τοποθετεί 'κάπου' και αυτό το 'κάπου' της τα χρωστάει.

Όλα αυτά τα χρήματα, που η επιχείρηση, τοποθέτησε κάπου και της τα χρωστάνε, ονομάζονται Ενεργητικό.

Από τα στοιχεία αυτά συγκροτείται ο Ισολογισμός, στην δομή που παρουσιάζεται πιο κάτω και απεικονίζει την περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης.

Αρα ο ισολογισμός, είναι μία οικονομική κατάσταση, που παρουσιάζει την οικονομική θέση της επιχείρησης, μιά και παρουσιάζει το τί κατέχει η επιχείρηση και το τι χρωστάει.

Στο παθητικό φαίνονται οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της επιχείρησης και στο ενεργητικό φαίνονται οι χρήσεις τους δηλαδή οι επενδύσεις της επιχείρησης.

Λογαριασμοί Ενεργητικού

Οφειλόμενο κεφάλαιο (υπόλοιπο κεφαλαίου οφειλόμενο από τους μετόχους)

Εξοδα εγκαταστάσεως (έξοδα πολυετούς αποσβέσεως π.χ έξοδα Ιδρύσεως της Επιχ)

Πάγιο Ενεργητικό

- Ασώματες ακινητοποιήσεις (Σήματα, Λογισμικά κ.α.)
- Ενσώματες ακινητοποιήσεις (Κτίρια, Μηχανήματα κ.α.)
- Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

Κυκλοφορούν ενεργητικό

- Αποθέματα (Εμπορεύματα, Υλές, Προϊόντα κ.α.)
- Απαιτήσεις (Υπόλοιπα Πελατών κ.α.)
- Χρεόγραφα
- Διαθέσιμα

Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού (στοιχεία που αφορούν άλλες χρήσεις)

Λογαριασμοί Παθητικού

Ιδια Κεφάλαια

- Κεφάλαιο (μετοχικό κτλ.)
- Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
- Διαφορές αναπροσαρμογής – Επιχορηγήσεις επενδύσεων
- Αποθεματικά κεφάλαια
- Αποτέλεσμα εις νέο
- Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου

Προβλέψεις (κεφάλαια δεσμευμένα για εκτιμήσεις γνωστών μελλοντικών υποχρεώσεων πχ. Αποζημιώσεων προσωπικού)

Υποχρεώσεις

- Μακροπρόθεσμες (Μακροπρόθεσμα Δάνεια)

- Βραχυπρόθεσμες
 - ο Τράπεζες (κεφάλαιο κίνησης)
 - ο Προμηθευτές
 - ο Λοιποί

Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού

Με βάση λοιπόν όλα τα παραπάνω θα μελετήσουμε τους ισολογισμούς της συγκεκριμένης επιχείρησης με σκοπό να κατανοήσουμε την κεφαλαιακή της διάρθρωση.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η εταιρία δεν αντιμετωπίζει κίνδυνο ρευστότητας καθώς τα ταμειακά της διαθέσιμα και η χρήση των πιστωτικών της ορίων με τις συνεργαζόμενες τράπεζες επαρκούν για να καλύψουν της ανάγκες της.

Ο πρωταρχικός στόχος της διαχείρισης κεφαλαίου κάθε εταιρείας είναι να εξασφαλιστεί η διατήρηση της υψηλής πιστοληπτικής του διαβάθμισης και των υγιών δεικτών κεφαλαίου, ώστε να μπορούν να υποστηρίζονται και να επεκτείνονται οι δραστηριότητες της εταιρείας.

Ο σκοπός της διαχείρισης του κεφαλαιουχικού κινδύνου είναι η εξασφάλιση της συνεχιζόμενης δραστηριότητας της Εταιρίας (going concern) για να υπάρχουν ικανοποιητικές αποδόσεις για τους μετόχους, για να διατηρηθεί μια ιδανική κεφαλαιουχική δομή και για να μειωθεί το κόστος κεφαλαίου.

Η διατήρηση ή η προσαρμογή της κεφαλαιουχικής δομής, μπορεί να γίνει μέσω της προσαρμογής του ποσού των μερισμάτων που πληρώνονται στους μετόχους, της επιστροφής μετοχικού κεφαλαίου στους μετόχους, της έκδοσης νέων μετοχών ή της πώλησης περιουσιακών στοιχείων για να μειωθεί ο δανεισμός.

Με το πέρασμα όμως των ετών παρατηρούμε να μεν μια αύξηση στα πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης η οποία όμως συνοδεύεται και με αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κάτι που σημαίνει πως η απόκτηση των παγίων πραγματοποιείται με την ληψη νέων δανείων και μάλιστα μακροπρόθεσμων κάτι που θα συνεπάγεται και την αύξηση των χρωστικών τόκων της εταιρείας δηλαδή την αύξηση των εξόδων που συνεπώς θα οδηγήσει και σε περαιτέρω μείωση των καθαρών κερδών της.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης δεν μεταβάλλονται σε σημαντικό βαθμό καθώς επίσης και οι απαιτήσεις της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Οι επιχειρήσεις υπάρχουν και λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον το οποίο επηρεάζεται από μετόχους, ανταγωνιστές, κράτος, νομοθεσίες, συνδικάτα και γενικότερα την κοινωνία. Άρα λοιπόν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους, να συλλέξουν, να ομαδοποιήσουν, να αναλύσουν και να αξιολογήσουν πλήθος πληροφοριών που αφορούν τόσο το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όσο και τις επιδράσεις που δέχονται από το εξωτερικό περιβάλλον.

Καθιερώθηκαν λοιπόν νέες τεχνικές και αναπτύχθηκαν νέες επιστήμες προκειμένου να συνδράμουν στην προσπάθεια των επιχειρήσεων για προσαρμογή και ανάπτυξη στις νέες οικονομικές συνθήκες.

