

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΙΑΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ ΑΧΑΪΑΣ**

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ : ΝΙΚΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΘΕΟΦΑΝΗΣ

ΚΩΣΤΟΥΡΟΥ ΧΡΙΣΤΙΝΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ- ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2012

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η πτυχιακή αυτή εργασία εισαγάγει και εμβαθύνει στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ, εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 2000

Η ανάλυση που ακολουθεί στηρίζεται στη χρήση των υποχρεωτικά δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων που οι εισηγμένες επιχειρήσεις οφείλουν να καταρτίζουν. Ειδικότερα, αναλύονται τα οικονομικά στοιχεία μέσω του εργαλείου των αριθμοδεικτών.

Στο εισαγωγικό μέρος παρουσιάζονται περιληπτικά οι έννοιες των οικονομικών καταστάσεων, η χρήση τους, καθώς επίσης και η αναγκαιότητά τους.

Στη συνέχεια εισάγεται το θεωρητικό πλαίσιο της έννοιας του αριθμοδείκτη, γίνεται ανάλυση των σημαντικότερων από αυτών και δίνεται ερμηνεία ως προς την τιμή που εμφανίζει και το εύρος που θα πρέπει να κινείται.

Στο τρίτο μέρος, μέσω της άντλησης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ, γίνεται πρακτική εφαρμογή της χρήσης των αριθμοδεικτών για μια περίοδο 5 ετών, ώστε να μπορεί ο αναγνώστης να έχει μια σαφή εικόνα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης

Στο τέλος δίδεται το σχόλιο και το συμπέρασμα που απορρέει από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, καθώς και μια βραχυπρόθεσμη πρόβλεψη για τη μελλοντική της πορεία.

Αφιερώνεται στην Αρετή, την Ιωάννα και την Παναγιώτα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάγκη για ομοειδείς οικονομικές καταστάσεις	7
Παραδεκτές λογιστικές αρχές.....	7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

8

Κυριότερες οικονομικές καταστάσεις

Ισολογισμός	9
Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης	12
Προσάρτημα	15
Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών	16
Κατάσταση ταμειακών ροών	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....

20

Σκοπός, είδη και δομή της ανάλυσης

Έννοια της Ανάλυσης	21
Σκοποί της Ανάλυσης	22
Τυπική Ανάλυση	24
Εξωτερική Ανάλυση	25
Τυπική Ανάλυση	27
Ουσιαστική Ανάλυση	28
Κάθετη ανάλυση	29
Οριζόντια ανάλυση	34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3..... 38

Οι Αριθμοδείκτες

Γενικά	39
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	40
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	42
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	44
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	50
Αριθμοδείκτες Δανειακής επιβάρυνσης	52
Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	53

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4..... 57

Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Ιστορική αναδρομή	58
Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....	60
Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....	63
Ανάλυση Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας.....	66
Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δαπανών.....	68
Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας.....	70
Συμπεράσματα.....	72

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 74

Βιβλιογραφία	75
--------------------	----

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάγκη για ομοειδείς οικονομικές καταστάσεις

Η γερμανική κολοσσιαία αυτοκινητοβιομηχανία Daimler-Benz στα πλαίσια της ανάπτυξής της, θέλησε στις αρχές του 2002 να εισαχθεί στο Αμερικανικό χρηματιστήριο. Προκειμένου οι εκεί αρχές να αποτιμήσουν τις οικονομικές της καταστάσεις, συνέταξε αυτές τόσο στα γερμανικά πρότυπα όσο και στα αμερικάνικα (US GAAP). Στο τέλος της χρήσης του 2002 ο όμιλος σύμφωνα με τα γερμανικά λογιστικά πρότυπα εμφάνισε κέρδη 615 εκ. μάρκα (DM), σε αντίθεση με τα αμερικάνικα που εμφάνισε ζημιές 1.8 δις μάρκα. Αυτή η τεράστια διαφορά στην αποτίμηση των αποτελεσμάτων έφερε μεγάλη σύγχυση στο επενδυτικό κοινό τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Αμερική.

Επιπρόσθετα, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις ανά τον κόσμο αντιμετώπιζαν το πρόβλημα της σύνταξης των ενοποιημένων καταστάσεων αφού δεν υπήρχε κοινή νόρμα, φορολογία, νόμισμα ή κουλτούρα. Ήταν σαφές ότι η έννοια της παγκοσμιοποίησης δεν βασιζόταν σε στέρεες βάσεις. Έπρεπε να έχει ένα ισχυρό τεχνικό και νομικό υπόβαθρο.

Με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992, η οποία στην ουσία απελευθέρωνε την εντός της Ευρώπης διακίνηση ανθρώπων, ιδεών και κεφαλαίων, ήρθε ξανά στο η δημιουργία μιας κοινής λογιστικής-οικονομικής φιλοσοφίας που να μπορεί να συγκρίνει και αξιολογεί ισοδύναμα τις επιχειρήσεις τόσο στην Ευρώπη αλλά και παγκόσμια.

Κάτω από αυτό το βάρος ήταν επιτακτική μια διεθνής λογιστική εναρμόνιση. Τη λύση έδωσε η δημιουργία των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Έτσι από τις αρχές του 2005, η ΕΕ επέβαλε στις εισηγμένες επιχειρήσεις την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΛΠ στις οικονομικές τους καταστάσεις. Στην Ελλάδα, τέθηκε σε εφαρμογή μέσω του αρ. 4 κανονισμού 1606/2002/EK και το Ν. 3229/2004

Παραδεκτές λογιστικές αρχές

Στην Ελλάδα οι λογιστικές αρχές καθιερώθηκαν μέσα από το Ν.2190/1920 'περί Ανωνύμων Εταιριών', το Ν.3190/1955 για τις ΕΠΕ, το Ν.400/1970 για τις ασφαλιστικές εταιρίες καθώς και την έλευση του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου με το Ν.1041/1980. Μετά τη συμπλήρωση της νομοθεσίας με τα ΔΛΠ, οι λογιστικές πληροφορίες που απορρέουν από τις οικονομικές καταστάσεις όφειλαν να υπακούν σε ορισμένες προϋποθέσεις. Αυτές οι προϋποθέσεις που ονομάζονται αρχές, είναι :

- Η αρχή της συνέχειας της οικονομικής μονάδας: Οι καταστάσεις συντάσσονται με την αρχή ότι η επιχείρηση συνεχίζει την λειτουργία της για αόριστο διάστημα
- Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων: κάθε έξοδο και έσοδο καταχωρείται στη λογιστική χρήση που ανήκει. Γίνεται δηλαδή σαφής διάκριση ανάμεσα στο έσοδο – έξοδο και την ταμειακή καταβολή τους

- Η αρχή της σταθερότητας της νομισματικής μονάδας: Η χρηματική έκφραση των λογιστικών γεγονότων γίνεται με βάση την αξία της νομισματικής μονάδας όταν πραγματικά γίνεται το οικονομικό γεγονός. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού

- Η αρχή της συντηρητικότητας: Σύμφωνα με την αρχή αυτή τα έσοδα θα πρέπει να αποτιμούνται στην ελάχιστη δυνατή αξία τους, ενώ τα έξοδα στη μέγιστη δυνατή. Ενώ δηλαδή τα έξοδα και οι ζημιές αναγνωρίζονται άμεσα ακόμα και αν υπάρχουν ως προβλέψεις, τα έσοδα αναγνωρίζονται μόνο όταν πράγματι έχουν γίνει. Στο ίδιο πνεύμα στηρίζεται και η αποτίμηση των εμπορευμάτων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας αξίας.

- Η αρχή του ιστορικού κόστους: Το καταλληλότερο εργαλείο για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων είναι το κόστος κτήσης του και αυτό θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, έστω και αν η αξία του έχει μεταβληθεί. « Η μέθοδος του ιστορικού κόστους λειτουργεί βάσει αντικειμενικών κανόνων, οι οποίοι δεν αφήνουν περιθώρια σε υποκειμενικούς χειρισμούς και αυτοσχεδιασμούς και έτσι τα λογιστικά στοιχεία και οι πληροφορίες που λαμβάνονται έχουν τη σφραγίδα της αντικειμενικότητας...» Γρηγοράκος Θ. (2004) Ανάλυση-Ερμηνεία του ΕΓΛΣ.

- Η αρχή της περιοδικότητας : Καθορίζονται χρονικές περίοδοι μέσα στις οποίες υπολογίζονται τα οικονομικά αποτελέσματα. Συνήθως είναι το έτος χωρίς όμως να αποκλείεται και η υπερδωδεκάμηνη χρήση κατά την έναρξη της επιχείρησης. Υπάρχουν και μικρότερα διαστήματα, οι 3 ή 6 μήνες όπου και συντάσσονται οι ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις. Γενικά όμως όσο μικρότερο είναι το διάστημα που περιλαμβάνουν οι οικονομικές καταστάσεις, τόσο λιγότερο ακριβείς είναι. Από την άλλη μεριά, δίνουν τα χρονικά περιθώρια για λήψης διορθωτικών μέτρων όπου είναι απαραίτητο.

- Η αρχή της αυτοτέλειας της λογιστικής μονάδας: Κάθε επιχείρηση θεωρείται ως ξεχωριστή οντότητα, με δικά της περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις. Δηλαδή παρακολουθείται η οικονομική δραστηριότητα της οικονομικής μονάδας και όχι των φορέων-ιδρυτών της.

- Η αρχή του συσχετισμού των εσόδων με τα έξοδα: Τα έσοδα που πραγματοποιούνται σε μια χρήση συσχετίζονται άμεσα με τα αντίστοιχα έξοδα που απαιτήθηκαν για τη δημιουργία αυτών των εσόδων.

- Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων: Οι κανόνες που εφαρμόζει μια επιχείρηση δεν θα πρέπει να μεταβάλλονται από χρήση σε χρήση, αλλά θα πρέπει να είναι οι ίδιοι για να υπάρχει συγκρισιμότητα των λογιστικών μεγεθών. Δηλαδή όταν τα αποθέματα αποτιμώνται με τη μέθοδο FIFO, δεν μπορούν στην επόμενη χρήση να αποτιμηθούν με τη μέθοδο LIFO

- Η αρχή της πλήρους ή επαρκούς αποκάλυψης : Οι παρεχόμενες πληροφορίες θα πρέπει να είναι ακριβείς τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά. Παράδειγμα οι μέθοδοι αποτίμησης, οι μέθοδοι αποσβέσεων, οι συμβάσεις, τυχόν δικαστικές διαμάχες, η έρευνα και οι προβλέψεις είναι σημαντικά στοιχεία που θα πρέπει να αναφέρονται επακριβώς, συνήθως στο Προσάρτημα. Οι λογιστικές καταστάσεις θα πρέπει να περιέχουν τα απαραίτητα στοιχεία, ώστε να μην οδηγούν σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Για το σκοπό αυτό οι

λογιστικές καταστάσεις θα πρέπει: α) Να παρουσιάζουν όλες τις οικονομικές πληροφορίες β) Να καταρτίζεται κάθε χρήση με βάση τις ίδιες αρχές και μεθόδους γ) Να παρουσιάζουν και μη λογιστικές πληροφορίες με τη μορφή υποσημειώσεων όταν αυτές θεωρούνται κρίσιμες για τη λήψη αποφάσεων.

Αναφέρθηκαν εν συντομία μερικές από τις σημαντικότερες αρχές που διέπουν τις οικονομικές καταστάσεις. Θα πρέπει να τονιστεί ότι το αυτό το σύνολο των αρχών (standards) είναι αποτέλεσμα τόσο της συσσωρευμένης εμπειρίας στην πρακτική της Λογιστικής όσο και των θεσμικών, κοινωνικών και ηθικών παρεμβάσεων κατά τις τελευταίες δεκαετίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΠΕΡΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ



ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι τα μέσα με τα οποία οι πληροφορίες γνωστοποιούνται στους διάφορους ενδιαφερόμενους. Θα μπορούσαμε επομένως να πούμε ότι αποτελούν το τελικό προϊόν της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής. Τα διάφορα στοιχεία δεν παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις αναλυτικά, π.χ. η οφειλή κάθε πελάτη ξεχωριστά, αν και παρακολουθείται λογιστικά αναλυτικά, παρουσιάζεται στις λογιστικές καταστάσεις περιληπτικά, κατά λογαριασμό, με τον τίτλο κάθε λογαριασμού και το αντίστοιχο ποσό.

Ισολογισμός

Ως Ισολογισμός ορίζεται ο περιληπτικός πίνακας που περιλαμβάνει στο Ενεργητικό τα περιουσιακά στοιχεία, και το Παθητικό, τις πηγές της χρηματοδότησης των στοιχείων αυτών. Κάθε ισολογισμός βασίζεται στη θεμελιώδη αρχή ότι το Ενεργητικό ισούται με το Παθητικό κάθε στιγμή. Αναλυτικότερα ως προς το Ενεργητικό:

Οι επιχειρήσεις, για να πετύχουν τους στόχους τους, χρησιμοποιούν διάφορα μέσα δράσης. Τέτοια μπορεί να είναι τα κτίρια, τα μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, πρώτες ύλες, έτοιμα και ημικατεργασμένα προϊόντα κ.ά. Επιπλέον, επειδή οι συναλλαγές δεν γίνονται τοις μετρητοίς, μέρος της περιουσίας της επιχείρησης χρησιμοποιείται για να διευκολύνει τους πελάτες της, παρέχοντας πίστωση, ώστε να μπορούν οι τελευταίοι να αγοράζουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της, χωρίς να χρειάζεται να καταβάλλουν άμεσα το χρηματικό ποσό. Αυτό δημιουργεί απαίτηση της επιχείρησης να εισπράξει στο μέλλον το αντίστοιχο ποσό, συχνά με την προσθήκη κάποιου τόκου.

Για να αποτελεί ένα στοιχείο μέρος του Ενεργητικού πρέπει να τηρεί δύο προϋποθέσεις: α) Να ανήκει κατά κυριότητα στην επιχείρηση και β) Να μπορεί να προσδιοριστεί αντικειμενικά η τιμή του. Έτσι αν μια επιχείρηση δεν αγοράσει το εμπορικό της σήμα ώστε η τιμή του να προσδιορίζεται αντικειμενικά, δεν μπορεί να το συμπεριλάβει στο ενεργητικό της. Τα εμπορεύματα που αγοράζει μια εμπορική επιχείρηση για να τα μεταπωλήσει, αποτελούν ένα στοιχείο του Ενεργητικού, αφού ανήκουν στην επιχείρηση και η αξία τους μπορεί να προσδιοριστεί αντικειμενικά με βάση τα τιμολόγια αγοράς τους.

Η διάκριση του Ενεργητικού γίνεται με το κριτήριο ρευστοποίησής των περιουσιακών στοιχείων, και το οποίο με τη σειρά του εξαρτάται από:

α) Την ταχύτητα μετατροπής σε χρήμα. Έτσι, για παράδειγμα, ένα ακίνητο δεν ρευστοποιείται εύκολα, ενώ οι μετοχές μιας Ανώνυμης Εταιρείας, που κατέχει μια επιχείρηση, ρευστοποιούνται άμεσα στο Χρηματιστήριο.

β) την πρόθεση της διοίκησης να τα ρευστοποιήσει.

Με βάση τα παραπάνω διακρίνουμε τις εξής ομάδες:

Πάγιο Ενεργητικό: Περιλαμβάνει τα στοιχεία του Ενεργητικού που συμβάλλουν στη λειτουργία της οικονομικής μονάδας για μεγαλύτερο διάστημα από μια λογιστική χρήση και χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της. Πρόκειται για περιουσιακά στοιχεία σημαντικής συνήθως αξίας που έχουν μεγάλη διάρκεια ζωής. Περιλαμβάνει οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και σκεύη, προγράμματα για ηλεκτρονικούς υπολογιστές, εμπορικά σήματα, διπλώματα ευρεσιτεχνίας, συγγραφικά δικαιώματα κ.ά. Τα παραπάνω προβλέπεται να εξυπηρετήσουν τους σκοπούς της επιχείρησης για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Το Πάγιο Ενεργητικό διακρίνεται σε:

α) Ενσώματα πάγια ή ενσώματες ακινητοποιήσεις: Δηλαδή τα υλικά αγαθά που ανήκουν στην κυριότητα της επιχείρησης και πρόκειται να εξυπηρετήσουν τους σκοπούς της επιχείρησης για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο της λογιστικής χρήσης, όπως κτίρια, μηχανήματα, λοιπός εξοπλισμός κ.ά.

β) Άυλα πάγια ή ασώματες ακινητοποιήσεις: Είναι κυρίως δικαιώματα που ανήκουν στην επιχείρηση και δεν έχουν υλική υπόσταση. Τέτοια είναι τα διάφορα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, προγράμματα ηλεκτρονικών υπολογιστών, εμπορικά σήματα, συγγραφικά δικαιώματα, δικαιώματα εκμετάλλευσης.

γ) Έξοδα πολυετούς απόσβεσης: Πρόκειται για τις δαπάνες που πραγματοποιούνται για την ίδρυση και την οργάνωση της επιχείρησης, καθώς και για την επέκταση – αναδιοργάνωσή της. Επειδή δεν κρίνεται σκόπιμο να επιβαρύνουν μόνο τη χρονιά στην οποία πραγματοποιήθηκαν, με τη μέθοδο της απόσβεσης που θα εξετάσουμε στο κεφάλαιο 4, το κόστος τους μοιράζεται σε περισσότερα έτη.

δ) Συμμετοχές και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις: Περιλαμβάνει το ύψος των συμμετοχών της επιχείρησης σε άλλες επιχειρήσεις, εφόσον αυτές δεν έχουν πρόσκαιρο χαρακτήρα αλλά είναι μακροχρόνιες τοποθετήσεις, όπως στην περίπτωση των θυγατρικών επιχειρήσεων. Επίσης περιλαμβάνονται οι απατήσεις της επιχείρησης οι οποίες δεν προβλέπεται να εισπραχθούν μέσα στην επόμενη χρήση .

Κυκλοφορούν ή Κυκλοφοριακό Ενεργητικό: Είναι τα στοιχεία του Ενεργητικού που η πρόθεση της διοίκησης είναι να μετατραπούν σε χρήμα μέσα στη διάρκεια της επόμενης χρήσης, καθώς και τα μετρητά και καταθέσεις. Περιλαμβάνει τα αποθέματα (πρώτες ύλες, υλικά συσκευασίας, έτοιμα και ημικατεργασμένα προϊόντα), το ύψος των πιστώσεων που έχουν δοθεί σε πελάτες, τα γραμμάτια εισπρακτέα, τις προκαταβολές σε προμηθευτές, τα χρεόγραφα (μετοχές και ομολογίες) κ.ά.