Προκειμένου να συνθέσουν την κεφαλαιακή τους διάρθρωση οι επιχειρήσεις, ακολουθούν τον γενικό κανόνα που υπαγορεύει ότι κάθε στοιχείο του ενεργητικού τους θα πρέπει να χρηματοδοτείται από κεφάλαιο ανάλογης προθεσμίας της ταχύτητας κυκλοφορίας του. Έτσι, χαμηλής κυκλοφορίας ενεργητικά στοιχεία όπως τα πάγια, να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια ή το πολύ μακροπρόθεσμα δάνεια. Ανάλογα, τα μόνιμα κυκλοφορούντα ενεργητικά –αποθέματα κλπ- που η αναγκαιότητά τους προκύπτει από την αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης, ενδείκνυται να χρηματοδοτηθούν με μακροπρόθεσμο χρέος ή ίδια κεφάλαια.

Σε ότι αφορά την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, αυτή ισχυροποιείται ανάλογα με το ποσοστό χρηματοδότησης του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως από ίδια κεφάλαια. Έτσι, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν σαφώς ευνοϊκότερα αιτήματα δανειοδότησης επιχειρήσεων που το μεγαλύτερο ποσοστό του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεώς τους προέρχεται από τους μετόχους με έκδοση μετοχών ή από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών.

Το μόνιμο κεφάλαιο κινήσεως μπορεί επίσης να χρηματοδοτείται συμπληρωματικά, από μακροχρόνια ομολογιακά δάνεια και από μακροπρόθεσμο δανεισμό. Μόνο το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κινήσεως ενδείκνυται να προέρχεται από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και το βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Γενικά, ο τρόπος χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού προκύπτει από την ρευστότητα της επιχείρησης και την αλληλεπίδραση της επιδιωκόμενης αποδοτικότητας με τον χρηματοδοτικό κίνδυνο. Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αφορά την πιθανότητα αδυναμίας εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή. Σημαντική παράμετρο της ρευστότητας, αλλά και του κινδύνου, αποτελεί ο χρόνος ρευστοποιήσεως των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς επίσης η επίδραση των πωλήσεων πάνω στις ανάγκες για κεφάλαιο κινήσεως.

Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης αποτελεί το μοχλό εκκίνησης ολόκληρης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αφού οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις έχουν ζωτική σημασία για την επιβίωση και την επιτυχή πορεία της επιχείρησης. Οι αποφάσεις αυτές θα

πρέπει να βασίζονται σε ακριβή, λεπτομερή και εμπειριστατωμένα στοιχεία – πληροφορίες, τα οποία λαμβάνονται από διαφορετικές πηγές.

Η εξασφάλιση κεφαλαίων για η λειτουργία και ανάπτυξη της επιχείρησης, οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων αυτών, η λήψη επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων, η καλή γνώση των χρηματιστικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης εντάσσονται στη χρηματοοικονομική της λειτουργία, γι' αυτό και βρίσκεται σχεδόν πάντα στην κορυφή της οργανωτικής δομής.

Επίσης, ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός θεμελιώδους σημασίας για την απρόσκοπτη λειτουργία της οικονομικής μονάδας, έχει ως εργαλεία του τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τον Ισολογισμό, τα Αποτελέσματα Χρήσης, τους Αριθμοδείκτες.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι άμεσα συνδεδεμένες με τη χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης, αφού οι καταστάσεις αυτές είναι η πηγή άντλησης πληροφοριών ώστε να μπορέσει η διοίκηση να εντοπίσει και να αξιολογήσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία της. Η ορθή σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η ανάλυση και ερμηνεία τους με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών δεικτών, θα δώσει τη δυνατότητα στη διοίκηση να χρησιμοποιήσει και να αξιοποιήσει τα δυνατά σημεία τη, να εντοπίσει τις αδυναμίες της ώστε να προβεί στις κατάλληλες ενέργειες και να πάρει τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα για την εξάλειψη των αιτιών που δημιουργούν αυτές τις αδυναμίες.

Ο Ισολογισμός, η κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και το προσάρτημα αποτελούν βασική πηγή πληροφοριών πρωταρχικά για τον επιχειρηματία και τους μετόχους αλλά και για τις τράπεζες, τους προμηθευτές το Δημόσιο, τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, τα διάφορα επιμελητήρια, τις συνδικαλιστικές οργανώσεις των εργαζομένων.

Ο Ισολογισμός, ως γνωστό, εμφανίζει την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Αντλούνται επομένως σημαντικά στοιχεία για την οικονομική κατάσταση και πορεία της επιχείρησης κυρίως αν συγκριθεί με ισολογισμούς της επιχείρησης παλαιότερων ετών καθώς και με ισολογισμούς ομοειδών επιχειρήσεων.

Επειδή όμως η μελέτη και ανάλυση του ισολογισμού μιας επιχείρησης είναι ιδιαίτερης βαρύτητας δεδομένου ότι ο επιχειρηματίας θα στηριχθεί και στα στοιχεία του ισολογισμού για να αξιολογήσει την απόδοση της επιχείρησης του και να λάβει αποφάσεις για τον προγραμματισμό της περεταίρω δράσεώς του, θα πρέπει επομένως να γίνεται από ειδικευμένους επιστήμονες με γνώσεις και εμπειρία γιατί μία λάθος ερμηνεία μπορεί να φέρει σε δυσκολία ή κίνδυνο την εξελικτική πορεία της οικονομικής μονάδας.

Και ενώ ο ισολογισμός δείχνει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε μία χρονική στιγμή (π.χ. στο τέλος του έτους), τα Αποτελέσματα Χρήσης εμφανίζουν την απόδοση της επιχείρησης σε ένα χρονικό διάστημα (συνήθως μεταξύ δύο οικονομικών χρήσεων). Στα Αποτελέσματα Χρήσης εμφανίζεται το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης, αν έχει κέρδος ή ζημία. Καταλαβαίνουμε λοιπόν την βαρύτητα του λογαριασμού στο ψυχολογικό πεδίο καθώς και στην εικόνα της επιχείρησης προς τα έξω ενώ δεν περιέχει ιδιαίτερα πληροφοριακά στοιχεία και απλά θεωρείται συμπλήρωμα του Ισολογισμού.

Από την στιγμή που η οικονομική μονάδα έχει κέρδη πρέπει να συντάξει και να δημοσιεύσει τον Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων, γνωστοποιώντας τη διανομή των κερδών της. Με όλη αυτή την υποχρεωτική διαδικασία δημοσιεύσεων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και του προσαρτήματος του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης, όπου δίνονται όλες οι απαραίτητες διευκρινήσεις για τη σωστότερη ερμηνεία των οικονομικών μεγεθών, αντιλαμβανόμαστε τη βαρύτητα που δίνει η πολιτεία αλλά και οι ανάγκες της αγοράς για την πληρέστερη δυνατή ενημέρωση όλων των ενδιαφερομένων για την πορεία της οικονομικής μονάδας, τις δυνατότητες εξέλιξης, την φερεγγυότητα, την αποδοτικότητα, την ρευστότητα, την πιστοληπτικής της ικανότητα κτλ.

Φυσικά ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του ικανού αναλυτή είναι οι αριθμοδείκτες.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης γίνεται είτε από εξωτερικούς αναλυτές όπως τράπεζες, πιστωτές, προμηθευτές, μετόχους, είτε εσωτερικούς αναλυτές, δηλαδή τη διοίκηση. Ανάλογα με τι πληροφορίες θέλει να αντλήσει ο αναλυτής θα μελετήσει και θα αναλύσει τους ανάλογους αριθμοδείκτες και θα εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα.

Για παράδειγμα, ο δείκτης ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Από την πλευρά της διοίκησης της επιχείρησης η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να σημαίνει μειωμένη ικανότητα στη δημιουργία κερδών και γενικότερα η μειωμένη ρευστότητα αποτελεί τροχοπέδη στη λήψη αποφάσεων και μειώνει τον ορίζοντα δράσεως της επιχείρησης και άρα απαιτείται άμεσα η λήψη μέτρων.

Η ρευστότητα του μόνιμου κυκλοφορούντος ενεργητικού και γενικότερα η διάρθρωση του κεφαλαίου κινήσεώς της καθορίζονται από διοικητικές αποφάσεις της επιχείρησης. Αυτές αφορούν διοίκηση αποθεμάτων, μετρητών, προσωρινών επενδύσεων (χρεογράφων) και πιστωτική πολιτική.

Λαμβάνονται υπόψη οι γενικές αρχές που ορίζουν ότι η απόδοση των επενδύσεων

- είναι αντιστρόφως ανάλογη του βαθμού ρευστοποίησης του ενεργητικού και
- είναι ευθέως ανάλογη της συμμετοχής των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού.

Από την άλλη πλευρά, είναι γεγονός ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι ευθέως ανάλογη με το ποσοστό συμμετοχής των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση των ενεργητικών. Μάλιστα, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία βραχυπρόθεσμων δανείων στη διάρθρωση των κεφαλαίων κινήσεως, τόσο υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις δημιουργεί. Όμως, η βραχυπρόθεσμη δανειοδότηση επηρεάζει άμεσα τα ταμειακά προγράμματα μιας επιχείρησης. Ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο, ο οποίος συνίσταται:

- στην πιθανότητα ανανέωσης ή εξόφλησης των δανείων κάτω από δυσμενείς συνθήκες,
- στο να προκύψουν διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων
- στην αντιμετώπιση απρόβλεπτων καταστάσεων (εργατικά προβλήματα, κάμψη της ζήτησης ή ισχυρές αναγκαστικές πιέσεις κ.ο.κ.)
- στην πιθανότητα να βρεθεί η επιχείρηση με ανεπαρκή μετρητά,

Όπως είναι φυσικό, γεγονότα όπως τα ανωτέρω θα είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση των κερδών της. Κατά συνέπεια, αδυναμία εξασφάλισης νέας χρηματοδότησης από τις τράπεζες.

Είναι δυνατόν σε τέτοια περίπτωση να αναγκαστεί η επιχείρηση είτε σε ρευστοποίηση περιουσιακών της στοιχείων ή σε δανεισμό από άλλες εξωτερικές πηγές με τοκογλυφικούς όρους ή ακόμα και σε χρεοκοπία.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι υπάρχει μια δυναμική ισορροπία μεταξύ της επιδίωξης της επάρκειας των μετρητών και της μεγιστοποίησης των κερδών. Η ρευστότητα, όσο επιθυμητή κι αν είναι, υπάρχει κίνδυνος να δημιουργήσει αδρανή κεφάλαια στο ταμείο που δεν αποδίδουν. Από την άλλη πλευρά, αν τα μετρητά επενδυθούν, προσθέτουν αξία στο ενεργητικό της επιχείρησης η οποία όμως εκφράζεται σε γραμμάτια εισπρακτέα, απαιτήσεις, αποθέματα, πάγια κ.λ.π. και όχι ρευστά διαθέσιμα. Απομένει λοιπόν στην ευθύνη της διοίκησης της επιχείρησης να αποφασίσει και να υλοποιήσει με συνέπεια την πολιτική της για τον προσδιορισμό και την διατήρηση ενός βέλτιστου σημείου ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και αποδοτικότητας.

Βέβαια και η υπερέπαιρεια ρευστοποιήσιμων στοιχείων μπορεί να αποτελεί για την επιχείρηση εμπόδιο στην ομαλή ανάπτυξή της, αφού ένα μέρος τους κεφαλαίου της μένει αναξιοποίητο λόγω του πολύ υψηλού βαθμού ρευστότητας. Γι' αυτό πρέπει να τηρείται μια σωστή αναλογία στα διάφορα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και κυρίως ως προς τον όγκο των πωλήσεων, η οποία να της επιτρέπει να εκπληρώνει με σχετική άνεση τις υποχρεώσεις της, χωρίς να εμποδίζεται η επίτευξη των οικονομικών της στόχων και γενικότερα η ανάπτυξη της επιχείρησης.