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό διακρίνεται σε:

α) Αποθέματα: Τα κάθε είδους εμπορεύματα, τα έτοιμα και ημικατεργασμένα από την επιχείρηση προϊόντα, πρώτες ύλες, υλικά συσκευασίας κ.ά.

β) Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις: Πρόκειται για τις απαιτήσεις οι οποίες προβλέπεται να εισπραχθούν μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης, όπως το ύψος των πιστώσεων που έχει δοθεί σε πελάτες είτε με τη μορφή ανοιχτού λογαριασμού είτε με τη μορφή γραμματίων εισπρακτέων, οι προκαταβολές σε προμηθευτές και το προσωπικό, κ.ά.

γ) Χρεόγραφα: Έτσι ονομάζονται οι μετοχές Ανωνύμων Εταιριών και οι ομολογίες εφόσον πρόκειται για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις

δ) Διαθέσιμα: Περιλαμβάνονται τα μετρητά που έχει η επιχείρηση στο ταμείο της και κάθε άλλο περιουσιακό στοιχείο που μπορεί άμεσα και με ασφάλεια να μετατραπεί σε χρήμα, όπως τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως και προθεσμίας, τοκομερίδια και μερίσματα εισπρακτέα.

Ομοίως οι διακρίσεις του Παθητικού είναι :

α) Κεφάλαιο: Περιλαμβάνει το χρηματικό ύψος των αρχικών εισφορών των φορέων της επιχείρησης.

β) Αποθεματικά: Τα κέρδη που έχουν πραγματοποιηθεί αλλά δεν έχουν διανεμηθεί στους φορείς της επιχείρησης (αδιανέμητα κέρδη), προκειμένου να χρηματοδοτήσουν κάποια δραστηριότητα ή απλώς να αυξήσουν τα κεφάλαιά της.

γ) Διαφορές αναπροσαρμογής: Πρόκειται για αυξήσεις στην αξία των στοιχείων του Πάγιου Ενεργητικού (συνήθως οικοπέδων και κτιρίων) που επιβάλλει η νομοθεσία, προκειμένου οι αξίες αυτές να προσεγγίσουν την τρέχουσα τιμή των στοιχείων αυτών.

Διακρίσεις Ξένων Κεφαλαίων : Το κριτήριο με το οποίο γίνεται η ταξινόμηση είναι αυτό της ληκτικότητας, το πόσο σύντομα δηλαδή πρέπει οι υποχρεώσεις της επιχείρησης να εξοφληθούν. Έτσι τα Ξένα Κεφάλαια διακρίνονται σε:

α) Μακροπρόθεσμο Παθητικό: δηλαδή οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που πρόκειται να εξοφληθούν μετά το τέλος της επόμενης χρήσης. Συνήθως τέτοιες είναι τα ομολογιακά δάνεια που έχει εκδώσει η επιχείρηση, ενυπόθηκα δάνεια κ.ά.

β) Βραχυπρόθεσμο Παθητικό: στην ομάδα αυτή ταξινομούνται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που προβλέπεται να εξοφληθούν μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης. Έτσι Βραχυπρόθεσμο Παθητικό είναι οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές, τα γραμμάτια πληρωτέα, τα διάφορα βραχυπρόθεσμα δάνεια που έχει λάβει η επιχείρηση, οι οφειλόμενοι φόροι κ.ά.

Ο ισολογισμός μπορεί να πάρει δυο μορφές ανάλογα με τον τρόπο παρουσίασης των λογαριασμών του:

1. Οριζόντια παράθεση

Σε αυτή την περίπτωση αποτελείται από δυο στήλες. Στην αριστερή στήλη παρουσιάζονται οι λογαριασμοί του Ενεργητικού και στη δεξιά οι λογαριασμοί του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης

2. Κάθετη παράθεση

Παρουσιάζονται πρώτα τα στοιχεία του Ενεργητικού, το ένα κάτω από το άλλο και κατόπιν τα στοιχεία του Παθητικού και της Καθαρής Θέσης. Τα τελευταία χρόνια προτιμάται αυτός ο τρόπος από τις επιχειρήσεις

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος είναι οι ακόλουθοι:

1. Έσοδα
2. Έξοδα
3. Έκτακτα κέρδη
4. Έκτακτες ζημιές

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει τα οικονομικά αποτελέσματα που πραγματοποιεί μια οικονομική μονάδα στη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, συνήθως από 1/1-31/12, καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος αυτού. Αν το αποτέλεσμα είναι θετικό υπάρχει κέρδος, ενώ αν αυτό είναι αρνητικό, ζημιά.

Έσοδο είναι κάθε αύξηση στην Καθαρή Θέση της επιχείρησης που προέρχεται από τη δραστηριότητά της. Δραστηριότητες που δημιουργούν έσοδα είναι:

- Η πώληση εμπορευμάτων ή προϊόντων που παράγει η επιχείρηση.
- Η παροχή διαφόρων υπηρεσιών, όπως εκπαίδευσης, ιατρικής περίθαλψης
- Η εκμίσθωση (ενοικίαση) περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (π.χ. η ενοικίαση ενός κτιρίου ή μέρος αυτού που δεν χρησιμοποιείται).
- Τα έσοδα από τόκους που επιβάλει η επιχείρηση στις πωλήσεις με πίστωση

Τα έσοδα δημιουργούν μια ισόποση αύξηση στο ενεργητικό, όπως για παράδειγμα αύξηση του ταμείου ή μείωση στο Παθητικό, όπως μείωση των προκαταβολών των πελατών ή συνδυασμό αύξησης του Ενεργητικού και μείωσης του Παθητικού.

Τα έσοδα διακρίνονται σε:

- α) Λειτουργικά ή οργανικά και μη λειτουργικά ή ανόργανα
- β) Τακτικά και έκτακτα
- γ) Δεδουλευμένα και μη δεδουλευμένα

Η διάκριση των εσόδων σε λειτουργικά και μη λειτουργικά γίνεται με κριτήριο την προέλευσή τους. Έτσι λειτουργικά ή οργανικά καλούνται τα έσοδα που απορρέουν από την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Τέτοια είναι ανάλογα με το είδος της επιχείρησης, τα έσοδα από πωλήσεις για τις εμπορικές επιχειρήσεις, τα δίδακτρα για τα εκπαιδευτήρια, τα ασφάλιστρα για τις ασφαλιστικές εταιρίες κ.ο.κ.

Αντίθετα, το έσοδο από την χορήγηση ενός έντοκου δανείου (εφόσον φυσικά δεν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα) δεν έχει να κάνει με την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης και θεωρείται μη λειτουργικό (ανόργανο). Παρόμοια αποτελέσματα με τα ανόργανα έσοδα έχουν και τα έκτακτα κέρδη, τα οποία επίσης αυξάνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης και αντιμετωπίζονται λογιστικά με τον ίδιο τρόπο.

Το κριτήριο με το οποίο γίνεται η ταξινόμηση των εσόδων σε τακτικά και έκτακτα είναι η περιοδικότητα ή μη των εσόδων. Το σταθερό ποσό που εισπράττει ως ενοίκιο ένα θεραπευτήριο από το κυλικείο που υπάρχει σε αυτό είναι ένα τακτικό έξοδο. Αντίθετα, το έσοδο από μερίσματα για μετοχές που κατέχει η επιχείρηση ευκαιριακά, για την αποδοτική χρησιμοποίηση μετρητών της, είναι έκτακτο.

Δεδουλευμένα είναι τα έσοδα που έχουν επέλθει οι λόγοι δημιουργίας τους. Αντίθετα τα μη δεδουλευμένα δεν είναι ακόμη έσοδα, αλλά πρόκειται να γίνουν και έχουν προεισπραχθεί. Τα δίδακτρα που οι φοιτητές ενός εκπαιδευτηρίου προπληρώνουν δεν αποτελούν δεδουλευμένα έσοδα για το εκπαιδευτήριο παρά μόνο μετά την πάροδο της περιόδου την οποία αφορούν. Μέχρι τότε είναι προεισπραχθέντα έσοδα και δημιουργούν στην επιχείρηση την υποχρέωση να προσφέρει στους δικαιούχους τις υπηρεσίες τις οποίες έχουν προπληρώσει. Επομένως, αποτελούν μέρος των υποχρεώσεων της επιχείρησης και κατατάσσονται στο Παθητικό.

Έξοδο είναι κάθε μείωση στην Καθαρή Θέση της επιχείρησης που προέρχεται από τη δραστηριότητά της. Συνηθισμένα έξοδα είναι:

- Το κόστος των πωλούμενων εμπορευμάτων ή το κόστος παραγωγής των πωλούμενων προϊόντων (κόστος πωληθέντων)
- Οι αμοιβές του προσωπικού
- Οι αμοιβές που πληρώνει η επιχείρηση για να χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες τρίτων όπως δικηγόρων, λογιστών (αμοιβές τρίτων)
- Οι αναλώσεις διαφόρων στοιχείων των αποθεμάτων, όπως αναλώσεις γραφικής ύλης, υλικών συσκευασίας
- Η χρησιμοποίηση του Πάγιου Ενεργητικού (αποσβέσεις)
- Η μίσθωση ακινήτων, μεταφορικών μέσων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων
- Η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων του Ενεργητικού της επιχείρησης, πλην εμπορευμάτων (πώληση χρεογράφων, παλιών επίπλων, μεταφορικών μέσων κτλ.). Τα έξοδα δημιουργούν μια ισόποση μείωση στο Ενεργητικό όπως για παράδειγμα, μείωση του ταμείου, ή αύξηση στο Παθητικό, όπως αύξηση των υποχρεώσεων σε προμηθευτές, ή συνδυασμό αύξησης του Ενεργητικού και μείωσης του Παθητικού.

Τα έξοδα διακρίνονται σε:

- α) λειτουργικά ή οργανικά και μη λειτουργικά ή ανόργανα
- β) Τακτικά και έκτακτα
- γ) Δεδουλευμένα και μη δεδουλευμένα
- δ) Ταμειακά και μη ταμειακά

Η διάκριση των εξόδων σε λειτουργικά (οργανικά) και μη λειτουργικά (ανόργανα) έξοδα, γίνεται, όπως και στην περίπτωση των εσόδων, με κριτήριο την προέλευσή τους. Έτσι

λειτουργικά ή οργανικά καλούνται τα έξοδα που προέρχονται από την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Τέτοια είναι οι αμοιβές προσωπικού, το κόστος πωληθέντων, οι αποσβέσεις κτλ. Αντίθετα, το έξοδο από κάποιο φορολογικό πρόστιμο δεν σχετίζεται με την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης και θεωρείται μη λειτουργικό (ανόργανο). Παρόμοια αποτελέσματα με τα ανόργανα έξοδα έχουν και οι έκτακτες ζημιές, οι οποίες επίσης μειώνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης και αντιμετωπίζονται λογιστικά με τον ίδιο τρόπο.

Τακτικά είναι τα έξοδα που εμφανίζουν μια περιοδικότητα, όπως τα ασφάλιστρα που πληρώνει η επιχείρηση για τα μεταφορικά μέσα που κατέχει, ενώ έκτακτα είναι τα έξοδα που δεν είναι δυνατό να προβλεφθούν.

Δεδουλευμένα καλούνται τα έξοδα για τα οποία έχει επέλθει η αιτία δημιουργίας τους. Τα μη δεδουλευμένα έξοδα είναι αυτά που η επιχείρηση έχει προπληρώσει και που πρόκειται να μετατραπούν σε έξοδα μετά την πάροδο του χρόνου που αφορούν. Μη ταμειακό έξοδο είναι μόνο οι αποσβέσεις. Όλα τα υπόλοιπα έξοδα δημιουργούν ή θα δημιουργήσουν στο μέλλον μια ταμειακή εκροή.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μια νέα εισφορά ή μια ανάληψη των φορέων της επιχείρησης δεν μπορεί να θεωρηθεί έσοδο ή έξοδο αν και μεταβάλλει την Καθαρή Θέση, αλλά η διαμόρφωση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης δεν θα πρέπει να επηρεάζεται από τις εισφορές ή τις αναλήψεις των φορέων της.

Μορφές Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης:

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης όπως και ο Ισολογισμός είναι δυνατό να πάρει δύο κυρίως μορφές:

Οριζόντια παράθεση : Σε αυτή την περίπτωση αποτελείται από δυο στήλες. Στην αριστερή στήλη παρουσιάζονται οι λογαριασμοί δαπανών- εξόδων και στην δεξιά οι λογαριασμοί εσόδων και κερδών. Στο τέλος της στήλης που έχει το μικρότερο άθροισμα προστίθεται η διαφορά (κέρδος ή ζημιά αντίστοιχα), ώστε να εξισωθούν τα δυο μέρη.

Κάθετη παράθεση : Παρουσιάζονται πρώτα τα έσοδα – κέρδη, το ένα κάτω από το άλλο και κατόπιν τα έξοδα και οι ζημιές. Η μορφή αυτή έχει δυο παραλλαγές:

α) Η μορφή της μίας βαθμίδας στην οποία παρουσιάζονται πρώτα τα έσοδα – κέρδη και το άθροισμά τους, κατόπιν τα έξοδα – ζημιές και το άθροισμά τους. Το δεύτερο άθροισμα αφαιρείται από το πρώτο και εφόσον είναι θετικό, η επιχείρηση έχει κέρδη ίσα με τη θετική διαφορά, ενώ αν είναι αρνητικό υπάρχουν ζημιές.

β) Η μορφή των πολλαπλών βαθμίδων : Στην παραλλαγή της μίας βαθμίδας, όπως και στην μορφή της οριζόντιας παράθεσης, το Αποτέλεσμα Χρήσης προκύπτει χωρίς τον υπολογισμό ενδιάμεσων μεγεθών. Ο προσδιορισμός του αποτελέσματος της επιχείρησης γίνεται μέσω της συσχέτισης των θετικών (έσοδα – κέρδη) και των αρνητικών αποτελεσμάτων (έξοδα – ζημιές). Εφόσον τα θετικά αποτελέσματα είναι μεγαλύτερα από τα αρνητικά η επιχείρηση πετυχαίνει κέρδη, αλλιώς παρουσιάζει ζημιές. Στην παραλλαγή των πολλαπλών βαθμίδων υπολογίζονται επιπλέον κάποια ενδιάμεσα μεγέθη, βασικά για τη λήψη αποφάσεων. Γίνεται συσχετισμός των λειτουργικών εσόδων με τα λειτουργικά έξοδα και από

την αφαίρεση των δυο αθροισμάτων προκύπτει το Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης. Κατόπιν, προσθέτονται σε αυτό τα μη λειτουργικά έσοδα – κέρδη και αφαιρούνται τα μη λειτουργικά έξοδα –ζημιές. Έτσι προκύπτει το Αποτέλεσμα Χρήσης. Στις περισσότερες επιχειρήσεις, με εξαίρεση εκείνες που έχουν σα βασικό αντικείμενο την παροχή υπηρεσιών (εκπαιδευτήρια, νοσηλευτήρια, μεταφορικές εταιρίες κτλ.), πριν από τον υπολογισμό του αποτελέσματος εκμετάλλευσης υπολογίζεται το μεικτό αποτέλεσμα (μεικτό κέρδος ή μεικτή ζημιά) που είναι η διαφορά μεταξύ των εσόδων από πωλήσεις μείον το κόστος πωληθέντων. Μια προσεκτική παρατήρηση στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης πολλαπλών βαθμίδων δίνει κάποια συμπεράσματα τα οποία δεν είναι εύκολο να γίνουν αντιληπτά στις περιπτώσεις της οριζόντιας παράθεσης και της κάθετης μιας βαθμίδας. Έτσι μια επιχείρηση παρά το γεγονός ότι παρουσιάζει ζημιά χρήσης, έχει σημαντικά κέρδη εκμετάλλευσης. Η ζημιά μπορεί να προέρχεται από ένα έκτακτο γεγονός πχ πυρκαγιά, το οποίο δεν έχει να κάνει με τη λειτουργία της επιχείρησης. Ένας επενδυτής που ενδεχομένως ενδιαφέρεται να επενδύσει στη συγκεκριμένη επιχείρηση θα πρέπει οπωσδήποτε να λάβει υπόψη του αυτό το δεδομένο, πριν βιαστεί να την απορρίψει. Γίνεται λοιπόν κατανοητό το πλεονέκτημα της μορφής αυτής έναντι των υπολοίπων.

Προσάρτημα

Αποτελεί αναπόσπαστο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων με το οποίο δίδονται επεξηγηματικές πληροφορίες. Αυτές έχουν τη δυνατότητα να διευκολύνουν τους χρήστες των καταστάσεων να πληροφορηθούν σε βάθος και να κατανοήσουν καλύτερα την πραγματική οικονομική κατάσταση. Το προσάρτημα περιλαμβάνει αρκετά στοιχεία, αλλά τα ελάχιστα που εμπειρικά περιλαμβάνονται σε αυτό είναι:

- Οι μέθοδοι αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων καθώς και οι μέθοδοι υπολογισμού των αποσβέσεων και των προβλέψεων
- Οι συμμετοχές της εταιρείας στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων
- Η ποσότητα και η ονομαστική αξία των μετοχών που εκδίδονται μέσα στη χρήση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, οι προνομιούχες μετοχές, οι μετοχές επικαρπίας
- Οι υποχρεώσεις που έχουν χρονικό ορίζοντα άνω των πέντε ετών, καθώς και οι υποχρεώσεις που η εταιρεία χορήγησε εμπράγματα ασφάλειες
- Διάφορες οικονομικές συμφωνίες και συμβάσεις οι οποίες δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως του Ισολογισμού, και εφόσον αυτές είναι χρήσιμες για ασφαλέστερη εκτίμηση.
- Μέσος όρος προσωπικού που εργάστηκε και ειδίκευση κατά κατηγορίες
- Σχετικές πληροφορίες με φορολογικούς ελέγχους, το τελευταίο έτος τακτικού ελέγχου, οφειλές φόρων από προηγούμενα έτη, καθώς και πρόβλεψη για την κλειόμενη περίοδο.

- Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης από την υπηρεσία, καθώς και οι υποχρεώσεις που δημιουργούνται ή αναλήφθηκαν κατά την αποχώρηση μελών της Διοίκησης
 - Οι αμοιβές των μελών των Διοικητικών συμβουλίων καθώς και των διαχειριστών
- Επιπλέον των ανωτέρω, οτιδήποτε είναι σημαντικό ή απαιτείται από το Νόμο ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να έχουν μια πληρέστερη εικόνα.

Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών

Με το Νόμο του 2190/1920 θεσπίστηκε και το περιεχόμενο του πιστοποιητικού ελέγχου (έκθεσης) των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Η έκθεση αποτελείται από τρία διαδοχικά μέρη. Στο πρώτο αναφέρονται συγκεκριμένες διαπιστώσεις των ελεγκτών για ορισμένα θέματα ιδιαίτερης σημασίας. Έπειτα στο δεύτερο μέρος της, παρουσιάζονται τα πορίσματα και τα συμπεράσματα των ελεγκτών που προέκυψαν από τον έλεγχο των Οικονομικών Καταστάσεων. Στο τελευταίο τμήμα της, η έκθεση παρουσιάζει τη γνώμη των ελεγκτών καθότι η συγκεκριμένη παράγραφος συνήθως ξεκινά με την έκφραση *«κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις...»*. Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.2190/1920, οι παρατηρήσεις που έχουν ουσιώδη επίδραση στην ακρίβεια ή ορθότητα των ποσών του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης ή του πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων, καθώς και εκείνες που αφορούν την αλλαγή της μεθόδου απογραφής ή των λογιστικών αρχών καταχωρούνται υποχρεωτικά στο πιστοποιητικό ελέγχου, ανεξάρτητα από τη χρήση τους και στο προσάρτημα. Η αναγραφή τους στο πιστοποιητικό ελέγχου θα πρέπει να περιλαμβάνουν και τα ποσά με τα οποία έχουν επηρεαστεί οι λογαριασμοί του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης.

Ο στόχος του ελέγχου είναι να δώσει τη δυνατότητα στον ελεγκτή να διαμορφώσει γνώμη για την ορθή ή μη παρουσίαση της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, όπως αυτά εμφανίζονται στις αντίστοιχες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της. Η γνώμη αυτή αποτελεί τη βασική και ενότητα της έκθεσης του ορκωτού ελεγκτή, η οποία έκθεση στο σύνολο της συνιστά και το βασικότερο προϊόν του ελέγχου.

Γενικότερα υπάρχουν τρεις τύποι εκθέσεων των ορκωτών ελεγκτών:

1. Έκθεση Επισκόπησης χωρίς επιφύλαξη ή με σύμφωνη γνώμη των ελεγκτών. Στην έκθεση αυτή διατυπώνεται το ότι δεν προέκυψε καμιά ουσιώδης παρατήρηση από τον έλεγχο, η οποία θα είχε σοβαρές επιδράσεις. Αυτή είναι η πιο συνηθισμένη μορφή έκθεσης που συναντάμε.
2. Διαφοροποιημένη Έκθεση Επισκόπησης. Εδώ καταγράφονται οι παρατηρήσεις που προέκυψαν από τον έλεγχο, με σαφήνεια και με σαφή αναφορά στην επίδρασή τους στα αποτελέσματα της χρήσης, αλλά και στην καθαρή θέση της επιχείρησης

3. Έκθεση Επισκόπησης με άρνηση έκφρασης γνώμης. Αυτός ο τύπος έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στη λειτουργία της εταιρείας. Πρακτικά σημαίνει ότι τα οικονομικά στοιχεία που αναγράφονται στις καταστάσεις δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Αυτό έχει πολύ σοβαρές συνέπειες, διότι οι χρήστες των πληροφοριών αυτών έχουν δεδομένα που αποκλίνουν της πραγματικότητας. Ειδικά όταν αναφέρεται σε επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, η αρνητική έκφραση γνώμης αποτελεί σοβαρό λόγο αναστολής διαπραγμάτευσης των μετοχών τους.

Κατάσταση ταμειακών ροών

Η συγκεκριμένη κατάσταση είναι υποχρεωτική στα πλαίσια των ΔΛΠ και χρησιμοποιείται ως εργαλείο ανίχνευσης της ποιότητας της ρευστότητας. Τα δεδομένα αυτά αντλούνται τόσο από τον Ισολογισμό όσο και από τα Αποτελέσματα χρήσης. Οι χρήστες πληροφορούνται για τη σχέση μεταξύ ταμειακών ροών και κερδών, για τη χρηματοδότηση των μερισμάτων, την αποπληρωμή των χρεών. Επίσης συμπεραίνεται πώς χρησιμοποιούνται τα ρευστά διαθέσιμα που προκύπτουν από τη λειτουργία της επιχείρησης και ελέγχεται η χρηματοοικονομική πολιτική της Διοίκησης. Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της ικανότητας αυτής να πραγματοποιεί ορισμένα αποτελέσματα μέσα σε συγκεκριμένο χρόνο.

Μέσω της κατάστασης ταμειακών ροών, η Διοίκηση μπορεί να ελέγξει και να διαχειριστεί τις πηγές και τις χρήσεις των μετρητών διαμέσου τριών δραστηριοτήτων:

1. Λειτουργικές δραστηριότητες
2. Επενδυτικές δραστηριότητες
3. Δραστηριότητες από χρηματοδότηση

Πιο αναλυτικά

Α) Λειτουργικές δραστηριότητες: Ένας αποτελεσματικός λογαριασμός δείχνει το λογιστικό κέρδος, όχι όμως τα πραγματικά μετρητά που εισρέουν από τη λειτουργία της επιχείρησης. Με την κατάσταση ταμειακών ροών μπορούμε να ελέγξουμε και να προσδιορίσουμε και τις ταμειακές επιδράσεις. Μέσω της κατάστασης διανομής κερδών μπορεί να βρεθούν έξοδα τα οποία πραγματοποιήθηκαν χωρίς ταμειακή κίνηση και τα οποία θα πρέπει να προστεθούν στα κέρδη προς διάθεση. Επίσης οι αποσβέσεις είναι έξοδα που δεν απαιτούν την καταβολή διαθεσίμων, όμως είναι ένα υπαρκτό λογιστικό κόστος. Άρα το έξοδο των αποσβέσεων ουσιαστικά πρέπει να προστεθεί ξανά αφού στην πραγματικότητα δεν καταβλήθηκε.

Παράλληλα, αυξάνοντας το κυκλοφορούν ενεργητικό μέσω πχ αύξησης των αποθεμάτων, χρησιμοποιούνται μετρητά για την αγορά τους. Η κίνηση αυτή μειώνει τα διαθέσιμα και θα πρέπει να εμφανιστεί στην κατάσταση ταμειακών ροών. Όταν δίνεται

πίστωση στους πελάτες, καθυστερεί η είσπραξη μετρητών, που σημαίνει ότι αυτό το ποσό είναι δεσμευμένο και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί κάπου πιο αποδοτικά. Ομοίως δηλαδή και η πίστωση αυτή θα πρέπει να εμφανίζεται ως αφαίρεση στην κατάσταση ταμειακών ροών. Ο υπολογισμός των καθαρών μεταβολών στη διάρκεια της χρήσης προϋποθέτει απλά την αφαίρεση των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Β) Επενδυτικές δραστηριότητες: Εδώ καταγράφονται οι εισροές και οι εκροές των διαθέσιμων από μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Όταν η επιχείρηση πωλεί ή αγοράζει ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο, η χρήση των μετρητών απεικονίζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών κάτω από την επικεφαλίδα επενδυτικές δραστηριότητες. Η πώληση δείχνει εισροή μετρητών, ενώ η αγορά εκροή.

Γ) Χρηματοδοτικές δραστηριότητες: Ως γνωστό, η χρηματοδότηση γίνεται διαμέσου καταβολής μετρητών των μετόχων, ή ο δανεισμός κεφαλαίων από τους επενδυτές.

Η χρηματοδότηση της επιχείρησης προέρχεται με δραστηριότητες που συνδέονται με τις εργασίες της επιχείρησης και είτε με εκείνες που συνδέονται με την απόκτηση κεφαλαίων, μέσω δανεισμού ή αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών ή ομολογιών. Έτσι, η κατάσταση ταμειακής ροής παρακολουθεί τις μεταβολές που επήλθαν στα μεγέθη του ενεργητικού, του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων.

Η εν λόγω κατάσταση, αν και βασίζεται στα στοιχεία που περιέχονται στους ισολογισμούς και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, εν τούτοις δεν στοχεύει στην υποκατάσταση των παραπάνω λογιστικών καταστάσεων. Αντίθετα, αποσκοπεί στο να βοηθήσει τους επενδυτές, τους πιστωτές και οποιονδήποτε άλλον ενδιαφερόμενο να αποκτήσει καλύτερη αντίληψη των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης εντός μιας χρονικής περιόδου.

Η χρησιμότητα της κατάστασης ταμειακής ροής εκτείνεται πέραν της απλής ανάλυσης των εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχείρησης και υπεισέρχεται στο χώρο της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Η διάκριση των ταμειακών ροών, σε προερχόμενες από τις εργασίες της επιχείρησης και σε προερχόμενες από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες αυτής, προσδιορίζει την καθαρή ταμειακή ροή από τις παραπάνω δραστηριότητες.

Πιο αναλυτικά, εάν οι καταστάσεις ταμειακής ροής συνοδεύονται και από τις άλλες λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, προσάρτημα), τότε παρέχουν πλήρη εικόνα των συναλλαγών μιας επιχείρησης και της οικονομικής της θέσης και μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές, πιστωτές και λοιπούς ενδιαφερομένους γιατί παρέχουν τη δυνατότητα πρόβλεψης του ύψους, του χρόνου και του βαθμού βεβαιότητας των μελλοντικών ροών κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

Η έγκαιρη εμφάνιση των ταμειακών πλεονασμάτων ή ελλειμμάτων οδηγεί τους υπεύθυνους της επιχείρησης στην εξεύρεση κατάλληλων λύσεων για τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, είτε τα πλεονάζοντα κεφάλαια να μη μένουν αδρανή. Επιπρόσθετα πολλά τεχνικά

ερωτήματα βαθύτερης οικονομικής ανάλυσης απαντώνται εύκολα. Σχετικά ερωτήματα μπορεί να είναι:

- Πώς είναι δυνατόν μια επιχείρηση να προχωρήσει στη χρηματοδότηση ενός προγράμματος επενδύσεων τη στιγμή που πραγματοποιεί ζημιές.
- Πώς χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης.
- Πώς χρηματοδοτήθηκαν τυχόν νέες επενδύσεις της.
- Γιατί δεν καταβλήθηκαν μεγαλύτερα μερίσματα εν αναμονή αυξημένων μελλοντικών κερδών.
- Γιατί πρέπει να συναφθούν δάνεια για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων σε πάγια, όταν το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση τους είναι μεγαλύτερο του ύψους των ταμειακών ροών που προήλθε από τις εργασίες της επιχείρησης.
- Πώς εξυπηρετούνται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης.
- Πώς χρηματοδοτήθηκε τυχόν αύξηση των ρευστών της επιχείρησης.
- Είναι οι μέλουσες εισροές κεφαλαίων επαρκείς για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι, η κατάσταση ταμειακής ροής παρουσιάζει τις εισπράξεις (πηγές) και πληρωμές (χρήσεις), ως και την καθαρή μεταβολή στα ρευστά διαθέσιμα που απορρέουν από τις εργασίες της επιχείρησης, καθώς και από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου η οποία περικλείει το αρχικό και το τελικό ποσό ρευστών αυτής. Επιπλέον εξηγεί τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ισολογισμού και στις υποχρεώσεις μιας επιχείρησης και ως εκ τούτου βοηθά τους επενδυτές, πιστωτές αλλά και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο ν' αξιολογήσει εκτενέστερα την πραγματική της θέση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΣΚΟΠΟΣ, ΕΙΔΗ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ



Έννοια της ανάλυσης

Οι οικονομικές καταστάσεις συνιστούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων τα οποία, θεωρώντας τα σαν ένα απλό αριθμητικό μέγεθος, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί. Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Επομένως, ο όρος «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσης προς το σύνολό τους προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων, προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την εμβάθυνση της μελέτης πίσω από τους αριθμούς. Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και εξυπηρετεί τη μετατροπή απλών δεδομένων σε χρήσιμες πληροφορίες. Στον πιο πάνω ορισμό, κρίνουμε σκόπιμο να επισημάνουμε το ότι η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι μηχανιστική εργασία, δεν τελειώνει με τον απλό υπολογισμό κάποιων σχέσεων με την μορφή ποσοστών, δεικτών, κτλ. Η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία αυτών των σχέσεων απαιτεί ευθυκρισία από την πλευρά του αναλυτή, δηλαδή ορθή κρίση που προϋποθέτει προσοχή, σύνεση, γνώσεις, εμπειρία και οξυδέρκεια. Η οποιαδήποτε ανάλυση, ανεξάρτητα από τον υπεύθυνο λήψης μιας απόφασης, έχει μελλοντικό προσανατολισμό. Έτσι, αναλύεται και αξιολογείται το παρελθόν και το παρόν, αλλά πρωταρχικός αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης είναι ο καθορισμός των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί: ως ένα προκαταρκτικό μέσο διαλογής για την επιλογή χρεογράφων ως ένα μέσο πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων, ως ένα μέσο διάγνωσης διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων, ως ένα μέσο αξιολόγησης της διοίκησης.

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Έτσι και αλλιώς τα αποτελέσματά της μπορεί να διαβαστούν με διαφορετικούς τρόπους. Όχι το καθένα μόνο του, αλλά όλα μαζί. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο

της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδυνάτων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

α. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ:

Γενικά, με τον όρο ρευστότητα εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στο πλαίσιο μιας τέτοιου είδους αξιολόγησης, ο αναλυτής προσπαθεί με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, ποσοτικά και ποιοτικά, να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού, κ.λπ. Μια σε βάθος ανάλυση των διαφόρων πτυχών της ρευστότητας απαιτεί τη μελέτη και διερεύνηση:

- των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λπ. και
- της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον.

β. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ:

Με τον όρο σταθερότητα εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά, δείχνοντας σημάδια υγιούς οντότητας. Έτσι, σταθερότητα σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα, τόσο στους προνομιούχους, όσο και στους κοινούς μετόχους. Αυτή εξαρτάται από τη γενικότερη ισορροπία στη δομή των περιουσιακών στοιχείων και κυρίως των στοιχείων του παθητικού, κατά τη διάρκεια μιας σχετικά μακράς χρονικής περιόδου. Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης, απαιτείται η μελέτη και διερεύνηση στοιχείων και σχέσεων που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση του κύκλου εργασιών, των μικτών κερδών και της χρηματοοικονομικής θέσης ή κατάστασης.

Όταν όλοι οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά και τα λειτουργικά έξοδα βρίσκονται υπό έλεγχο, ο δανεισμός της επιχείρησης έχει γίνει με καλούς όρους και γενικά δεν θεωρείται υψηλός, δηλαδή η δανειακή της επιβάρυνση βρίσκεται μέσα σε λογικά πλαίσια, τότε μπορεί να υποστηριχθεί ότι η επιχείρηση παρουσιάζει χρηματοοικονομική σταθερότητα και ότι ενδεχομένως, κάποιες δυσκολίες που πιθανόν να παρουσιαστούν στο μέλλον, είναι εφικτό με κατάλληλους χειρισμούς, να ξεπεραστούν.

γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ:

Με τον όρο αποδοτικότητα, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα, ως κριτήριο μέτρησης της επιτυχούς λειτουργίας της επιχείρησης είναι η σχέση ανάμεσα στα «κέρδη» που πραγματοποιούνται μέσα σε μια λογιστική χρήση και στο «κεφάλαιο» που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτήν για την πραγματοποίησή τους. Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας, απαιτείται, σε πρώτη φάση, η μελέτη της φύσης και του ύψους των κερδών, η κανονικότητά τους και η τάση της εξέλιξής τους. Σε δεύτερη φάση, πιο λεπτομερειακή και ιδίως αν τα ευρήματα της πρώτης δεν είναι ικανοποιητικά, απαιτείται η μελέτη του βαθμού χρησιμοποίησης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (ταχύτητες κυκλοφορίας), του ποσοστού μικτού κέρδους, του ποσοστού καθαρού κέρδους, κτλ.

δ. ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ:

Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στο πλαίσιο του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στο πλαίσιο μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας. Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων, των καθαρών κερδών, των κερδών ανά μετοχή, του μερίσματος ανά μετοχή, της μέσης αγοραίας τιμής της μετοχής, της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, κτλ. Πρόκειται για μια ζωτικής σημασίας στρατηγική παράμετρο της επιχείρησης, γιατί στην αντίθετη περίπτωση κινδυνεύει η θέση της στην αγορά με συνέπειες περιθωριοποίησής της.

Από τα πιο πάνω προκύπτει ότι η αξιολόγηση των τεσσάρων βασικών πλευρών της επιχείρησης ολοκληρώνεται μετά από διερεύνηση των ειδικότερων πτυχών που αποτελούν τους ειδικότερους σκοπούς της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ειδικότερα, γενικά παραδεκτοί αναλυτικοί σκοποί της διερεύνησης οικονομικών καταστάσεων είναι οι πιο κάτω:

- Η ανάλυση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής θέσης της επιχείρησης, δηλαδή η σχέση των διαφόρων ειδών και μορφών κεφαλαίων μεταξύ τους και προς το σύνολο των κεφαλαίων, σχέση κεφαλαίων και περιουσίας, τρόπος χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού, υπολογισμός του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, προσδιορισμός της λογιστικής και πραγματικής καθαρής θέσης.