Από την πλευρά των πιστωτών και προμηθευτών της επιχείρησης μειωμένη ρευστότητα μπορεί να έχει σαν συνέπεια την καθυστέρηση στην είσπραξη των απαιτήσεων ή και πιθανώς την απώλειά τους. Σ' αυτές τις περιπτώσεις οι πιστωτές και οι προμηθευτές περιορίζουν συνήθως τις πιστώσεις και εν γένει ακολουθούν άλλη πολιτική. Οι τράπεζες από την άλλη εξετάζοντας την περίπτωση χορήγησης μακροπρόθεσμων δανείων προς την επιχείρηση, το ενδιαφέρον τους στρέφεται κυρίως στους δείκτες εκείνους που απεικονίζουν την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να πραγματοποιεί κέρδη και μάλιστα λειτουργικά σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση. Οι μέτοχοι της επιχείρησης θα επικεντρώσουν την προσοχή τους κυρίως στους αριθμοδείκτες που απεικονίζουν την ανάπτυξη και μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης κ.λ.π.

Σε πολλές περιπτώσεις βέβαια, όπως σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, η χρήση των αριθμοδεικτών αποδεικνύεται όχι μόνο πολύτιμη, αλλά και απαραίτητη, αφού τα απόλυτα μεγέθη, πχ. κέρδη, πωλήσεις, πάγια κτλ. από μόνα τους δεν αρκούν.

Επίσης, και σε διαχρονικές συγκρίσεις μεγεθών της ίδιας επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες αποδεικνύονται πολύ πιο πειστικοί, όταν τα μεγέθη συγκρίνονται με άλλα. Ένας μεμονωμένος δείκτης μπορεί να μην αποδώσει συνολικά και ορθά την πραγματικότητα αλλά μπορεί να μας οδηγήσει μέχρι και σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Λόγω της σπουδαιότητας της ορθής ερμηνείας των αριθμοδεικτών θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη οι ακόμη παράγοντες που δεν είναι μετρήσιμοι εν αλλά μπορούν να μας οδηγήσουν, αν δεν συνυπολογιστούν, σε αδιέξοδα. Δηλαδή :

- Πολλά προβλήματα μπορούν να δημιουργηθούν από την καθυστέρηση του υπολογισμού των αριθμοδεικτών . Μια τέτοια καθυστέρηση μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση και ιδιαίτερα εκείνη που αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας,

παραγωγικότητας, αποδοτικότητας κ.λ.π. γιατί μια έγκαιρη διαπίστωση θα βοηθήσει στο να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα πριν είναι αργά.

- Σε πολλές περιπτώσεις υπάρχει έντονη αμφισβήτηση ως προς τις λογιστικές μεθόδους και πρακτικές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό ορισμένων λογαριασμών της επιχείρησης (μέθοδος υπολογισμού αποσβέσεων, αποτίμηση αποθεμάτων, πληθωρισμός κ.λ.π.). Με διάφορα λογιστικά τεχνάσματα υπάρχει η δυνατότητα παραποίησης και ωραιοποίησης λογαριασμών της επιχείρησης και έτσι να παρουσιάζεται μια τελείως διαφορετική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης της οικονομικής μονάδας.

- Στη μελέτη της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων μέσω αριθμοδεικτών συνήθως αγνοείται ο παράγοντας «επιχειρηματικός κίνδυνος», επειδή δεν υπάρχει ακριβής τρόπος υπολογισμού του. Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται με τις επιχειρηματικές αποφάσεις για επένδυση. Οι επιχειρηματικές αποφάσεις είναι συνάρτηση του μεγέθους του κινδύνου και της μελλοντικής απόδοσης μιας επένδυσης. Όσο υψηλότερο είναι το ρίσκο που αναλαμβάνει τόσο μεγαλύτερη απόδοση αναμένεται. Οι επενδυτικές αποφάσεις φυσικά είναι καθοριστικής σημασίας για την πορεία και εξέλιξη μιας επιχείρησης. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος που αναλαμβάνεται ή δεν αναλαμβάνεται σε συνδυασμό με την επίδραση ψυχολογικών παραγόντων μπορεί να δημιουργήσουν θετική ή αρνητική εικόνα στην αγορά που ο αναλυτής θα πρέπει να συνυπολογίσει.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες θα βοηθήσουν τη διοίκηση στον προγραμματισμό της πορείας της, στη διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής της, στην κατάστρωση επενδυτικών σχεδίων, στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, στους στόχους που μπορεί να θέσει. Σε ότι αφορά την αποδοτικότητα σε συνθήκες αβεβαιότητας, υπάρχει και εδώ ένα είδος δυναμικής ισορροπίας μεταξύ αποδοτικότητας και αβεβαιότητας, της οποίας η οικονομική διεύθυνση μιας επιχείρησης πρέπει να βρει το βέλτιστο σημείο. Η υψηλή αποδοτικότητα επιτυγχάνεται αφενός με μεγαλύτερες επενδύσεις σε πάγια και αφετέρου με μεγαλύτερο ποσοστό βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης των ενεργητικών. Όμως, μια τέτοια πολιτική, έχει ως συνέπεια την αύξηση του κινδύνου, ο οποίος επιτείνεται και από την αβεβαιότητα που υπάρχει στις ταμειακές ροές μιας επιχείρησης, τόσο στο χρόνο όσο και στο μέγεθός της. Ο κίνδυνος αυτός αντιμετωπίζεται με αύξηση της ρευστότητας και επιμήκυνση εξόφλησης των υποχρεώσεων.

Η επίτευξη ισορροπίας μεταξύ ρευστότητας και αποδοτικότητας, αποτελεί τον κύριο στόχο της διοίκησης των χρηματικών διαθέσιμων μιας επιχείρησης. Τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης αποτελούνται από: α) τα μετρητά στο ταμείο, β) τα υπόλοιπα λογαριασμών όψεως σε τράπεζες και γ) χρηματόγραφα όπως επιταγές κ.λ.π.

Τα ρευστά διαθέσιμα αποτελούν την κινητήρια δύναμη στη λειτουργία της επιχείρησης και το επίπεδό τους παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις σε συνάρτηση με το χρόνο. Οι βραχυχρόνιες ανάγκες σε μετρητά και οι πηγές χρηματοδότησής τους προσδιορίζονται από το ταμειακό πρόγραμμα ή ταμειακό προϋπολογισμό μιας επιχείρησης.

Σε πρώτο στάδιο γίνεται πρόβλεψη των πωλήσεων και των αναγκαίων αποθεμάτων σε μηνιαία βάση. Εκτιμάται ο χρόνος ταμειακού διακανονισμού των υποχρεώσεων, των απαιτήσεων, των φορολογικών και εργοδοτικών εισφορών, των λειτουργικών εξόδων κλπ. Κατόπιν, οι ανωτέρω πληροφορίες συνδυάζονται με τις αναμενόμενες επισφαλείς απαιτήσεις και τις ενδεχόμενες πωλήσεις παγίων και χρεογράφων. Από τον συνδυασμό αυτό προσδιορίζονται οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές της χρονικής περιόδου.

Λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το κόστος ευκαιρίας που έχουν τα «λιμνάζοντα» μετρητά στο ταμείο, αλλά και το γεγονός ότι η επιχείρηση είναι έκθετη σε περίπτωση που κάποια στιγμή αντιμετωπίσει ανεπάρκεια ρευστότητας και δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της ή να εκμεταλλευτεί παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

Με τη σύνταξη του ταμειακού προγράμματος ελέγχεται η χρονική κατανομή των ταμειακών ροών - εισροών και εκροών - της επιχείρησης. Οι προβλέψεις των χρηματικών εισροών και εκροών καταχωρούνται στον ετήσιο προϋπολογισμό της επιχείρησης (budget). Ο προϋπολογισμός υποδιαιρείται σε μηνιαίους προϋπολογισμούς των πωλήσεων, της παραγωγής και των λοιπών δαπανών, που ολοκληρώνουν το λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης.

Ένα λειτουργικό ταμειακό πρόγραμμα προβλέπει την απόδοση και το κόστος όλων των λειτουργιών της και παρουσιάζει ανά πάσα στιγμή την ταμειακή θέση της επιχείρησης. Από την αναλυτική ανάπτυξη του προγράμματος ανά μήνα, εβδομάδα ή ακόμη και ημέρα εντοπίζονται τα πιθανά ελλείμματα ή πλεονάσματα του ταμείου. Έτσι, προβλέπεται και προγραμματίζεται ο χρόνος και το ύψος των οι αναγκών βραχυπρόθεσμου δανεισμού, αλλά και η δημιουργία ταμειακών πλεονασμάτων, τα οποία θα πρέπει να επενδυθούν ώστε να μην δημιουργούν κόστος ευκαιρίας παραμένοντας αδρανή μέσα στην επιχείρηση.

Οι εισροές αποτελούνται από:

1. Έσοδα από την τυχόν εκποίηση πάγιων στοιχείων
2. Εισπράξεις από πωλήσεις τοις μετρητοίς,
3. Εισπράξεις απαιτήσεων από πελάτες,
4. Τυχόν έσοδα από προσωρινές επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κ.ά.).

Οι εισπράξεις από πωλήσεις μετρητοίς προβλέπονται στατιστικά βάσει ιστορικών στοιχείων. Επιπρόσθετα, λαμβάνεται η τάση και η γενικότερη κατάσταση της αγοράς όσον αφορά στην πιστωτική πολιτική. Οι πωλήσεις επί πιστώσει δημιουργούν επιβράδυνση στις εισροές και επιβάρυνση του ταμειακού προγράμματος, εξαιτίας των κάτωθι παραγόντων:

- χρηματοοικονομικό κόστος για την επιχείρηση από τον ετεροχρονισμό της είσπραξης και ουσιαστικά την άτοκη χρηματοδότηση των πελατών της
- διεύρυνση του κινδύνου για επαύξηση των επισφαλών απαιτήσεων

Μόνιμος επιθυμητός στόχος των επιχειρήσεων είναι η κατά το δυνατόν συντομότερη είσπραξη ενός τιμολογίου. Όμως αυτό εξαρτάται από το γενικότερο οικονομικό και ανταγωνιστικό περιβάλλον, τον κλάδο στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση και φυσικά την οικονομική της ευρωστία. Συνήθως η οικονομική διεύθυνση θέτει ως στόχο την πραγματοποίηση εισπράξεων ως ένα ποσοστό επί των πωλήσεων και βάσει αυτού να συντάσσει το ταμειακό της πρόγραμμα.

Οι εκροές προκύπτουν από:

1. μισθοδοσία προσωπικού,
2. εισφορές ασφαλιστικών ταμείων,
3. πληρωμές φόρων,

4. αποπληρωμή τοκοχρεολυσίων.
5. πληρωμές ασφαλιστρων,
6. πληρωμές για αγορά πρώτων υλών και εμπορευμάτων,
7. αγορές νέων παγίων,
8. πληρωμές μερισμάτων.

Ενώ η πρόβλεψη των εισπράξεων της επιχείρησης γίνεται με μεγάλο ποσοστό αβεβαιότητας, αντίθετα οι υποχρεώσεις της είναι γνωστές με μεγαλύτερη ακρίβεια και ως εκ τούτου μπορούν ευκολότερα να προσδιοριστούν οι πληρωμές τους, τόσο χρονικά όσο και ποσοτικά.

Η ταμειακή θέση της επιχείρησης προσδιορίζεται από τη σύγκριση των εισπράξεων με τις πληρωμές σε κάθε χρονική στιγμή κατά τη διάρκεια της προγραμματιζόμενης περιόδου.