- Η εκτίμηση της ρευστότητας και της δανειακής επιβάρυνσης.
- Η ανάλυση της επάρκειας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, της ποιότητάς του, καθώς και της αποτελεσματικής διαχείρισής του.
- Η διερεύνηση του κύκλου εργασιών, της σύνθεσης των εξόδων και εσόδων, των ετήσιων αποτελεσμάτων, καθώς και της διάθεσης αυτών.
- Η ανάλυση της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (παγίων και κυκλοφοριακών), του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς και του ιδίου κεφαλαίου και των απασχολούμενων κεφαλαίων (ταχύτητα κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, ταχύτητες κυκλοφορίας των επιμέρους κατηγοριών ή στοιχείων, όπως π.χ. του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, των απασχολούμενων κεφαλαίων
- Η διερεύνηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, κέρδη εκμετάλλευσης και καθαρά κέρδη.
- Ο προσδιορισμός οποιουδήποτε άλλου στοιχείου ή σχέσης που μπορεί να δώσει πληροφορίες για τη δραστηριότητα και την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

Φορέας ανάλυσης

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

1. Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να αντλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής πληροφοριών στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών, κτλ., πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί ελεγκτές, κτλ. Πρέπει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της ανάλυσης, οι μέτοχοι και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση στα πλήρη λογιστικά βιβλία.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει την πολιτική των αποσβέσεων, τους κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, την ορθή ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, την αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης και τις επιπτώσεις της στις οικονομικές καταστάσεις, κ.λπ. Η εσωτερική ανάλυση, συνεπώς, παρέχει μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να προχωρήσει σε βάθος, αξιοποιώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, σχηματίζοντας μια πιο ορθή εικόνα για

την οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέτοια ανάλυση αναλαμβάνεται συνήθως από τη διοίκηση, με στόχο τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, την αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, τη μέτρηση τον έλεγχο και την αξιολόγηση του βαθμού επιτυχία των διαφόρων προγραμμάτων για την εξασφάλιση καλής χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας, κατά το στάδιο της εφαρμογής τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας και της ορθολογικής κατανομής των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.

2. Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, τις εκθέσεις του Δ.Σ., την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά). Πέρα από τα πιο πάνω στοιχεία, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να προσφύγει και σε άλλες πηγές, μικροοικονομικής αλλά και μακροοικονομικής, όπως επετηρίδα χρηματιστηρίου και άλλα έντυπα πληροφόρησης, δημοσιεύσεις στον οικονομικό και πολιτικό τύπο, δημοσιευμένες σχετικές έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, συνολικούς δείκτες για την οικονομία (π.χ. για την απασχόληση, τις επενδύσεις, κτλ.) και άλλα στοιχεία για την επιχείρηση και τον κλάδο της (π.χ. συνθήκες αγοράς, φήμη της επιχείρησης). Είναι φανερό, ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει σε βάθος την επιχείρηση, αφού είναι ανεπαρκή τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του, σε σχέση με τον εσωτερικό αναλυτή. Το έργο του είναι δύσκολο και γίνεται ακόμα δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία από τις επιχειρήσεις. Η εξωτερική ανάλυση λαμβάνει χώρα από πρόσωπα, τα οποία έχουν έννομο συμφέρον ώστε να ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης στον πιο ακριβή βαθμό. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

- i) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από διαφορετικές συνθήκες.
- ii) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες εσωτερικές πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών και ομολογιών, ή ακόμα με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- iii) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να τονιστεί η σημαντικότερη συμβολή της εμπορικής (Ν.2190/20 περί Α.Ε.) και της λογιστικής νομοθεσίας (Π.Δ. 1123/1980 περί Ε.Γ.Α.Σ.) στην εξωτερική ανάλυση, με την καθιέρωση και δημοσίευση ενιαίου τύπου οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τις σύγχρονες βασικές λογιστικές αρχές και κανόνες σύνταξης αυτών. Έτσι θεσμοθετείται η τυποποίηση και η αναλυτικότερη δημοσίευση των στοιχείων των ισολογισμών, με την καθιέρωση «λογιστικών σχεδίων» που δίνουν τη δυνατότητα χρησιμοποίησης κατάλληλων αριθμοδεικτών για βαθύτερη ανάλυση. Η εξωτερική ανάλυση,

παρά την ανεπάρκεια των στοιχείων που έχει στη διάθεσή της, αποκτά όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον, αφού πολλοί είναι εκείνοι που έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την επιχείρηση και ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητα και την εξέλιξή της. Οι εξωτερικοί αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση (τρέχουσα και μακροχρόνια) της επιχείρησης και την αποδοτικότητά της. Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Στους εξωτερικούς αναλυτές περιλαμβάνονται:

Οι πελάτες και οι προμηθευτές.

Οι μέτοχοι, εταίροι, κ.α. (όταν δεν έχουν άμεση επαφή με την επιχείρηση).

Οι τράπεζες και γενικά τα πιστωτικά ιδρύματα.

Το Δημόσιο

Το προσωπικό της επιχείρησης και τα σωματεία του.

Τα Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια.

Οι χρηματιστηριακοί κύκλοι, οι κύκλοι της κεφαλαιαγοράς.

Ο πολιτικός και ιδιαίτερα ο οικονομικός τύπος.

Οι επιστημονικοί κύκλοι (εκπαιδευτικά ιδρύματα, οικονομολόγοι, στατιστικοί).

Είδος σύγκρισης

1. Διαχρονική ανάλυση ή διαχρονικές συγκρίσεις

Συμπεράσματα για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης μπορεί να συναχθούν από τη σύγκριση δύο ή περισσότερων διαδοχικών ισολογισμών της. Αυτοί θα πρέπει να έχουν συνταχθεί κατά ομοιόμορφο τρόπο, δηλαδή να έχουν ομοιόμορφη κατάταξη των στοιχείων, να έχει χρησιμοποιηθεί η ίδια μέθοδος αποτίμησης και να έχει αποπληθωριστεί η αξία των στοιχείων, ώστε να καθίστανται συγκρίσιμοι οι ισολογισμοί. Ο τρόπος αυτός ανάλυσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί, τόσο από την ίδια την επιχείρηση, όσο και από εξωτερικούς μελετητές, (τράπεζες, χρηματιστές, οικονομολόγους, κ.α.), αν και για τους τελευταίους παρουσιάζει ιδιαίτερες δυσκολίες, λόγω έλλειψης επαρκούς εσωτερικής πληροφόρησης. Οι συγκρίσεις των στοιχείων των ισολογισμών δύο ή περισσότερων ετών, αποτελούν βασικό εργαλείο στα χέρια των διοικήσεων των επιχειρήσεων και των εξωτερικών αναλυτών, γιατί τους δίνει τη δυνατότητα να αποκαλύψουν τις μεταβολές των διαφόρων μεγεθών της επιχείρησης από χρόνο σε χρόνο και το σημαντικότερο, να διαπιστώσουν την τάση και την ταχύτητα της μεταβολής τους. Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει πάγια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κτλ.

2. Διεπιχειρησιακή ανάλυση ή διεπιχειρησιακές συγκρίσεις

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ενοποίηση ισολογισμών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή με έναν αντιπροσωπευτικό ισολογισμό του κλάδου ή ακόμη με έναν θεωρητικά καταρτιζόμενο ισολογισμό που θεωρείται ο ιδανικός του κλάδου.

Από τη σύγκριση συνάγονται συμπεράσματα για τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές που πρέπει να επέλθουν, για τη βελτίωση της θέσης της. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους όμοιους κλαδικούς αριθμοδείκτες ορίζεται επίσης ως διεπιχειρησιακή ανάλυση. Βέβαια, δεν αποκλείεται η περίπτωση να έχουμε ταυτόχρονα διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπως π.χ. μελετάμε τους δείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, ενώ ταυτόχρονα τους συγκρίνουμε και με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου, η ανταγωνιστικών επιχειρήσεων οι οποίοι, γενικά, θεωρούνται ουδέτεροι. Έτσι, με τον τρόπο αυτό, μελετάμε διαχρονικά την εξέλιξη των διαφόρων πτυχών της οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, ενώ παράλληλα εκτιμούμε, κάθε φορά, και τη θέση της μέσα στον κλάδο. Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση θα πρέπει όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Επίσης, θα πρέπει ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις και ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

Έτσι, τα στάδια ανάλυσης περιλαμβάνουν:

1. Τυπική ανάλυση

Με τον όρο τυπική ανάλυση νοείται η προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε να εκφράζουν, ο μιν ισολογισμός την πραγματική οικονομική κατάσταση, τα δε αποτελέσματα χρήσης τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα. Αποτελεί μια λεπτή και πολλές φορές χρονοβόρα εργασία, αφού από τη σωστή διεξαγωγή της εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η ποιότητα και εγκυρότητα της ουσιαστικής ανάλυσης που την ακολουθεί. Με αυτή ελέγχεται ο τρόπος αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, αν έχουν πραγματοποιηθεί οι αποσβέσεις, αν υπάρχουν στοιχεία του ενεργητικού που απεικονίζονται ανορθολογικά, αν υπάρχουν εγγυήσεις υπέρ τρίτων, εκκρεμοδικίες που μπορεί να καταλήξουν σε δημιουργία υποχρεώσεων, κτλ. Τέτοιου είδους έλεγχοι είναι πολύ δύσκολοι για τον εξωτερικό αναλυτή, γιατί απαιτούν πρόσβαση και έλεγχο στα λογιστικά βιβλία και όχι μόνο. Σημειώνεται ακόμα, η σημασία και η σπουδαιότητα του περιεχομένου του Πιστοποιητικού Ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών των οικονομικών καταστάσεων των Α.Ε., καθώς και του Προσαρτήματος που, μαζί με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, κατατίθεται στην αρμόδια υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου. Επιπλέον, απαιτείται έλεγχος της ορθής ταξινόμησης των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζουν οι λογαριασμοί τάξης, όπου μπορεί να έχουν καταχωρηθεί

πράξεις, όπως π.χ. χορηγήσεις εγγυητικών επιστολών που είναι δυνατόν να μετατραπούν μελλοντικά σε υποχρεώσεις και να επηρεάσουν την οικονομική κατάσταση. Μετά τους πιο πάνω ελέγχους, πρέπει να γίνουν οι απαραίτητες διορθώσεις στις οικονομικές καταστάσεις σε ότι αφορά στις αποτιμήσεις των κονδυλίων του ισολογισμού, το ύψος των μικτών αποτελεσμάτων, των εσόδων, των εξόδων και των λοιπών κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσης και τις ταξινομήσεις των κονδυλίων στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης, ώστε αυτές να εμφανίζουν την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της.

Παρά τη σημαντική προσφορά του Ε. Γ. Α. Σ. στο θέμα της ταξινόμησης των κονδυλίων στις οικονομικές καταστάσεις, εντούτοις, πριν την ουσιαστική τους ανάλυση, θα πρέπει ο αναλυτής να επιφέρει κάποιες διευθετήσεις ορισμένων κονδυλίων, έτσι ώστε να προκύψει το οριστικό περιεχόμενο των ομάδων του ισολογισμού και η οριστική διάρθρωση των αποτελεσμάτων χρήσης. Τέλος, να σημειωθεί ότι στο έργο της τυπικής ανάλυσης υπάγεται και η απόκτηση συμπληρωματικού υλικού, όπως π.χ. εκθέσεις πεπραγμένων, κριτικές ισολογισμών, έντυπα χρηματιστηρίων, επιμελητηρίων, οικονομικού τύπου, δημοσιεύσεις ερευνών και μελετών για τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση, κτλ.

2. Ουσιαστική ανάλυση

Μετά τον έλεγχο και την ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και της διάθεσης των κερδών, ακολουθεί το στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης που προϋποθέτει ότι ο αναλυτής έχει γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου, έχει λογιστικές, οικονομικές και στατιστικές γνώσεις, εν μέρει και νομικές, καθώς επίσης εμπειρία και οξυδέρκεια. Αφού υπολογισθούν οι αριθμοδείκτες της περιουσίας και του κεφαλαίου, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κτλ., αρχίζει μια εργασία συγκρίσεων των διαφόρων μεγεθών που αποβλέπει στον εντοπισμό των τάσεων, αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων. Έτσι, γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις, τόσο στα ποσά των ισολογισμών, όσο και στους αριθμοδείκτες που μπορεί να αποκαλύψουν τυχόν τάσεις ανόδου, καθόδου, σταθερότητας ή στασιμότητας, ώστε να ληφθούν μέτρα για διόρθωση της πορείας της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η συνεχής αύξηση της αναλογίας των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού ή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού, μπορεί από τη μια πλευρά να φανερώνει ευρωστία, από την άλλη όμως να υπάρχει έλλειψη κεφαλαίου κίνησης.

Ακολουθούν διεπιχειρησιακές συγκρίσεις, αφού προηγουμένως επιλεγεί ανάμεσα στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων του κλάδου ένας ισολογισμός, ο οποίος θεωρείται ως ο πλέον αντιπροσωπευτικός, για να χρησιμοποιηθεί σαν βάση σύγκρισης με τον ισολογισμό της συγκεκριμένης επιχείρησης. Συνήθως επιλέγεται ο ισολογισμός της πλέον επιτυχημένης, δηλαδή αυτής που έχει είτε τα περισσότερα κέρδη, είτε το μεγαλύτερο μερίδιο της σχετικής αγοράς. Επιπλέον, μπορεί ακόμη να συνταχθεί αντιπροσωπευτικός ισολογισμός του κλάδου, από το μέσο όρο των στοιχείων των ισολογισμών των επιχειρήσεων του κλάδου, υπό την προϋπόθεση ότι τα στοιχεία αυτά είναι ομοιόμορφα. Μπορεί ακόμη να συνταχθεί πρότυπος ισολογισμός, ο οποίος να απεικονίζει την ιδανική οικονομική κατάσταση του κλάδου. Ο παραπάνω τρόπος εργασίας αφορά και στην ανάλυση του λογαριασμού

αποτελεσμάτων χρήσης που συνοδεύει τον ισολογισμό και μπορεί να επεκταθεί στον πίνακα διανομής αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, η μελέτη του λογαριασμού αποτελεσμάτων, μέσω των μεταβολών στα ποσοστά του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων επί των πωλήσεων, μπορεί να αποκαλύψει οργανικές αδυναμίες στην οργάνωση και λειτουργία της επιχείρησης και να γίνει αιτία για λήψη μέτρων προς βελτίωσή τους. Κατά συνέπεια σκοπός της ουσιαστικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ανάλυση, η διερεύνηση και η αξιολόγηση της δραστηριότητας, της περιουσιακής κατάστασης, της αποτελεσματικότητας, των δυνατοτήτων και της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Η ουσιαστική ανάλυση περιλαμβάνει τις διάφορες τεχνικές με τις οποίες προσδιορίζεται: η χρηματοοικονομική θέση, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, ο τρόπος χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού, ο τρόπος διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Μορφή και δομή της Ανάλυσης

Κάθετη ανάλυση

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, οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης 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

Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό

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). 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. 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. Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα 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.

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, επομένως, 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.

Αξιολόγηση και ερμηνεία

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.
- Ο χρόνος σύνταξης του ισολογισμού.

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.

Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

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 τους 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, τις Πωλήσεις

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:

1. μικτό κέρδος
2. καθαρό λειτουργικό κέρδος
3. καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης
4. ή 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.

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 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, μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο.

Οριζόντια ανάλυση

Η οριζόντια μορφή ανάλυσης είναι μια μέθοδος, 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 ποσά 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. Επομένως, 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.

Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη 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. 20% στην αξία των αποθεμάτων, ύψους 100.000 ευρώ, έχει προφανώς μικρότερη επίδραση από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή, ύψους αποθεμάτων 2.000.000 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.. Μια πιο εμπειρισταωμένη ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτίων των παραπάνω μεταβολών και τη λήψη διορθωτικών μέτρων. Παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 2%, σε συνδυασμό με μια αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 10%, 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, μπορεί να οφείλεται στην αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή σε αδυναμία είσπραξης των οφειλομένων. Επομένως, η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης φαίνεται στο ότι:

- 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%.

Επιλογή στοιχείων, αξιολόγηση και ερμηνεία

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.

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

1. 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.
2. Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της
3. 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.
4. 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.

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:

1. Την αλληλεξάρτηση απόλυτων και σχετικών οικονομικών μεγεθών.
2. Τη βάση υπολογισμού των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων.
3. Το γεγονός ότι οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή στο αρχικό τους επίπεδο.

Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα ποσά 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.

Για την επιλογή των οικονομικών στοιχείων, είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους. Η αξιολόγηση και 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



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ



Γενικά

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη ή σύνολα, που λαμβάνονται από την ίδια ή διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις. Συνεπώς ως αριθμοδείκτη ορίζουμε ένα κλάσμα, ένα πηλίκο ή ένα ποσοστό επί τοις εκατό.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών σε γενικές γραμμές, δεν παρουσιάζει καμία σχετική δυσκολία. Πρόκειται για μια απλή διαίρεση δυο ποσοτικών μεγεθών τα οποία εκφράζουν είτε χρηματικές μονάδες είτε και ποσοστά. Επιπλέον, επιλέγεται ένα έτος το οποίο ονομάζεται έτος βάσης ως η αρχική βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

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

- Θα πρέπει να σημειωθεί ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί τη σχετική αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο αντιπροσωπευτικό από πλευράς μεγεθών. Θα πρέπει να παρουσιάζει ανάγλυφα τα λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης ή διαφορετικά να αντιπροσωπεύει τη λεγόμενη ομαλή δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.
- Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος ανάλυσης 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 μία σειρά προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων , επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
- Η επιχείρηση κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, μπορεί να μεταβάλλει τους αριθμοδείκτες και να παρουσιάσει μια διαφορετική εικόνα προς τα έξω.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ή ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας =

Κυκλοφοριακό – Αποθέματα - Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Αποτελεί πιο αυστηρό τεστ καθώς περιλαμβάνει κυκλοφοριακά στοιχεία που είτε είναι είτε μπορούν να μετασχηματιστούν σε μετρητά σχετικά εύκολα.