Με βάση το ταμειακό της πρόγραμμα η επιχείρηση αποφασίζει το ύψος ενός ελάχιστου ταμειακού υπολοίπου ασφαλείας το οποίο διατηρείται μόνιμα, προκειμένου να μπορεί να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της είτε όταν αυτές προκύπτουν έκτακτα είτε όταν δεν επαληθεύονται πλήρως οι προβλέψεις των εισροών. Σε περίπτωση που σε κάποιο μήνα οι εισπράξεις υπολείπονται των πληρωμών και το ελάχιστο απόθεμα ταμείου δεν καλύπτει το έλλειμμα που παρουσιάζεται, η επιχείρηση αναγκαστικά προσφεύγει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Οι ενέργειες οι οποίες θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν ενδεχόμενη ταμειακή στενότητα είναι κυρίως η εντατικοποίηση της είσπραξης των απαιτήσεων. Στην προσπάθεια αυτή, πολύ χρήσιμες μπορούν να αποδειχθούν οι υπηρεσίες που παρέχει ο θεσμός του factoring. Ενδεικνύονται επίσης ως περιοριστικές του προβλήματος ενέργειες, η αναβολή ή μείωση όλων των ελαστικών δαπανών, καθώς και καθυστέρηση των πληρωμών των υποχρεώσεων, έστω επιλεκτικά. Τέλος, σε περιπτώσεις που προβλέπεται πιο μακροχρόνια υστέρηση των εσόδων, επιβάλλονται μέτρα όπως η μείωση του επιπέδου αποθεμάτων, η αναβολή ή ακύρωση προγραμματισμένων επενδύσεων, καθώς και η ρευστοποίηση εξοπλισμού που θεωρείται παρωχημένος τεχνολογικά ή απλώς πεπαλαιωμένος.

Προκειμένου οι επιχειρήσεις να είναι σε θέση να αναγνωρίσουν όσο το δυνατόν συντομότερα το πρόβλημα και να προβούν στις απαραίτητες ενέργειες, οφείλουν να παρακολουθούν στενά και να προγραμματίζουν την ταμειακή τους θέση τόσο σε μηνιαία όσο και σε ημερήσια βάση. Η αναζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης θα πρέπει να αποτελεί το τελευταίο βήμα μιας επιχείρησης στην προσπάθειά της να βελτιώσει τη ρευστότητά της. Βασικός και απαραίτητος είναι ο εξ αρχής προσανατολισμός της για ελαχιστοποίηση η του κόστους παραγωγής και διάθεσης σε όλα τα επίπεδα παραγωγής.

Κατ' αρχήν θα πρέπει να τεθεί ένα ανώτερο επιτρεπτό όριο στο ύψος των αποθεμάτων έτσι ώστε να επιτευχθεί η μέγιστη δυνατή ταχύτητα ανακύκλωσής τους. Έτσι τα αποθέματα διατηρούνται στο βέλτιστο χαμηλότερο επίπεδο και η αποδέσμευση του περιττού κεφαλαίου αυξάνει τη ρευστότητα. Αύξηση της ανακύκλωσης των αποθεμάτων μπορεί εξάλλου να επιτευχθεί και με αύξηση των πωλήσεων.

Η ρευστότητα αυξάνεται επίσης από την αύξηση των εσόδων από τις πωλήσεις. Βασικός παράγοντας εδώ είναι η ελαστικότητα της ζήτησης του προϊόντος. Αν δηλαδή οι πωλήσεις

αυξάνονται ή όχι ανάλογα με την μείωση της τιμής του και αντιστρόφως. Αν πράγματι η ζήτηση του προϊόντος έχει ικανοποιητική ελαστικότητα, η αύξηση των πωλήσεων με μείωση της τιμής επιταχύνει τη ροή των κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση, χωρίς βέβαια αύξηση των κερδών. Συνήθως εταιρείες με υψηλή ανακύκλωση αποθεμάτων έχουν χαμηλότερα περιθώρια κέρδους από εταιρείες με χαμηλή ανακύκλωση αποθεμάτων. Από την αύξηση των πωλήσεων εντείνονται οι ταμειακές ροές καθώς τα αποθέματα των έτοιμων προϊόντων πωλούνται γρηγορότερα. Έχοντας υπόψη την αρχική αυτή ώθηση στις ταμειακές ροές αναμένεται να βελτιωθεί η ρευστότητα της επιχείρησης.

Η μείωση της τιμής του προϊόντος, αν τελικά έχει θετικό αποτέλεσμα στη ρευστότητα, αυτό είναι μάλλον βραχυπρόθεσμο. Μακροπρόθεσμη επίδραση στη ρευστότητα από αύξηση των πωλήσεων, εξαρτάται κυρίως από το ύψος των αποθεμάτων και την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης. Όμως, ο υψηλότερος όγκος πωλήσεων οδηγεί σε υψηλότερο επίπεδο παραγωγής. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να δημιουργήσει κέρδη, υπάρχει όμως ο κίνδυνος να προκαλέσει και ζημίες. Κρίσιμος παράγοντας είναι η διαμόρφωση των δαπανών κατά τις αλλαγές των επιπέδων παραγωγής (οικονομίες κλίμακας, μεταβλητά και σταθερά κόστη). Δηλαδή, κατά πόσο η ελάττωση της τιμής πώλησης είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την ελάττωση του κατά μονάδα.

Χωρίς να γίνει περικοπή της τιμής πώλησης η επιτάχυνση της ταχύτητας ανακύκλωσης των αποθεμάτων μπορεί να επιτευχθεί με τη βελτίωση του υπάρχοντος συστήματος ελέγχου των αποθεμάτων. Το γεγονός ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, σημαίνει ότι έχει αυξηθεί το κόστος του κεφαλαίου της. Μπορεί λοιπόν να αναζητηθεί ένα νέο βέλτιστο επίπεδο αποθέματος.

Άλλοι τρόποι βελτίωσης της ρευστότητας της επιχείρησης, χωρίς εξωτερική χρηματοδότηση, είναι ως γνωστόν:

- Η κατά το δυνατόν αναβολή ή καθυστέρηση των πληρωμών των υποχρεώσεων και
- η εντατικοποίηση της είσπραξης των απαιτήσεων

Οι ρευστοποιήσεις διαφόρων ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, οι ετεροχρονισμοί των υποχρεώσεων και τα παρακρατηθέντα κέρδη της, αποτελούν εσωτερικούς τρόπους χρηματοδότησης, απόλυτα ελεγχόμενους από την επιχείρηση. Έτσι, αυξάνεται η ρευστότητά της, χωρίς όμως απαραίτητα να αυξηθούν και τα κέρδη της.

Γενικά για όλες τις ανωτέρω ενέργειες πρέπει να γίνεται μια εκτίμηση κόστους-ωφέλειας και να αναζητείται το βέλτιστο σημείο ισορροπίας μεταξύ μειονεκτημάτων έλλειψης ρευστότητας και του κόστους βελτίωσής της, που συνίσταται στο κόστος των επιπλέον εκπτώσεων, την απώλεια πιθανόν της καλής φήμης και πελατείας της και την περικοπή των αποθεμάτων της, πιθανόν και κάτω του αποθέματος ασφάλειας, που συνοδεύεται όμως με αυξημένες πιθανότητες απώλειας πωλήσεων.

Οι κίνδυνοι που μπορεί να προκύψουν, σε κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα, προέρχονται κυρίως από το εξωτερικό της περιβάλλον και συνοψίζονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Απρόβλεπτες αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον Τάσεις αύξησης του πληθωρισμού μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τη σύναψη κάποιων μακροχρόνιων εμπορικών συμφωνιών. Επίσης επιδρούν αυξητικά στα επιτόκια, άρα και στο κόστος δανεισμού. Τέλος, από τον πληθωρισμό επηρεάζεται η συναλλαγματική ισοτιμία, πράγμα που έχει επίπτωση στις εισαγωγές και εξαγωγές.

- Νομοθετικός και πολιτικός κίνδυνος

Οι μέθοδοι αντιμετώπισης των ανωτέρω κινδύνων από μια επιχείρηση είναι μάλλον περιορισμένες. Η μόνη προετοιμασία που οφείλει να κάνει μια επιχείρηση είναι να διατηρεί ανεπτυγμένα τα αντανακλαστικά της και την ευελιξία προσαρμογής της σε αλλαγές του εξωτερικού περιβάλλοντος. Ο κίνδυνος πρέπει να προσδιορίζεται ανά πάσα στιγμή, τόσο όσον αφορά τη μορφή του όσο και τις επιπτώσεις του και την έκταση που αυτές θα έχουν αν αυτός προκύψει ως γεγονός. Σε τέτοιες περιπτώσεις, θα πρέπει να αξιοποιηθούν έγκαιρα οι διαθέσιμες πληροφορίες οι οποίες θα πρέπει να λαμβάνονται συνεχώς και διαχρονικά. Με αυτά τα δεδομένα, η επιχείρηση μπορεί να προσαρμοστεί με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στις συνθήκες, ενεργοποιώντας το πλέον κατάλληλο χρηματοοικονομικό εργαλείο αντιμετώπισης του εκάστοτε κινδύνου.

Για όλους αυτούς τους λόγους οι υπεύθυνοι της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης θα πρέπει να είναι άρτια καταρτισμένα στελέχη με γνώσεις, εξειδικεύσεις, εμπειρία, διοικητικές ικανότητες και διαίσθηση, δεδομένου ότι θα πρέπει να συνυπολογίσουν πλήθος πληροφοριών, δεδομένων, αστάθμητων παραγόντων προκειμένου να πάρουν τις κατάλληλες αποφάσεις που θα εξασφαλίσουν την επιτυχή πορεία της επιχείρησης.

Στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, το οικονομικό περιβάλλον είναι πια πολύ ασταθές και διαρκώς μεταβαλλόμενο, γεγονός που επιβάλλει στη διοίκηση να μελετά, να ταξινομεί, να αναλύει, να αξιολογεί ολοένα και περισσότερες πληροφορίες. Στο σημείο αυτό λοιπόν έρχονται τα πιο εξελιγμένα πληροφοριακά συστήματα προκειμένου να στηρίξουν τα διευθυντικά στελέχη να επεξεργαστούν ταχύτατα τον τεράστιο όγκο πληροφοριών. Άλλωστε σήμερα, που ο ανταγωνισμός είναι ιδιαίτερα έντονος, η επιχείρηση εκείνη που έχει καλύτερη πληροφόρηση από τους ανταγωνιστές της, έχει τη δυνατότητα να προσαρμόζεται και να εναρμονίζεται γρηγορότερα στις ταχύτατα μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς αποκτώντας ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΠΗΓΕΣ

- Βασιλείου Δ.- Ηρειώτης Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδοτικός Οίκος Rosili
- Κάντζος Κ. ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks
- Κιόχος Α. Π- Δρ Παπανικολάου Δ. Γ, 2001.,Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
- Κιόχος Α. Π- Δρ Παπανικολάου Δ., Προγραμματισμός Δράσης Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Καραθανάσης, Α, Γεώργιος, 2002., Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές (3η έκδοση). Γ. Μπένου
- Παπαδόπουλος Δ. Ph.D., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β' (2η εκδ.). Θεσσαλονίκη
- Σιάφακας Α.Γ. (1997), Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού (θεωρητική ανάλυση, πρακτική εφαρμογή),Αθήνα Κ. Π.Συμπίλιας
- Νιάρχος Ν.Α. (2004),Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα, Σταμούλης Αθ.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.specisoft.gr

www.uadphilecon.gr

www.anko-eunet.gr/.../xrimatodotika-ergaleia-enisxusis-tis-epixeirim

www.economics.gr

www.capital.gr

www.wikipedia.org

www.naftemporiki.gr

www.xrimatistirio.gr

www.greekfinanceforum.com

www.taxheaven.gr/.../1_deiktes.htm

<http://www.agrotikabook.gr/>



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

A	B	C	D	E	F
---	---	---	---	---	---

ΟΛΥΜΠΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΠΑΓΙΑ:	20779052,42	41945001,17	34419521,95	35502830,81	41243524,84
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ:	7887049,8	5694749,6	5658351,87	6631880,88	4637189,71
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ:	18199487,39	23308339,12	27844776,6	29753337,89	36372862,77
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ:	613763,53	360187,84	1524499,12	148927,69	430165,12
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:	26850648,21	29363276,56	35027627,59	36534146,46	43016512
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:	60759553,63	60759553,63	72102235,07	73205356,23	84458483,8
ΠΩΛΗΣΕΙΣ:	56302660,78	88707483,05	88887864,76	107265738,5	113180965,9
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ:	49236041,19	69961762,1	68869596,83	80155531,21	80067324,95
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	8596872,23	29225682,25	13942605,41	15209135,34	20274898,31
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ:	1702810,14	1795269,64	1726602,36	1886719,25	6073484,4
ΤΟΚΟΙ:	658682,65	1833356,86	2320121,6	3020816,65	2522038,47
ΗΜΕΡΙΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓ ΔΑΠΑΝΕΣ:	149.447	234.352	234.421	277.698	284.979
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	4226240,8	5593321,98	5593321,98	5593321,98	5593321,98
ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙ ΑΚΗ ΤΙΜΗ:					
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ:	16450947	16450947	16450947	16450947	16450947
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ:	2931051,33	6141449,7	7761197,29	9186949,26	14416784,43
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:	3335161,04	31184217,86	35149434	49177190	47763650
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:	25516294,03	16409097,19	22011182,62	8478605,52	15669673
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛ. (ΚΕΡΔΗ):	1702810,14	1795269,64	1725602,36	1886719,25	6073484,4
ΜΕΡΙΣΜΑ:	0	0	0	0	0

ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛ. (ΚΕΡΔΗ):	7066619,59	18745720,95	20018267,93	27110207,29	33113640,97
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕ ΩΣ:	1264364,61	1558519,41	1222271,89	3200884,13	6774933,01
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	37795349,1	60759553,63	72102235,07	73205356,23	84458483,8
ΕΞΟΔΑ ΔΟΙΚΗ. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ:	412898,26	551594,72	550012,84	798532,57	1098014,62
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΗΣ:	4701,469,83	14906566,95	16069144,09	20140612,86	22741728,77
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	28851455,07	47593315,05	57160616,62	57596795,52	63433323,88
ΜΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	18349834,88	23308339,12	27844776,6	29.753.338	36.372.863
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ:					
A	B	C	D	E	F
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩ					
N					
<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u>					
<u>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:</u>					
1) ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	1,0520	1,780	1,591	4,300	2,740
2) ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,743	1,9	1	3,52	2,44
3) ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ:	1334354,18	12954179,37	13016444,97	28055540,94	27346839
4) ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ:	125,880	100,990	25,280	107,670	278,570
5) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,024	0,0219	0,069	0,017	0,0274

<u>ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ</u> <u>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ</u> <u>Σ:</u>					
1)ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ:	6,240	12,280	12,170	12,086	17,260
2)ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	3,090	3,805	3,192	3,605	3,110
3)ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ:	2,709	2,114	2,582	3,021	2,740
4)ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ:	0,926	0,788	0,774	0,074	0,707
5)ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ:	6,540	3,035	6,375	7,050	5,580
6)ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚ.ΠΑΡΑΜ.Α ΠΟΘ.	58,4	29,720	29,900	30.2	21,100
7)ΜΕΣΗ ΔΙΑΡ.ΕΠΣΡ.ΑΠΑΙ ΤΗΣ	118,120	95,920	114,340	101,240	117,360
8)ΛΕΙΤΟΥΡΓ.ΚΥΚ ΛΟΣ	176,520	125,640	144,200	131,440	138,460
<u>ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ</u> <u>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ</u> <u>Σ:</u>					
1)ΑΡΙΘΜ. ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,1255	0,211	0,2252	0,252	0,29
2)ΑΡΙΘΜ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,0302	0,0202	0,0194	0,0175	0,0536
3)ΑΡΙΘΜ.ΑΠΟΔΟ ΣΗΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛ:	0,038	0,0370	0,0561	0,0299	0,0102
4)ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛ.	0,038	0,037	0,0561	0,0299	0,1017

ΕΝΕΡΓΗΤ:					
5)ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ:	0,02801	0,047	0,0239	0,0257	0,0718
6)ΑΡΙΘΜ.ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤ:	0,0634	0,0612	0,0492	0,0516	0,1411
7)ΑΡΙΘΜ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ:	0,0737	1,27	0,426	0,859	7,039
<u>ΠΑΡΑΓ. ΠΡΟΣΔ. ΔΙΑΡΘ. ΚΕΦΑΛ. & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:</u>					
1)ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,1414	0,48	0,193	0,2077	0,24
2)ΑΡΙΘΜ. ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,763	0,7833	0,7927	0,785	0,75
3)ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,22	0,48	0,193	0,2077	0,24
4)ΑΡΙΘ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ.	0,413	0,696	0,405	0,428	0,49
5)ΑΡΙΘΜ. ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠ. ΚΕΦΑΛ:	6,200	13,400	0,972	0,729	0,860
6) ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ:	2.58	0,97	0,744	0.624	0,240
<u>ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:</u>					
1)ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ:	0,1	0	0,104	0,114	0,36
2)ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΚΟΙΝΗ ΜΕΤΟΧΗ:	0	0	0	0	0
3)ΕΣΩΤΕΡ.ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧ	0,52	1,77	0,84	0,924	1,232
4)ΤΑΜΕΙΑΚΗ	0,52	1,77	0,84	0,924	1,232

ΡΟΗ ΑΝΑ ΜΕΤ					
5)ΜΕΡΙΣΜΑΤ. ΑΠΟΔΟΣΗ	0	0	0	0	0

ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