Παρατήρηση: Δεν περιλαμβάνει τα Αποθέματα γιατί δεν είναι εύκολο να μετατραπούν σε μετρητά. Επομένως θα μπορούσαμε να αναφερόμαστε στα διαθέσιμα. Εναλλακτικά ο τύπος υπολογισμού θα μπορούσε να είναι όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{εισπρακτέοι λογαριασμοί}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2. ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο συγκεκριμένος δείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ο πιο συντηρητικός δείκτης υπολογισμού της ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς συσχετίζει τα διαθέσιμα (μετρητά) με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (μετοχές)}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

3. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ

Για τον ακριβέστερο υπολογισμό της ρευστότητας, είναι απαραίτητο να αναλύσουμε την ποιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών. Ένας τρόπος για να το πετύχουμε είναι να υπολογίσουμε την ταχύτητα είσπραξης.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεων} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Μέσοι εισπρακτέοι λογαριασμοί}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Κεφάλαιο κίνησης (καθαρό) = κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Κεφάλαιο κίνησης (μεικτό) = κυκλοφορούν ενεργητικό

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Για την λειτουργία της επιχείρησης απαιτούνται επενδύσεις σε

α) βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία

β) μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία

Οι Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας περιγράφουν την σχέση ανάμεσα στις Πωλήσεις (λειτουργία της επιχείρησης) και στα Περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίησή τους. Υψηλός δείκτης σημαίνει: Λιγότερες επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία χρειάζεται για να διατηρήσουμε το δεδομένο ύψος πωλήσεων. Η Χρησιμότητα Ανάλυσης Δεικτών Δραστηριότητας:

Αποκάλυψη πιθανών προβλημάτων ή ανεκμετάλλευτων ευκαιριών

Αποτελούν σημαντικούς δείκτες (παράγοντες) που επηρεάζουν την αποδοτικότητα

Μπορούν να προβλέψουν την ανάγκη της επιχείρησης για κεφάλαια

Δίνουν στον αναλυτή πληροφορίες για τις επενδύσεις που απαιτούνται για να πραγματοποιηθεί ένα συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων.

Μέτρο της παραγωγικότητας μιας επιχείρησης

Έλεγχος για το άριστο επίπεδο των αποθεμάτων το οποίο πάντα συσχετίζεται με το επίπεδο πωλήσεων

1. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ= ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ /
ΜΕΣΟΙ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ (ΕΚΦΡΑΖΕΤΑΙ ΣΕ ΦΟΡΕΣ)

Όπου Μέσοι εισπρακτέοι Λογαριασμοί:

Είναι ο μέσος όρος των απαιτήσεων μιας επιχείρησης=

(Απαιτήσεις προηγούμενης χρήσης + Απαιτήσεις τρέχουσας χρήσης) / 2

Παράδειγμα: Η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 40 ημέρες. Η περίοδος αυτή είναι σχετικά σταθερή. Αν όμως ο δείκτης του κλάδου είναι 20 ημέρες, τότε η επιχείρηση πιθανόν να αυξήσει τις πιθανότητες της να δανειστεί, μια που οι πελάτες της καθυστερούν να την πληρώσουν. Αν όμως ο δείκτης του κλάδου είναι 60 ημέρες, τότε αυτό πιθανόν να δηλώνει αυστηρή πιστωτική πολιτική, και αυτό να έχει επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

2. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ= ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ / ΜΕΣΟΣ ΌΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Όπου εκφράζεται σε φορές και όσο μεγαλύτερος, τόσο καλύτερα, αλλά χρειάζεται προσοχή το συμπέρασμα σε περίπτωση ελλείμματος. Μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην διοίκηση των αποθεμάτων της. Ο Δείκτης επηρεάζεται από την μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων που χρησιμοποιείται. Εάν αντιστρέψουμε το παραπάνω κλάσμα και τον πολλαπλασιάσουμε με το 365, τότε ο δείκτης θα μας δείχνει κάθε πόσες μέρες η επιχείρηση ανακυκλώνει τα αποθέματά της, για να παράγει πωλήσεις και όσο λιγότερες ημέρες, τόσο καλύτερα

Ο τελευταίος δείκτης είναι χρησιμότερος σε περίπτωση που τα αποθέματα είναι ευπαθή και με περιορισμένη διάρκεια ζωής (τρόφιμα).

3. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Εκφράζεται σε φορές και μας δείχνει:

Αν υπάρχουν υπέρ-επενδυμένα κεφάλαια στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί (τότε θα πρέπει να προβεί σε ρευστοποίηση τμήματος των επενδύσεων)

Την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τα πάγια (σε μεγάλο ή μικρό βαθμό) και να πετυχαίνει έναν ορισμένο όγκο πωλήσεων

Χαμηλός δείκτης μπορεί να μας δείχνει ότι υποαπασχολούνται τα κεφάλαια

4. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ = ΕΤΗΣΙΕΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΜΕΣΟΣ ΌΡΟΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε φορές και μας δείχνει:

Το βαθμό χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των παγίων από την επιχείρηση

Χαμηλός δείκτης φανερώνει την δέσμευση κεφαλαίων σε πλεονάζοντα πάγια στοιχεία

Προσοχή αν θα πρέπει να δοθεί αν έχουν αποκτηθεί πάγια μέσω leasing

5. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΕΤΗΣΙΕΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Προνομιούχες και κοινές μετοχές
Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο
Σύνολο παρακρατηθέντων κερδών
Αποθεματικά Κεφάλαια

Μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις από την επιχείρηση.

Πόσες φορές κυκλοφορούν (ρευστοποιούνται) τα ίδια κεφάλαια

Πόσες φορές χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε μία διαχειριστική χρήση

Μεγάλος δείκτης: δείχνει την εντατική αξιοποίηση ιδίων κεφαλαίων

(μεγάλες πωλήσεις με μικρά κεφάλαια)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας δείχνουν την Αποδοτικότητα με βάση τα κέρδη, τις πωλήσεις, τη σχέση των κερδών με τα κεφάλαια που έχει στην διάθεσή της η επιχείρηση, όπως επίσης τη σχέση των κερδών προς τις πωλήσεις

Σκοπός είναι να εκτιμηθούν οι μελλοντικές προοπτικές μέσω των υπαρχόντων (παρελθόντων) οικονομικών μεγεθών στα οποία και βασιζόμαστε. Δηλαδή στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, στον Ισολογισμό, αλλά και στην ανάλυση τόσο του Ενεργητικού όσο και του Παθητικού.

Δείχνουν την ικανότητα δημιουργίας κερδών και το βαθμό ικανοποίησης επενδυτών για τα επενδυμένα κεφάλαια και την ανάληψη κινδύνου. Επιπλέον, παίρνουμε χρήσιμα στοιχεία για την Αποτελεσματικότητα Λειτουργίας, το επίπεδο κερδών (ικανοποιητικό και σε ποιο βαθμό), την απόδοση χρησιμοποιούμενων (επενδυμένων) κεφαλαίων, την αποδοτικότητα των λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης, τον όγκο πωλήσεων το επίπεδο κερδών, αλλά και το κόστος παραγωγής

1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ= ΜΙΚΤΑ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΚΑΘΑΡΕΣ
ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό), Ικανοποιητικό μέγεθος $\geq 40\%$

ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Παρουσιάζει τη θέση της επιχείρησης απέναντι στην σχέση κόστος-τιμής (σε τι ποσοστό πωλεί η επιχείρηση το προϊόν)

Κόστος πωλήσεων το σημαντικότερο μέγεθος στις επιχειρήσεις

Τιμολογιακή πολιτική

Ένταση του ανταγωνισμού (έμμεσα)

Καλύπτει : Τόκους δανειακών και ιδίων κεφαλαίων

Αυτοχρηματοδότηση νέων επενδύσεων

Πληρωμή φόρων που αναλογούν στα αποτελέσματα

Την διάθεση των κερδών

Παρουσιάζει την σχέση ανάμεσα στις πωλήσεις και το Κόστος Πωληθέντων, με άλλα λόγια μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει το κόστος των αποθεμάτων ή το κόστος παραγωγής και να μεταβιβάζει πιθανές αυξήσεις στις τιμές στους καταναλωτές μέσω των πωλήσεων. Με υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους η επιχείρηση αφενός καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και παράλληλα αφήνει ένα ικανοποιητικό περιθώριο απόδοσης (κέρδους) για τα ίδια κεφάλαια. Παράλληλα αν υπάρχει περιορισμός στον όγκο των πωλήσεων, αν και το κόστος μας είναι χαμηλό, μπορούμε να ανταπεξέλθουμε ευκολότερα σε δυσμενείς συνθήκες.

2. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ = ΚΑΘ ΑΠ/ΤΑ / ΚΑΘ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος $\geq 10\%$

Καθαρά κέρδη: Κέρδη μετά τους φόρους και πριν την διανομή μερισμάτων

Καθαρό περιθώριο κέρδους:

Καλή διαχείριση και οργάνωση της επιχείρησης

Ένδειξη του επιπέδου και της έντασης του ανταγωνισμού

Σύγκριση και με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων

Σύγκριση και με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους

Μετρά την αποδοτικότητα αφού λάβουμε υπ' όψιν μας όλα τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων και των τόκων, φόρων κλπ.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

(Return On Assets = ROA)

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΚΑΘ. ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ / ΣΥΝΟΛΟ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Καθαρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης: Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμετάλλευσης Λογαριασμός 86.00 & 86.01 ή Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) χρήσης προ φόρων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό)

Παρουσιάζει την ικανότητα να προσελκύει ξένα κεφάλαια, λόγω της υψηλής αποδοτικότητας που υπόσχεται

Δείκτης καλού ελέγχου και ορθής διοίκησης της οικονομικής μονάδας

$$1. \text{ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} / \text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}$$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$2. \text{ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΕΞΟΔΑ ΥΠΕΡ ΤΟΚΩΝ} / \text{ΜΕΣΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}$$

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Κινητοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Ο αριθμοδείκτης σχετίζει το σύνολο των παραγόμενων κερδών με το σύνολο των κεφαλαίων που απασχολήθηκαν για να πραγματοποιηθούν τα κέρδη.

Κεφάλαια: Δανειακά Κεφάλαια, Προνομιούχες και Κοινές Μετοχές

Μετρά την συνολική απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια. Ανταπόκριση του βαθμού κινδύνου της επιχείρησης (π.χ. να χρησιμοποιήσουμε τα κεφάλαια σε διαφορετική επιχειρηματική δραστηριότητα)

Παρουσιάζει το βαθμό αξιοποίησης συνολικών κεφαλαίων (Ίδια και Ξένα Κεφάλαια), ώστε να παράγονται κέρδη

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΕΞΟΔΑ ΤΟΚΩΝ}}{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Μετρά την αποδοτικότητα των Ξένων Κεφαλαίων (αν είναι συμφέρον ή όχι για την επιχείρηση να συνάγει νέα δάνεια.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Return On Equity = ROE)

$$\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ}}{\text{Μ. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Καθαρά Κέρδη: Αφού αφαιρέσουμε τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών.

Αποτελεί πολύ σημαντικό δείκτη για την Διοίκηση, διότι δηλώνει την απόδοση που πετυχαίνουν οι managers επί των κεφαλαίων που διαθέτουν οι επιχειρηματίες, μετά όμως τη διανομή των μερισμάτων. Δείχνει τον βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, παράγοντας κέρδη. Συγκρίνεται με το κόστος ευκαιρίας (επιτόκιο καταθέσεων + κίνδυνος) και επίσης λαμβάνεται υπόψη και η φύση της δραστηριότητας κάθε επιχείρησης.

Είναι μέτρο του βαθμού επίτευξης συγκεκριμένων στόχων της υπερεπένδυσης κεφαλαίων δυσμενών οικονομικών συνθηκών

Εξαρτάται από την δυνατότητα ανάλυσης σε επιμέρους συστατικά που μας παρέχουν σχετικές πληροφορίες και που επηρεάζουν την μεταβλητότητα του δείκτη.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ= ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ ΙΔΙΑ
ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μόχλευση: Η ιδιότητα ή η κατάσταση κατά την οποία μία αύξηση ή μείωση σε ένα κλάδο της επιχείρησης μπορεί να προκαλέσει αντίστοιχα μία μεγαλύτερη ή μικρότερη πτώση σε ένα άλλο τμήμα. Δείχνει το ποσοστό συμμετοχής Δανειακών Κεφαλαίων στο Σύνολο του Ενεργητικού ή την επίδραση που έχουν τα Δανειακά Κεφάλαια στα Κέρδη μιας Οικονομικής Μονάδος & Την επίδραση της χρησιμοποίησης των Δανειακών Κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων. Μας δείχνει την ποσοστιαία αύξηση των κερδών από την αύξηση των επενδύσεων που πραγματοποιούνται με δανειακά κεφάλαια.

Τα στοιχεία του Ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτούνται:

Είτε από τα Ίδια Κεφάλαια

Είτε από τα Ξένα Κεφάλαια (με την μορφή Δανειακών Κεφαλαίων)

Όσο μεγαλύτερος ο Δείκτης των στοιχείων Ενεργητικού στα Ίδια Κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερο το ποσοστό των Δανειακών Κεφαλαίων στα Ίδια Κεφάλαια.

Τιμές δείκτη:

> 1 Η επίδραση της χρήσης Δανειακών (Ξένων) Κεφαλαίων στα κέρδη είναι Θετική

=1 Δεν υπάρχει ωφέλεια

<1 Η επίδραση της χρήσης Δανειακών (Ξένων) Κεφαλαίων στα κέρδη είναι Αρνητική (Περίπτωση Υπερδανεισμού)

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Εξετάζει: την αβεβαιότητα της ροής των εσόδων τόσο για το σύνολο της επιχείρησης

Για τις ανεξάρτητες πηγές εσόδων (δάνεια, μετοχές κλπ)

Όσο μεγαλύτερη η διακύμανση της ροής των εσόδων, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος για την επιχείρηση, άρα και το επίπεδο κινδύνου που θα αναλάβει ο υποψήφιος επενδυτής.

ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ = ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ + ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Η αβεβαιότητα που εμπεριέχεται στα μελλοντικά έσοδα μιας επιχείρησης, για το αν θα πραγματοποιηθούν ή όχι. Επηρεάζεται: από τον κλάδο δραστηριότητας μιας επιχείρησης

Προέρχεται από την μεταβλητότητα των πωλήσεων (με βάση τα προϊόντα, τους πελάτες, τον τρόπο παραγωγής των προϊόντων). Επηρεάζει την μεταβλητότητα των κερδών

Η μεταβλητότητα των πωλήσεων αρκετές φορές επηρεάζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από εξωτερικούς παράγοντες, παρά από τις διοικητικές αποφάσεις όπως marketing και τιμολογιακή πολιτική.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών εξαρτάται και από την δομή του κόστους παραγωγής. Στο κόστος παραγωγής περιλαμβάνει και το πάγιο κόστος παραγωγής. Η μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών επηρεάζεται και από την ύπαρξη επιχειρηματικών κύκλων: Ύφεση: τα κέρδη μειώνονται περισσότερο από ότι οι πωλήσεις

Ανάπτυξη: τα κέρδη αυξάνονται περισσότερο από τις πωλήσεις

Η διακύμανση των πωλήσεων δεν είναι πάντα ίδια με την διακύμανση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους. Λειτουργική μόχλευση: είναι η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει το πάγιο κόστος παραγωγής της Μεγάλη λειτουργική μόχλευση σημαίνει και μεγάλος βαθμός διακύμανσης των λειτουργικών κερδών έναντι των πωλήσεων.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Είναι ο επιπλέον βαθμός αβεβαιότητας των αποδόσεων προς τους μετόχους, λόγω της χρήσης δανειακών κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των παγίων υποχρεώσεων.

Δανειακά κεφάλαια: Δημιουργούν την υποχρέωση καταβολής τόκων, η οποία υποχρέωση προηγείται της διαδικασίας υπολογισμού κερδών ανά μετοχή.

Για να υπολογίσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, χρησιμοποιούμε 2 ομάδες δεικτών:

1η: Στοιχεία Ισολογισμού

Υποδηλώνουν το ποσοστό του κεφαλαίου που προέρχεται από δανεισμό και συγκρίνουμε αυτό το ποσοστό με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

2η: Ροή κερδών και μετρητών που είναι διαθέσιμα να καλύψουν το ύψος των παγίων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων.

ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Καθορίζεται από 3 επιμέρους δείκτες:

Καθαρό περιθώριο Κέρδους = Καθ. Απ/τα / Καθ. Πωλήσεις

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

3. Χρηματοοικονομική Μόχλευση = Σύνολο Ενεργητικού / Ίδια Κεφάλαια

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Ονομάζονται και leverage ratios, και δείχνουν τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης (ίδια κεφάλαια) σε σχέση με την χρηματοδότηση που χορήγησαν οι πιστωτές της (ξένα κεφάλαια).

Επιπτώσεις:

Για τους πιστωτές μιας επιχείρησης, η καθαρή θέση (equity), δηλ. τα ίδια κεφάλαια, είναι ένα περιθώριο ασφαλείας. Σε περίπτωση που οι ιδιοκτήτες έχουν εισφέρει μικρό μέρος από την συνολική χρηματοδότηση, τότε οι πιστωτές είναι εκείνοι που αναλαμβάνουν και το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κινδύνου μιας επιχείρησης.

Για τους ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης, η μεγάλη συμμετοχή δανειακών κεφαλαίων στην συνολική χρηματοδότηση της επιχείρησης, τους δίνει το πλεονέκτημα της διατήρησης του ελέγχου της επιχείρησης, με περιορισμένες όμως επενδύσεις (δέσμευση ιδίων κεφαλαίων).

Σενάριο: Αν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανεικά κεφάλαια από ότι πληρώνει σε τόκους μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών.

Παράδειγμα: Αν το ενεργητικό έχει απόδοση 10% και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων (τόκοι και προμήθειες τραπεζής) είναι 8%, η διαφορά των 2 ποσοστιαίων μονάδων είναι το κέρδος των μετόχων. Αντίθετα, αν το ενεργητικό μειώσει την απόδοσή του κατά 3%, δηλ. γίνει 7%, τότε η διαφορά ανάμεσα σε αυτήν την απόδοση και στο κόστος των δανειακών κεφαλαίων (1%), θα πρέπει να καλυφθεί από το μερίδιο των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά κέρδη.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Αυτοί οι δείκτες, υποδηλώνουν την σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που προέρχονται από δανεισμό και των ιδίων κεφαλαίων ή διάφορων άλλων πηγών κεφαλαίων (κοινές και προνομιούχες μετοχές, αδιανέμητα κέρδη κλπ).

$$1. \text{ Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Μακ/θεσμων Δανειακών Υποχ/σεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Συνολικές Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις: Σύνολο μακροπρόθεσμων παγίων υποχρεώσεων πλέον τις υφιστάμενες μετατρέψιμες ομολογίες.

Συνολικά Ίδια Κεφάλαια: Η λογιστική αξία (καθαρή θέση) πλέον των κοινών και προνομιούχων μετοχών, πλέον το σύνολο των αδιανέμητων κερδών.

Μεταφερόμενοι ή Μεταβαλλόμενοι Τόκοι (deferred taxes): Για τον υπολογισμό των δεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης, θα θεωρηθούν ως υποχρέωση ή ως μόνιμο κεφάλαιο;

Ο συγκεκριμένος λογαριασμός δημιουργείται είτε:

Από την συσσώρευση των φόρων που δημιουργείται ανάμεσα σε διαφορετικές μεθόδους απόσβεσης (επιταχυνόμενη και σταθερή). Όσο η επιχείρηση συνεχίζει να αναπτύσσεται, τόσο αυτός ο φόρος δεν θα πληρωθεί ποτέ.

Από τις μεταβολές που προκύπτουν στον φόρο, κατά την διαδικασία αναγνώρισης και καταχώρησης εσόδων που προέρχονται από μακροχρόνια συμβόλαια. Σε αυτήν την περίπτωση γίνεται εγγραφή αντιλογισμού στα βιβλία, ώστε να καλυφθεί η υποχρέωση.

Μακροπρόθεσμα Δάνεια Μακροπρόθεσμο Συνολικό Κεφάλαιο

2. Δείκτης Μακ/σμων Δανειακών Κεφαλαίων =
Ο παραπάνω δείκτης μας δείχνει την αναλογία των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων τα οποία προέρχονται από μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Σημαντική επίδραση στον δείκτη, ασκεί ο λογαριασμός των μεταφερόμενων-μεταβαλλόμενων φόρων (ανάλογα με το αν τους λάβουμε υπ' όψιν ως κεφάλαιο ή ως δάνειο), εφόσον συμμετέχει τόσο στην διαμόρφωση του αριθμητή όσο και του παρονομαστή.

3. Δείκτης Συνολικών Δανειακών Κεφαλαίων = $\frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
Με τον παραπάνω δείκτη, μπορούμε να συγκρίνουμε τον συνολικό δανεισμό (τρέχουσες συν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) με το συνολικό κεφάλαιο (ξένα συν ίδια κεφάλαια) της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός συνηθίζεται να χρησιμοποιείται σε επιχειρήσεις με έντονο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. (π.χ. Λιανικό Εμπόριο).

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής εμβαθύνουν για την :

Πολιτική Διανομής Καθαρών Κερδών

Την αξία της μετοχής

Το περιθώριο αυτοχρηματοδότησης μιας επιχείρησης

Χρησιμοποιούνται από τη :

Διοίκηση της Οικονομικής Μονάδας

Χρηματιστηριακούς & Οικονομικούς Αναλυτές

Μετόχους, για το αν θα πρέπει να αγοράσουν να πουλήσουν ή να διατηρήσουν τις μετοχές τους

Αναλυτικότερα :

1. ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Earnings Per Share) = Κέρδη προς Διάθεση / Μ.Ο μετοχών σε κυκλοφορία

Που δείχνει:

Τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή

Τις δυνατότητες της κερδοφορίας της επιχείρησης

Μας βοηθά να έχουμε ένα πολύ καλό κριτήριο για την εκτίμηση της αξίας της μετοχής και κατά συνέπεια να υπολογίσουμε την σωστή αγοραία τιμή της.

2. ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Dividend Per Share) ή ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (πρώτο μέρισμα + πρόσθετο μέρισμα)= ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ / Μ.Ο ΜΕΤΟΧΩΝ

Παρουσιάζει:

Το ποσό του κέρδους ανά μετοχή που εισπράττει ο μέτοχος με την μορφή μερισμάτων που διανέμεται

3. ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (DIVIDEND YIELD) = ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ / ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής (Share Market Price):

(Εξωτερική αξία, ή αγοραία ή τρέχουσα αξία μετοχής)

Είναι η τρέχουσα τιμή αγοράς της μετοχής στην Χρηματιστηριακή Αγορά

Διαμορφώνεται και επηρεάζεται: από τα κέρδη, το διανεμόμενα μερίσματα ανά μετοχή, την μερισματική πολιτική της επιχείρησης.

Υπολογισμός της Χρηματιστηριακής Τιμής: Επειδή κατά την διάρκεια του έτους υπάρχουν καθημερινές διακυμάνσεις στην τιμή μιας μετοχής (εφόσον η τιμή καθορίζεται με βάση την προσφορά και την ζήτηση καθώς επίσης και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν) είτε: α) υπολογίζουμε τον μέσο όρο των 52 εβδομάδων που γίνεται διαπραγμάτευση, είτε β) βρίσκουμε τον μέσο όρο της (ανώτατη τιμή + κατώτατη τιμή) ÷ 2.

Παρουσιάζει:

Τον βαθμό που είναι συμφέρουσα η επένδυση του κεφαλαίου μας στις μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας. Μας βοηθά συγκρίνουμε την αποδοτικότητα άλλων μετοχών ή άλλων ειδών επενδύσεων. Μετά και την απόδοση που αποκόμισαν οι επενδυτές και οι μέτοχοι από την επένδυσή τους.

4. ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (PAY OUT RATIO) = ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ / ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ
ή ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (πρώτο μέρισμα + πρόσθετο μέρισμα)

Παρουσιάζει:

Την μερισματική πολιτική της διοίκησης της οικονομικής μονάδας. Με άλλα λόγια φανερώνει το ποσοστό των κερδών που διανέμεται σε μερίσματα προς τους μετόχους.

5. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (Book Value per share) = ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ / Μ.Ο ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Παρουσιάζει τη λογιστική ή εσωτερική αξία των περιουσιακών στοιχείων ανά μετοχή, με βάση τα λογιστικά βιβλία. Συγκρίνεται με την χρηματιστηριακή τιμή.

6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET PRICE TO BOOK VALUE PER SHARE RATIO P/BV) = ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ / ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Παρουσιάζει:

Πόσες φορές διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο η επιχείρηση την εσωτερική αξία της μετοχής της. Μας βοηθά να δούμε αν μία μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη (σε σχέση με την εσωτερική της αξία) στην χρηματιστηριακή αγορά

7. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ / ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ P/E (PRICE EARNINGS RATIO) = ΧΡΗΜ/ΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ / ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Στο δείκτη αυτό παρουσιάζεται η εμπιστοσύνη που έχουν οι επενδυτές ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να εξακολουθεί να πραγματοποιεί κέρδη και στο μέλλον

Είναι ένα μέτρο του κινδύνου που εμπεριέχει κάθε επένδυση. Μας δείχνει αν η τιμή μιας μετοχής είναι σχετικά ακριβή ή φθηνή. Επίσης, φανερώνει τον αριθμό των ετών που χρειάζονται, σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή, για να αγορασθεί η μετοχή ή να αποπληρωθεί το κόστος της αγοράς της. Αντίθετα οι μετοχές που αποφέρουν εισόδημα με την μορφή μερίσματος, ενδιαφέρει περισσότερο τους θεσμικούς επενδυτές. Όσες επιχειρήσεις δεν έχουν αναπτυξιακό προσανατολισμό, διανέμουν μεγάλα μερίσματα και έχουν χαμηλό δείκτη P/E στην χρηματιστηριακή αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ



Ιστορική αναδρομή της ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ

«Ν. ΔΟΥΡΟΣ, πρόεδρος της βιομηχανίας ενδυμάτων Δούρος ΑΕ : Διακεκριμένη προσωπικότητα της κοινωνίας των Πατρών ... ο κ. Νίκος Δούρος εστιάζει την 38ετή επαγγελματική δραστηριότητά του στην ανάπτυξη. Έχοντας δημιουργήσει μία από τις πλέον γνωστές και επιτυχημένες ελληνικές επωνυμίες στον χώρο της ένδυσης, στοχεύει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, στην καλύτερη θέση των ελληνικών επιχειρήσεων ... Γεννημένος το 1937 στην Αρκαδία και αφού σπούδασε οικονομικά στην Ιταλία, ξεκίνησε την ενασχόλησή του με τον χώρο του ενδύματος το 1961 ως εμπορικός αντιπρόσωπος...Η φίρμα Dur είναι από τις πρώτες ελληνικές επωνυμίες που διαφημίστηκαν έντονα από τη δεκαετία του '80.»¹

Η επιχείρηση ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ είναι μια Πατρινή βιομηχανία ενδυμάτων που κατάφερε με τη συνεχή προσπάθεια των φορέων της να αναδειχθεί σε ένα ισχυρό παίκτη στη λιανική αγορά ενδυμάτων. Ιδρύθηκε τη δεκαετία του 1960 και κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 καταφέρνει να πραγματοποιεί μεγάλη εξαγωγική δραστηριότητα. Η κερδοφορία της αρχίζει να βρίσκεται σε συνεχώς μεγαλύτερα επίπεδα, αφού μέσω των εξαγωγών καταφέρνει να εισπράττει συνάλλαγμα (μάρκα Δ. Γερμανίας, δολάρια ΗΠΑ). Γίνεται έτσι μια από τις επιχειρήσεις πρότυπο στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας. Έπειτα, από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, καταφέρνει να ισχυροποιήσει περαιτέρω τη θέση της, εισάγοντας στην αγορά το πολύ ισχυρό – όπως αποδείχθηκε – brand name (τη φίρμα) DUR. Η ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ την περίοδο αυτή, έφερε ακόμα μεγαλύτερη ανάπτυξη και καταξίωση. Με την περικοπή των ανώνυμων εξαγωγών προς την Ευρώπη κατά 80%, χρησιμοποιώντας επιτυχημένα το brand name DUR αποφέρει στην εταιρεία κέρδη και φήμη. Το όνομα της DUR συνδέθηκε στη συνείδηση των καταναλωτών με ρούχα υψηλής ποιότητας και αισθητικής. Στα χρόνια που ακολούθησαν, αναπτύχθηκε το δίκτυο ξένων αντιπροσώπων, υπήρξε συμμετοχή σε διεθνείς εκθέσεις και το 1981 δημιουργήθηκε το πρώτο κατάστημα στο ισόγειο του πολυκαταστήματος «Αφοί Λαμπρόπουλοι». Σημαντικότερο όμως βήμα της δεκαετίας του 1990 ήταν η δημιουργία αλυσίδας εξειδικευμένων καταστημάτων με την επωνυμία Dur Escape Land, σε πολλά σημεία στην Ελλάδα. Το 2000 εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας. Με τα περίπου 2,6 δισ. δραχμές που άντλησε τότε, πέτυχε να μειώσει τις υποχρεώσεις της και έθεσε ακόμα πιο γερά θεμέλια για την επέκτασή της εντός και εκτός συνόρων. Την τελευταία δεκαετία επεκτείνει τις εμπορικές της δραστηριότητες με δημιουργία αποκλειστικών εμπορικών συνεργασιών με γνωστές ξένες φίρμες.

1. Άρθρο της εφημερίδας ΤΟ ΒΗΜΑ της 30/01/2000, με τίτλο '10 Βιομήχανοι στη Σοφοκλέους'

Σήμερα η Δούρος Α.Ε. διαθέτει 23 καταστήματα στην Ελλάδα και τρία σημεία πώλησης σε Αρμενία, Κύπρο και Τσεχία ενώ πραγματοποιεί εξαγωγές σε Μέση Ανατολή και Νότια Αφρική. Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει σημαντικές επενδύσεις και για την ανάπτυξη ανεξάρτητων καταστημάτων της ιταλικής φίρμας David Mayer, την οποία αντιπροσωπεύει και εισάγει αποκλειστικά στην Ελλάδα. Πατώντας στα βήματα των ιδρυτών, η δεύτερη γενιά της οικογένειας Δούρου που σταδιακά αναλαμβάνει τα ηνία, επιχειρεί, παρά τις αντίξοες συνθήκες, να οδηγήσει την εταιρεία ακόμη πιο ψηλά. Όπως αναφέρει ο διευθύνων σύμβουλος της Δούρος Α.Ε., Θόδωρος Δούρος, *«θέλουμε να διατηρήσουμε τη δυναμική μας, 'χτίζοντας' πάνω στο όνομα Dur το οποίο ο καταναλωτής έχει συνδέσει με το άνετο και ποιοτικό προϊόν»*. Παραδέχεται πως δεν είναι εύκολο, καθώς η κρίση έχει πλήξει σημαντικά τον κλάδο της ένδυσης και υπόδησης, ενώ μέρα με τη μέρα οξύνεται ο ανταγωνισμός από τους ξένους οίκους μόδας και τις πολυεθνικές αλυσίδες έτοιμης ένδυσης. Γι' αυτό και η εταιρεία κινείται με μεγαλύτερη ευελιξία στο θέμα των τιμών, προχωρώντας σε σημαντικές προσφορές, όπως αυτές που έκανε στον εορτασμό των 50 χρόνων της εταιρείας και ταυτόχρονα ακολουθεί πιο «επιθετική» πολιτική όσον αφορά στις διεθνείς αγορές. Το Φθινόπωρο (σσ : 2012) αναμένεται να ανοίξει τις πύλες του σε ένα καινούριο κατάστημα Dur στην Πράγα της Τσεχίας, περιοχή στην οποία εξακολουθούν να υπάρχουν προοπτικές. Στόχος της είναι η αύξηση των μεγεθών και η στήριξη της ελληνικής οικονομίας, η οποία διανύει την πιο δύσκολη περίοδο.

Επιπρόσθετα, επιχειρείται δυναμική επιστροφή και στη χονδρική πώληση κόντρα στην κρίση η οποία συνεισφέρει σήμερα το 20% των εσόδων της εταιρείας. *«Σχεδιάζουμε να ανακτήσουμε το κομμάτι της χονδρικής, μέσα από σειρά ενεργειών παρόμοιες με αυτές της λιανικής»* επισημαίνει στον ημερήσιο τύπο ο κ. Θόδωρος Δούρος, και τονίζει, πως *«είναι το ευχαριστώ σε όλους αυτούς τους πελάτες που στήριξαν, εμπιστεύθηκαν και εδραιώσανε την εταιρεία στην ελληνική αγορά»*. Την ίδια ώρα, συνεχίζεται η προσπάθεια περικοπής λειτουργικών εξόδων και αύξησης της δραστηριότητάς της στη λιανική πώληση, με στόχο τη βελτίωση των αποτελεσμάτων της από το τρέχον έτος (σσ: 2011). *«Προχωρήσαμε σε ορθολογικές κινήσεις, τακτοποιήσεις των μισθωμάτων, όταν εξερράγη το ηφαίστειο της κρίσης και ως επί των πλείστων το πετύχαμε»*, λέει ο κ. Δούρος και προσθέτει, πως γίνεται προσπάθεια να βρεθούν οι κατάλληλες ισορροπίες μεταξύ ανάπτυξης και περιστολής δαπανών. Για να τονωθεί η ανταγωνιστικότητα των πωλήσεων, έπρεπε να γίνει μείωση ανθρωπορρών, επομένως μείωση προσωπικού. Με απλά λόγια η επιχείρηση μπήκε στο κάδρο των εργοδοτών που πλέον δεν προσλαμβάνουν, αλλά απολύουν εργαζομένους, οι οποίοι στήριξαν την επιχείρηση δυο και τρεις δεκαετίες.

Παρά το διεθνές δυσμενές οικονομικό κλίμα, υπάρχει στροφή προς την ελληνική παραγωγή εξαιτίας της δυσπιστίας που αντιμετωπίζει και η ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ από ξένους προμηθευτές. Σήμερα, η διοίκηση της εταιρείας προγραμματίζει την ενίσχυσή της, σταδιακά, ώστε η παραγωγή να αντιστοιχεί σε μεγαλύτερο μέρος των εμπορευμάτων της επιχείρησης. Ο απώτερος στόχος είναι οι προμήθειες των πρώτων υλών να γίνονται από τη χώρα μας, την Ελλάδα, δηλώνει ο διευθύνων σύμβουλος της εισηγμένης επιχείρησης.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο Κεφάλαιο αυτό γίνεται εκτενής ανάλυση των αριθμοδεικτών της επιχείρησης για την πενταετία 2007-2011, δίνεται ερμηνεία για τις μεταβολές των δεικτών και υπογραμμίζονται τα κύρια εκείνα στοιχεία που έχουν ιδιαίτερη μεταβολή ή / και χρήζουν ιδιαίτερης πληροφόρησης για τον αναγνώστη.

Κατά σειρά θα αξιολογηθούν οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες περί

1. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
2. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ
3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
4. ΔΑΠΑΝΩΝ
5. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Έτσι, με βάση τις Οικονομικές καταστάσεις που επισυνάπτονται στο Παράρτημα, θα παρατεθούν, θα αναλυθούν και θα αξιολογηθούν κατά σειρά οι εξής αριθμοδείκτες:

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΕ	9.631.813,36 €	9.323.720,59 €	7.150.857,84 €	5.656.890,44 €	4.441.104,49 €
ΒΥ	3.711.432,56 €	5.578.774,73 €	2.804.122,90 €	3.253.359,24 €	2.231.075,32 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	2,60	1,67	2,55	1,74	1,99

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας, ο οποίος αποτελεί ένα μέγεθος για τη βραχυπρόθεσμη αξιοπιστία, δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχεται στους πιστωτές/δανειστές για τις απαιτήσεις που έχουν. Σύμφωνα με τον εμπειρικό κανόνα, μια τιμή του δείκτη κοντά στο 2 αποτελεί ένα καλό στοιχείο. Πρακτικά σημαίνει ότι ακόμα και αν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού εισπραχθούν στο 1/2 της ονομαστικής τους αξίας, οι πιστωτές θα πάρουν εξ ολοκλήρου τα κεφάλαιά τους. Φυσικά το πόσο ανθεκτικός είναι αυτός ο δείκτης εξαρτάται και από άλλες παραμέτρους όπως η φύση της δραστηριότητας και η σύνθεση του κυκλοφοριακού της ενεργητικού. Έτσι, οι επιχειρήσεις που καταφέρνουν να μην έχουν μεγάλα πιστωτικά υπόλοιπα, μπορούν να λειτουργούν άνετα και με ένα δείκτη αρκετά χαμηλότερα του 2, όπως τα σούπερ μάρκετ, τα οποία πωλούν και εισπράττουν αμέσως. Αντίθετα, μια βιομηχανία χρειάζεται ισχυρά κεφάλαια ώστε να χρηματοδοτήσει την παραγωγή της, συνεπώς θα πρέπει να έχει έναν δείκτη υψηλότερο του 2. Στην περίπτωση της ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ, η οποία αποτελεί βιομηχανική αλλά και εμπορική επιχείρηση, βλέπουμε την

κίνηση του δείκτη να κινείται ικανοποιητικά περίξ του επιπέδου αυτού. Το 2008 λόγω της ισχυρής ανάπτυξης η λήψη τραπεζικών δανείων για ίδρυση ιδιόκτητων καταστημάτων στη Χίο, Ναύπακτο, Λάρισα αλλά και επέκταση του εργοστασίου της Πάτρας, έφεραν το δείκτη πιο χαμηλά. Το 2009 ο δείκτης σκαρφάλωσε στο πολύ ικανοποιητικό επίπεδο του 2,55. Όμως θα πρέπει να μνημονευθεί ότι ένα μέρος των βραχυπρόθεσμων δανείων αναχρηματοδοτήθηκε με μακροπρόθεσμο δανεισμό μέσω ομολογιακού δανείου. Όπως αναφέρεται στην έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου για το 2009: «Την 8-1-2009 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες εκδόσεως και εκταμίευσης κοινού μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου ύψους 3.000.000,00 ευρώ 15ετούς διάρκειας, για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τη δημιουργία νέων καταστημάτων. Το ανωτέρω δάνειο είναι χαμηλότερου επιτοκίου σε σχέση με τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό.»² Η επιχείρηση καταφέρνει αφενός να μειώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αφετέρου όμως, μειώνει και το κεφάλαιο κίνησης λόγω της συνεχούς οικονομικής κρίσης.

ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας περιλαμβάνει εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού που είναι ήδη ρευστά είτε μπορούν άμεσα να ρευστοποιηθούν.

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΕ-ΑΠΟΘ-ΑΠΑΙΤ	411.584,45 €	562.422,74 €	247.800,86 €	435.261,07 €	355.986,82 €
ΒΥ	3.711.432,56 €	5.538.774,73 €	2.804.122,90 €	3.253.359,24 €	2.231.075,32 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,11	0,10	0,09	0,13	0,16

Αποτελεί ένα πολύ αυστηρό κριτήριο της ρευστότητας. Ένας δείκτης κοντά στο 1, σύμφωνα με τον εμπειρικό κανόνα, δηλαδή τα καθαρά διαθέσιμα να ισούνται με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θεωρείται ότι είναι ικανοποιητικός. Στην περίπτωσή μας όμως βλέπουμε ότι υπολείπεται αρκετά και κινείται γύρω από το 0,10. Προφανώς ο δείκτης είναι σε πολύ χαμηλό επίπεδο και δείχνει σε πρώτη φάση αδυναμία είσπραξης απαιτήσεων ή / και δυσανάλογο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Επίσης, βλέποντας το προσάρτημα, τα Αποθέματα αποτελούν ένα μεγάλο μέρος του Ενεργητικού, και όπως φαίνεται το μέγεθός τους είναι δυσανάλογο. Στην πραγματικότητα όμως δεν μπορούμε να προδικάσουμε ότι η επιχείρηση είναι σε πολύ άσχημη κατάσταση, αν υπολογίσουμε ότι μόνο το 10% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να εξοφληθεί άμεσα. Και αυτό γιατί, τηρουμένων των αναλογιών, οι πιστωτές της επιχείρησης γνωρίζουν ότι έχουν να κάνουν με μια επιχείρηση λιανικής, δηλαδή που εισπράττει αμέσως, και αφετέρου έχει εξαγωγική δραστηριότητα. Επομένως δεν

2. Έκθεση Δ.Σ. περί Οικονομικών μεγεθών 2009, σελ 4

εκτίθεται σε πιστωτική επέκταση από πελάτες χονδρικής, αλλά το πρόβλημα επιδεινώθηκε τα τελευταία χρόνια λόγω βραχυπρόθεσμης δανειοδότησης στα πλαίσια της συνεχούς ανάπτυξης του δικτύου λιανικής

ΑΜΕΣΗ ή ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΕ-ΑΠΟΘ	3.222.822,78 €	3.323.684,88 €	2.476.931,20 €	1.902.665,78 €	1.475.789,21 €
ΒΥ	3.711.432,56 €	5.538.774,73 €	2.804.122,90 €	3.253.359,24 €	2.231.075,32 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,87	0,60	0,88	0,58	0,66

Επειδή ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας περιλαμβάνει τα αποθέματα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει μια καλύτερη ένδειξη για τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ανάγκες. Καταφέρει να εξορθολογήσει τα αποθέματά της, που όπως φαίνεται δεσμεύουν τεράστια κεφάλαια και σε συνδυασμό με την πτώση των πωλήσεων πετυχαίνει ένα επίπεδο του δείκτη από 0,6-0,9. Ο εμπειρικός κανόνας αναφέρει πως πέριξ της μονάδας θεωρείται ικανοποιητικός, όταν οι απαιτήσεις δεν διακρίνονται από επισφάλειες ή εμπεριέχουν μακρά περίοδο εξόφλησης. Σε γενικές γραμμές παρότι ο δείκτης εμφανίζει μεταβλητότητα από έτος σε έτος, θα λέγαμε ότι με καταφέρει να διατηρηθεί σε αξιόλογα επίπεδα. Δεν θα πρέπει να παραβλέψουμε ότι η επιχείρηση καταφέρει να μειώσει θεαματικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με το 2008 όπου η επενδυτική και πιστωτική της επέκταση έφτασε στο ζενίθ. Μέσα σε μια τριετία καταφέρει να φτάσει στη μείωση των Β.Υ κατά 3,2 εκατομμύρια ευρώ, ποσό διόλου ευκαταφρόνητο για την εποχή.

2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.533.060,76 €	5.679.146,06 €	5.620.975,52 €	4.770.992,21 €	3.022.493,84 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	6.408.990,58 €	6.000.035,71 €	4.673.926,64 €	3.754.224,66 €	2.965.315,28 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,71	0,95	1,20	1,27	1,02

Ο δείκτης της ταχύτητας της κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει το πόσο γρήγορα μεταβάλλονται τα αποθέματα σε πωλήσεις. Ως αριθμητής χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων και όχι οι πωλήσεις διότι εκφράζεται σε τιμές κτήσης, όπως και τα αποθέματα, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τιμές πώλησης. Είναι επιθυμητό να διατηρείται εκείνο το ύψος των αποθεμάτων που θα εξασφαλίζει τη ζήτηση, αλλά από την άλλη μεριά να διασφαλίζει και την απρόσκοπτη ρευστότητα. Χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι τα αποθέματα μετατρέπονται αργά σε απαιτήσεις, ενώ μια υψηλή τιμή δείχνει τη γρήγορη μετατροπή τους σε απαιτήσεις. Βλέποντας το δείκτη συμπεραίνουμε ότι παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση. Το κόστος πωληθέντων έχει το 2008 μια ανοδική τάση ενώ από την επόμενη χρονιά παρουσιάζει πτωτική τάση, η οποία το 2011 εμφανίζεται πολύ ισχυρή, λόγω της πτώσης του τζίρου. Σχεδόν παράλληλα, τα αποθέματα παρουσιάζουν συνεχή πτωτική τάση, που αγγίζει το 20% από έτος σε έτος, δείγμα της πρόθεσης της επιχείρησης να αναστείλει δραστηριότητες σε καταστήματα λιανικής, αλλά και να επιβραδύνει την παραγωγή της στην εγχώρια αγορά. Ως θετικό χαρακτηρίζεται το γεγονός ότι από το 2009 οι πωλήσεις υπερτερούν των αποθεμάτων.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΑΘ. ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,30 €	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.202.947,86 €	11.795.609,43 €	9.811.933,88 €	7.321.213,97 €	5.330.066,25 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,68	0,78	0,87	0,96	1,03

Έχοντας ζημιές τα τελευταία χρόνια, η επιχείρηση δεν μπορεί παρά να συρρικνώνει τα ίδια τα κεφάλαιά της. Παράλληλα, οι πωλήσεις ακολουθούν πτωτική τάση με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια δυσαρμονία ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια και στις πωλήσεις. Ο δείκτης κινείται στην περιοχή 0,68 – 1,03, πράγμα το οποίο δείχνει ότι στην αρχή της πενταετίας η επιχείρηση δεν καταφέρνει να χρησιμοποιήσει ορθολογικά τα διαθέσιμα ίδια κεφάλαια, διότι οι πωλήσεις υπολείπονται των ιδίων κεφαλαίων. Φυσικά αυτό αποτελεί ένα επίπεδο σιγουριάς, ένα μαξιλάρι ασφαλείας για τους πιστωτές που βλέπουν ότι το σύνολο των πωλήσεων καλύπτεται από την περιουσία της επιχείρησης. Τα τελευταία έτη η σχέση αυτή βελτιώνεται αισθητά, με αποτέλεσμα ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας που είναι και επιθυμητό. Όμως, αν και φαίνεται θετικό για την επιχείρηση ο δείκτης να προσεγγίζει και να περνάει τη μονάδα, εντούτοις δεν είναι έτσι. Και αυτό γιατί υπάρχει πτώση πωλήσεων και παράλληλα πτώση των ιδίων κεφαλαίων. Καθένα από τα δύο ή και τα δυο συνδυαστικά δεν αποτελούν θετική εξέλιξη.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΑΘ. ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,30 €	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	19.687.528,21 €	19.864.561,28 €	17.738.954,39 €	15.293.744,34 €	13.067.365,58 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,46	0,46	0,48	0,46	0,42

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρήσης του ενεργητικού ως προς τις πωλήσεις. Όταν είναι υψηλός, δείχνει ότι γίνεται αξιοποίηση του ενεργητικού προς όφελος των πωλήσεων και επομένως η παρακολούθηση του δείκτη μας δείχνει πώς η Διοίκηση χρησιμοποιεί επιτυχημένα ή όχι τα περιουσιακά στοιχεία. Θα πρέπει να διακρίνουμε μια σταθερότητα του δείκτη, πράγμα που σημαίνει ότι αν μη τι άλλο, παρακολουθείται στενά και φαίνεται ότι η επιχείρηση στοχεύει να έχει περιουσιακά στοιχεία μέχρι περίπου το διπλάσιο των πωλήσεων. Η ερμηνεία του θα είναι λανθασμένη αν δε λάβουμε υπόψη και τα αποτελέσματα, κέρδη ή ζημιές. Διότι ο δείκτης αυτός είναι ανεξάρτητος των καθαρών αποτελεσμάτων. Συνεπώς θα πρέπει να μελετάται σε συνάρτηση με τα κέρδη. Σε γενικές γραμμές όμως όσο πιο υψηλός δείκτης τόσο το καλύτερο.

**ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΑΘ. ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,30 €	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΒΥ	3.711.432,56 €	5.538.774,73 €	2.804.122,90 €	3.253.359,24 €	2.231.075,32 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	2,42	1,66	3,04	2,17	2,46

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εμφανίζεται ισχυρός, μετά δε τη λήψη του μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου, που αποπλήρωσε μεγάλο μέγεθος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εμφανίζει το 2009 τη μέγιστη τιμή 3. Είναι προφανές ότι ο δείκτης αυτός αποτελεί μια αρκετά καλή ένδειξη της μεσοπρόθεσμης πορείας της επιχείρησης, αν λάβουμε υπόψη την κατακόρυφη πτώση των πωλήσεων εν μέσω της γενικότερης οικονομικής κρίσης. Βλέπουμε ότι ο δείκτης κινείται με ευκολία πάνω από την τιμή 2, δηλαδή η επιχείρηση μπορεί άμεσα, μέσω των πωλήσεών της, να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (φόροι, εισφορές, τραπεζικά δάνεια κ.ά), θυσιάζοντας λιγότερο από το μισό των πωλήσεών της.

3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ

ΚΑΛΥΨΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.202.947,86 €	11.795.609,43 €	9.811.933,88 €	7.321.213,97 €	5.330.066,25 €
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	19.687.528,21 €	19.864.561,28 €	17.738.954,39 €	15.293.744,34 €	13.067.365,58 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,67	0,59	0,55	0,48	0,41

Είναι φανερό ότι η οικονομική κρίση επέβαλε τη συρρίκνωση της επιχείρησης κατά ένα μεγάλο βαθμό. Όπως βλέπουμε και από τον πίνακα, τα ίδια κεφάλαια μειώνονται από 13 εκ. ευρώ σε 5,3 εκ. ευρώ το 2011, δηλαδή παρουσιάζεται συρρίκνωση ιδίων κεφαλαίων κατά 60%. Παράλληλα όμως, υπάρχει και μείωση των συνολικών κεφαλαίων της κατά σχεδόν 67%. Επομένως ο σχετικός δείκτης, αποτυπώνοντας τις δυο ανωτέρω τάσεις, βαίνει μειούμενος από έτος σε έτος. Η κίνηση του δείκτη περίξ της τιμής 0,50 φανερώνει μια ισορροπία της διοίκησης στην κατοχή των κεφαλαίων της επιχείρησης από ξένους. Μέχρι το 2008 που υπήρχε επενδυτική ροή κεφαλαίων, ενδεχομένως η μόχλευση να ήταν τέτοια που καθιστούσε το ξένο κεφάλαιο ελκυστικό. Από τη στιγμή όμως που ούτε επενδύσεις γίνονται, αλλά υπάρχουν ζημιογόνες χρήσεις, η επιχείρηση προτιμά να ενδυναμώνει την παρουσία της. Από την άλλη μεριά, η μετοχή σήμερα (σσ. Σεπτέμβρης 2012) βρίσκεται σε αναστολή διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α. Συνεπώς, και να ήθελε η επιχείρηση, δεν μπορεί να διαθέσει μετοχές.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.484.580,35 €	8.068.951,85 €	7.927.020,51 €	7.972.530,37 €	7.737.299,33 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.202.947,86 €	11.795.609,43 €	9.811.933,88 €	7.321.213,97 €	5.330.066,25 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,49	0,68	0,81	1,09	1,45

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της περιουσιακής κατάστασης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές. Όταν υπάρχει ανάγκη για δανειακά κεφάλαια, και ο τραπεζικός δανεισμός είναι υψηλός, η επιχείρηση προσφεύγει στην έκδοση μετοχών προς το κοινό με σκοπό να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες της, αλλά και οι βασικοί μέτοχοι να μην αναγκαστούν να βάλουν επιπλέον χρήματα. Η κατοχή μετοχών από ξένα κεφάλαια παραμένει ίδια ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώνονται χρόνο με το χρόνο, όπως ειπώθηκε και νωρίτερα. Κατόπιν αυτής της κίνησης, βλέπουμε το σχετικό δείκτη να αυξάνεται αισθητά σε ετήσια βάση και μάλιστα να φτάνει σχεδόν στο 1,5 το οποίο δείχνει ότι οι δανειστές κρατούν στα χέρια τους 1,5 φορά τα κεφάλαια των βασικών μετόχων. Στα επίπεδα αυτά, θα λέγαμε ότι ο υπερδανεισμός μπορεί να οδηγήσει σε άμεση εκμετάλλευση της επιχείρησης από τους δανειστές της. Προτείνεται η μείωση του σχετικού δείκτη μέσω της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων. Όμως στις μέρες μας είναι πρακτικά αδύνατο διότι η εγχώρια ζήτηση συνεχώς εξασθενεί, πράγμα που σημαίνει ότι δεν υπάρχει κίνητρο για εισροή επενδυτικών κεφαλαίων

ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

ΈΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	10.055.714,85 €	8.303.075,98 €	9.410.142,11 €	7.737.601,56 €	6.651.275,48 €
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	19.687.528,21 €	19.864.561,28 €	17.738.954,39 €	15.293.744,34 €	13.067.365,58 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,51	0,42	0,53	0,51	0,51

Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας κινείται γύρω από την τιμή 0,5. Πρακτικά σημαίνει ότι η σχεδόν τα μισά μέσα που έχει η επιχείρηση για τη δραστηριότητά της αποτιμώνται ως

ακίνητα πώλησης λιανικής, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, αποθηκευτικοί χώροι κ.ά. Λαμβάνοντας υπόψη ότι αποτελεί ένα κράμα εισαγωγικής, βιομηχανικής και εμπορικής επιχείρησης θα λέγαμε ότι ο δείκτης κινείται σε φυσιολογικά επίπεδα. Δεν μπορούμε να τη χαρακτηρίσουμε σαν επιχείρηση εντάσεως παγίων, αλλά όπως θα ειπωθεί και παρακάτω, σίγουρα μπορεί να χαρακτηριστεί ως εντάσεως κεφαλαίου. Θα μπορούσε να υπογραμμιστεί ότι βραχυπρόθεσμα δεν πρόκειται να υπάρξει κάποια δραματική θετική μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος, συνεπώς η Διοίκηση θα έχει να αντιμετωπίσει τον έντονο ανταγωνισμό από αλυσίδες φθηνού έτοιμου ενδύματος και όχι μόνο. Η αγορά έχει κατακλυστεί από καταστήματα ενδυμάτων προερχόμενων από την Κίνα, όπως τα ίδια διατείνονται. Επομένως, σαν πρόταση, θα λέγαμε ότι υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω συρρίκνωση των παγίων, προς όφελος της ρευστότητας αλλά και μιας ενδεχόμενης επενδυτικής ευκαιρίας που μπορεί να φανεί βραχυπρόθεσμα.

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΛΕΙΤ ΕΞΟΔΑ	4.291.915,68 €	4.850.802,12 €	4.614.637,73 €	4.563.971,20 €	4.217.608,51 €
Κ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,31€	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,48	0,53	0,54	0,65	0,77

Παρότι η επιχείρηση προσπαθεί και πετυχαίνει χρόνο με το χρόνο μείωση του κόστους παραγωγής, εντούτοις δεν μπορεί να μειώσει σημαντικά τα κόστη που σχετίζονται με τα λειτουργικά της έξοδα. Είναι προφανές ότι ένας παράγοντας που τη βαραίνει, είναι η μεγάλη, όπως αποδείχθηκε επέκταση του δικτύου λιανικής σε όλη τη χώρα, με αποτέλεσμα ένα δυσανάλογο κόστος το οποίο δεν συνοδεύτηκε με τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Όπως βλέπουμε η πτωτική τροχιά των πωλήσεων ωθεί το δείκτη σε υψηλότερα επίπεδα. Πρακτικά σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλό λειτουργικό κόστος σε σχέση με τις πωλήσεις της, με αποτέλεσμα σχεδόν τα 3/4 των εσόδων της να πηγαίνουν απευθείας για κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων. Αν προσθέσουμε όμως το μακροχρόνιο δανεισμό θα λέγαμε ότι ο δείκτης αυτός αποτελεί αρνητικό στοιχείο.

ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	585.415,04 €	672.531,73 €	684.949,09 €	698.920,92 €	630.911,38 €
Κ.ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,31€	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,07	0,07	0,08	0,10	0,11

Όπως φαίνεται από τον πίνακα οι πωλήσεις καλύπτουν το 10πλάσιο των αποσβέσεων. Όπως είναι γνωστό οι αποσβέσεις αποτελούν μια θετική ταμειακή ροή μέσω των λειτουργικών δραστηριοτήτων, και συμβάλλουν στο τελικό αποτέλεσμα διότι βαραινούν τα έσοδα. Ενδεχομένως, μετά το κλείσιμο μεγάλου μέρους του δικτύου λιανικής, της υπολειτουργίας του εργοστασίου της Πάτρας, τα απόλυτα νούμερα να είναι μάλλον υψηλά. Θα ήταν επιθυμητό ένα μικρότερο ποσό αποσβέσεων. Πάντως σε τέτοιες περιόδους ταμειακής δυσπραγίας θα λέγαμε ότι είναι δεν είναι επιθυμητό ένα υψηλό ποσό αποσβέσεων, διότι αποδυναμώνει περισσότερο την κακή πορεία των εσόδων.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΟΙΒΩΝ / ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΑΜΟΙΒΕΣ	2.632.652,69 €	2.757.880,08 €	2.620.676,65 €	2.161.125,59 €	1.504.763,64 €
ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ	156	140	122	93	55
ΔΕΙΚΤΗΣ	16.875,98 € / ΑΤΟΜΟ	19.699,14 € / ΑΤΟΜΟ	21.480,96 € / ΑΤΟΜΟ	23.237,91€ / ΑΤΟΜΟ	27.359,34€ / ΑΤΟΜΟ

Η επιχείρηση λόγω της φθίνουσας οικονομικής της δραστηριότητας, παρουσιάζει μια συνεχή μείωση του προσωπικού της, με αποτέλεσμα στο τέλος της πενταετίας να έχει σχεδόν το 1/3 του προσωπικού σε σχέση με την αρχή της. Η μείωση του προσωπικού συντελείται κυρίως στο τμήμα της παραγωγής. Πληροφοριακά θα αναφέρουμε ότι κατά τη δεκαετία του 2000, η επιχείρηση απασχολούσε σχεδόν 200 εργαζομένους. Με την εξαμηνιαία οικονομική έκθεση για το 2012, ο αριθμός των εργαζομένων φτάνει τους 44. Το 2011, η επιχείρηση παρουσιάζει μηδενικό κόστος παραγωγής, ενδεικτικό της κακής συγκυρίας. Παρόλο τη μείωση των

εργαζομένων παρατηρούμε μια σταδιακή αύξηση του κόστους της αμοιβής ανά εργαζόμενο, παράλληλα με τη μείωση του συνόλου των αμοιβών. Αυτό δικαιολογείται από το γεγονός ότι η επιχείρηση στερείται πλέον ανειδίκευτους εργαζομένους στο τμήμα της παραγωγής, και το κύριο εργοδοτικό της κόστος κατευθύνεται στο οικονομικό και εμπορικό της τμήμα. Σε γενικές γραμμές θα λέγαμε ότι ο δείκτης αμοιβών παραμένει υψηλός για την εποχή και θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερο βάρος.

5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	4.533.060,76 €	5.679.146,06 €	5.620.975,52 €	4.770.992,21 €	3.022.493,84 €
ΚΑΘ. ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,30 €	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,51	0,62	0,66	0,68	0,55

Τα μικτά κέρδη, όπως είναι αναμενόμενο επηρεάζονται αφενός από την πτώση στη ζήτηση, αφετέρου δε από το ραγδαίο ανταγωνισμό με τις αλυσίδες έτοιμου ενδύματος. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η κρίση, η οποία άρχισε κατά το 2009, δεν έπληξε στην αρχή την επιχείρηση. Μεγάλο στρατηγικό λάθος της επιχείρησης ήταν ότι δεν κατάφερε να εκτιμήσει το μέγεθος και την ένταση της κρίσης. Αν γινόταν αυτό, θα μπορούσε να επισπεύσει στρατηγικές συμμαχίες, επιβράδυνση της λιανικής επέκτασης, συνεργασίες με οίκους του εξωτερικού ώστε να εισάγει πρώτη ύλη ή και ακόμα έτοιμο προϊόν, όπως επίσης πιο σφιχτή πιστωτική πολιτική. Ως αποτέλεσμα, υπάρχει μια κάθετη πτώση στις πωλήσεις από το 2010. Παρόλα αυτά, η επιχείρηση καταφέρνει την τριετία 2008-2010 να πετυχαίνει υψηλό περιθώριο κέρδους, το οποίο θα πρέπει να πιστωθεί ως επιτυχία. Όμως, δεδομένου ότι η επιχείρηση παρουσιάζει μηδενικό εργατικό κόστος παραγωγής, (ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011, σελ 45) με τιμή του δείκτη το 2011 είναι 0,55, θα μπορούσε να βρίσκεται ακόμα ψηλότερα. Προφανώς και υπάρχουν περιθώρια ανόδου, από τη στιγμή που επιχειρείται ο εξορθολογισμός μέσω της μείωσης του μισθολογικού κόστους.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΑΘ. ΚΕΡΔΗ	6.611,36 €	- 1.377.973,42 €	- 1.983.675,55 €	-2.490.719,91 €	-1.991.147,72 €
ΚΑΘ. ΠΩΛΗΣΕΙΣ	8.970.955,30 €	9.171.126,38 €	8.518.153,99 €	7.055.070,39 €	5.492.127,92 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,00	-0,15	-0,23	-0,35	-0,36

Όπως φαίνεται και από τον ανωτέρω πίνακα, η επιχείρηση από το 2008 και στη συνέχεια έχει μόνο ζημιές, και μάλιστα την τελευταία τριετία ιδιαίτερα μεγάλες. Αυτό συνετέλεσε έτσι ώστε με την απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. από το Σεπτέμβριο 2011, η εταιρεία να διαπραγματεύεται στην κατηγορία της επιτήρησης. Εκ των πραγμάτων οι ετήσιοι δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους δεν έχουν πρακτική σημασία. Θα λέγαμε ότι αυτό που προσδοκάται είναι η μείωση των ζημιών, και από την άλλη μεριά η εντατικοποίηση των προσπαθειών για ενίσχυση των πωλήσεων.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΑΘ. ΚΕΡΔΗ	6.611,36 €	- 1.377.973,42 €	- 1.983.675,55 €	- 2.490.719,91 €	- 1.991.147,72 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.202.947,86 €	11.795.609,43 €	9.811.933,88 €	7.321.213,97 €	5.330.066,25 €
ΔΕΙΚΤΗΣ	0,00	-0,12	-0,20	-0,34	-0,37

Όπως ειπώθηκε και ανωτέρω, η επιχείρηση έχει αρνητικά αποτελέσματα, συνεπώς και εδώ οι σχετικοί δείκτες αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων δεν παρουσιάζουν πρακτική σημασία. Ωστόσο, συγκρίνοντας τις ζημιές με τα ίδια κεφάλαια βλέπουμε μια σταδιακή εξασθένιση των ιδίων κεφαλαίων, ως αποτέλεσμα των συνεχών ζημιογόνων χρήσεων. Για τη μεσοπρόθεσμη πορεία της επιχείρησης, κρίνεται άκρως επιτακτικό να μπορέσει να συγκρατήσει τις όποιες λειτουργικές δαπάνες της και σε συνδυασμό με μια επιθετική πολιτική στις πωλήσεις να μπορέσει να διατηρήσει τα ίδια κεφάλαιά της σε αυτά τα επίπεδα.

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Θέλοντας να συνοψίσουμε αυτή τη μελέτη θα συνοψίσουμε ότι η ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ δραστηριοποιείται κυρίως στη χώρα μας που την πενταετία 2007 – 2011 παρουσίασε συνοπτικά τα κάτωθι οικονομικά μεγέθη.

<i>ΕΤΟΣ</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
<i>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΕΠ %</i>	<i>4,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>-3,3</i>	<i>-3,5</i>	<i>-6,9</i>
<i>ΑΝΕΡΓΙΑ</i>	<i>8,3</i>	<i>7,9</i>	<i>8,9</i>	<i>11,1</i>	<i>15,2</i>
<i>ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ</i>	<i>2,8</i>	<i>4,4</i>	<i>1,1</i>	<i>4,7</i>	<i>3,1</i>

Επιπλέον οι εκτιμήσεις για το τρέχον έτος 2012 είναι ακόμα πιο δυσοίωνες. Βαθιά ύφεση, ανεργία που ξεπερνά το 20 %, μια πρωτοφανής φορολογική αφαίμαξη, και καμία αναπτυξιακή πολιτική, παρά την μεγάλη πτώση του εργοδοτικού κόστους. Είχε χρόνια να συμβεί στην Ευρώπη το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού. Η μεγαλύτερη, βίαιη, δημοσιονομική προσαρμογή συντελείται στις μέρες μας. Υπό αυτές τις συνθήκες, η επιβίωση των επιχειρήσεων και δη αυτών που εμφανίζουν κέρδη, χαρακτηρίζεται ως κατόρθωμα. Και μάλλον έτσι μπορεί να εξηγηθεί αν δούμε τα παρακάτω περιληπτικά στοιχεία:

Η ρευστότητα μοιάζει να είναι ένα ισχυρό εργαλείο. Η επιχείρηση εξοφλεί άνετα τις υποχρεώσεις της αφού έχει επικεντρωθεί στην αναδιοργάνωση μέσω της παύσης της παραγωγής τουλάχιστον προς το παρόν. Επικεντρώνεται στην εμπορία και τη μεταπώληση. Επίσης καταφέρνει να διατηρήσει σε διαχειρίσιμα επίπεδα τα αποθεματικά της. Για πρώτη φορά το 2011 οι πωλήσεις της είναι ίδιου μεγέθους με τα ίδια κεφάλαιά της. Παρότι ο δείκτης εμφανίζει μια θετική ροή, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων, παρά στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον η εξυπηρέτηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, φαίνεται να επιτυγχάνεται με σχετική ευκολία.

Εστιάζοντας στη διάρθρωση των κεφαλαίων της, βλέπουμε ότι σταδιακά η επιχείρηση μετέχει με μικρότερο μερίδιο ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο, και παράλληλα τα ξένα κεφάλαια εισχωρούν περισσότερο σε αυτή. Το σημείο αυτό θα πρέπει να προσεχθεί διότι ενδεχομένως, να αντιμετωπίσει πρόβλημα ως προς την διοικητική αυτονομία της.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών ως προς τις δαπάνες της, μας δείχνει ότι υπάρχει κάποιο πρόβλημα ως προς τις λειτουργικές δαπάνες, οι οποίες δεν μπορούν να συγκρατηθούν και να κινηθούν ανάλογα με την πτώση των πωλήσεων. Επίσης παρόλο που υπάρχει μεγάλη μείωση προσωπικού, το κατά κεφαλή εργοδοτικό κόστος αυξάνεται με γοργούς ρυθμούς. Προφανώς υπάρχει περιθώριο για βελτίωση.

Τέλος, όσον αφορά την αποδοτικότητά της, αυτή κινείται σε αρνητικό επίπεδο, έχοντας σωρευτικές ζημιές τα τελευταία έτη και το ίδιο προβλέπεται να γίνει για το τρέχον έτος 2012. Μη έχοντας άλλο δρόμο να βαδίσει, η μεσοπρόθεσμη στρατηγική της επιχείρησης

επέβαλε εισαγωγές υλών και εμπορευμάτων από το εξωτερικό, μηδένισε το κόστος παραγωγής και στρέφεται επιθετικά στο κομμάτι των πωλήσεων, δια μέσου λιανεμπόρων, μειώνοντας αποφασιστικά τα κόστη που δημιουργήθηκαν κατά το χτίσιμο της αλυσίδας λιανικής. Η μεσοπρόθεσμη πορεία της επιχείρησης εξαρτάται, σχεδόν αποκλειστικά, από τη οικονομική δυνατότητα των καταναλωτών, των οποίων η αγοραστική δύναμη έχει καταρρεύσει. Συνεπώς θα μπορούσαμε να βγάλουμε το συμπέρασμα ότι από την ώρα που ο πελάτης, έχει θετική ψυχολογία, θα μπορέσει να μπει στα καταστήματα να ψωνίσει. Αυτό είναι το μεγάλο πρόβλημα για τώρα. Από την ώρα που η οικονομία ανακάμψει ελαφρώς, το brand name της επιχείρησης είναι τόσο ισχυρό που δεν χρειάζονται δαπάνες για διαφήμιση. Δεν ψάχνει για διεύρυνση της πελατειακής βάσης. Αρκεί ένα μέρος της να επιστρέψει, ώστε η επιχείρηση να ξεφύγει από το φαύλο κύκλο των ζημιών και να θέσει στέρεες βάσεις για σταδιακή ανάπτυξη.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



**Β. Ετήσια Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου
της Ανωνύμου Εταιρείας «ΔΟΥΡΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΕΤΟΙΜΩΝ
ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»
(ΑΜΑΕ: 9927/06/Β/86/97)**

**(σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 5 του Ν.3556/2007 και τις σχετικές
Αποφάσεις του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την χρήση
από 1η Ιανουαρίου 2009 έως 31 Δεκεμβρίου 2009)**

Η παρούσα Ετήσια Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, αφορά την εταιρική χρήση 2009 (1.1.2009 - 31.12.2009). Η Έκθεση συντάχθηκε και είναι εναρμονισμένη με τις διατάξεις του Ν.3556/2007 και τις επ' αυτού εκδοθείσες εκτελεστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η Έκθεση περιέχει όλες τις αναγκαίες κατά νόμο πληροφορίες, προκειμένου να υπάρξει μια ουσιαστική ενημέρωση για την δραστηριότητα, την οικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα και τις μεταβολές που επήλθαν κατά τη χρήση 2009, καθώς και σημαντικά γεγονότα τα οποία έλαβαν χώρα κατά την ίδια περίοδο και επέδρασαν στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας.

Α. - ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ - ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ:

Τα σημαντικότερα γεγονότα που έλαβαν χώρα κατά την παρούσα περίοδο έχουν ως εξής:

- Έναρξη λειτουργίας τον Ιούνιο 2009, ενός μισθωμένου ισογείου καταστήματος λιανικής πώλησης ενδυμάτων, στην Άμφισσα, οδός Γιαγτζή 5.
- Έναρξη λειτουργίας τον Ιούλιο 2009, ενός μισθωμένου ισογείου μετ' αυτού ορόφου καταστήματος λιανικής πώλησης ενδυμάτων, στα Χανιά οδός Τσουδερών 31.
- Οι εργασίες του οικοδομικού συγκροτήματος στην Πάτρα στη συμβολή των οδών Μαραγκοπούλου (παραπλεύρως των εγκαταστάσεων της εταιρείας) ολοκληρώνονται εντός του Α τριμήνου 2010.
- Η μετ' αναβολή Γενική Συνέλευση των μετόχων η οποία πραγματοποιήθηκε στα γραφεία της εταιρείας στην Πάτρα στις 16/07/2009, έλαβε τις παρακάτω αποφάσεις για τα θέματα της ημερήσιας διάταξης:

- 1) Ενέκρινε τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. της εταιρικής χρήσης 2008 (1/1/2008 – 31/12/2008) με τις επ' αυτών εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή.
- 2) Απαλλαγή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή από κάθε ευθύνη αποζημίωσης για τις ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις και τη διαχείριση της εταιρικής χρήσης 2008.
- 3) Έγκριση καταβληθέντων μισθών σε ορισμένα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της χρήσης 2008 και προέγκριση αυτών που θα καταβληθούν στη χρήση 2009.
- 4) Εκλογή ενός τακτικού και ενός αναπληρωτή Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για τον έλεγχο των ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων της χρήσης 2009 και καθορισμός της αμοιβής τους.
- 5) Εκλογή νέων μελών Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και εκλογή της τριμελούς επιτροπής ελέγχου του άρθρου 37 του Ν.3693/2008.

- Την 8-1-2009 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες εκδόσεως και εκταμίευσης κοινού μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου ύψους 3.000.000,00 ευρώ 15ετούς διάρκειας, για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τη δημιουργία νέων καταστημάτων. Το ανωτέρω δάνειο είναι χαμηλότερου επιτοκίου σε σχέση με τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Β.- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ:

- Ο Κύκλος Εργασιών της τρέχουσας περιόδου μειώθηκε κατά 7,11%, από €9.171.126,38 το 2008 σε €8.518.153,99 το 2009. Η μείωση των πωλήσεων οφείλεται στην υποτονική καταναλωτική δραστηριότητα λόγω της παρατεταμένης ύφεσης που παρατηρήθηκε εντός του 2009, αλλά και στο γεγονός ότι σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις με ένα αρκετά σημαντικό ποσοστό εκπτώσεων.

- Τα Λειτουργικά Έξοδα (διοίκησης & διάθεσης) αυξήθηκαν κατά 1,48%, σε σχέση με τα αντίστοιχα της προηγούμενης περιόδου 2008 και ανήλθαν στο ποσό των 4.520.424,55 Ευρώ. Η αύξηση οφείλεται

στα αυξημένα έξοδα διαθέσεως στα οποία συμπεριλαμβάνονται δαπάνες και έξοδα των υποκαταστημάτων, παλαιών και νέων.

Βιβλιογραφία

- *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, 7η έκδοση, Νικ. Α. Νιάρχου, εκδόσεις Σταμούλη
- *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Κάντζος Κων/νος, Interbooks, 1997
- *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Δ. Γκίνογλου, Π. Ταχυνάκης, Σ. Μωυσή, Rosili, 1^η έκδοση, 2005
- Χ. Ναούμ: «*Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική*», Αθήνα 1994
- *Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες*, Δ. Καραγιάννη ,εκδόσεις Μίνος Books 2008
- Εφημερίδα Ημερησία, Εφημερίδα ΤΟ ΒΗΜΑ
- Ελληνική Στατιστική Αρχή
- Σημειώσεις μαθημάτων Λογιστικής, Ανάλυσης Οικονομικών καταστάσεων και Χρηματοοικονομικής από ΑΕΙ και ΑΤΕΙ

Συνομογραφίες

ΔΛΠ: Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

ΔΠΧΠ : Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

GAAP: Generally Accepted Accounting Principles ή Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης