

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
**ΜΕΛΕΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ &
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΕΞΥΓΕΙΑΝΣΗΣ: ΑΝΑΛΥΣΗ
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟΥ ΣΚΟΠΟΥ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΤΩΝ
ΜΕΛΕΤΩΝ ΑΥΤΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΧΕΤΙΚΗΣ
ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**



ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:
ΑΒΒΑΚΟΥΜ ΠΑΥΛΟΣ
ΜΟΥΤΖΟΥΡΗ ΠΟΛΥΞΕΝΗ
ΤΥΡΟΠΩΛΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΡΗΣ

ΠΑΤΡΑ 2015

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία ασχοληθήκαμε με τις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης και λειτουργικής εξυγίανσης μιας επιχείρησης

Αυτές οι μελέτες ανήκουν στην κατηγορία των οικονομοτεχνικών μελετών.

Μια γενική έννοια των οικονομοτεχνικών μελετών είναι η εξής:

«Οικονομοτεχνική μελέτη είναι η συστηματική συγκέντρωση, καταγραφή και ανάλυση οικονομικών και τεχνικών δεδομένων που αναφέρονται στο φορέα υλοποίησης της επένδυσης, στην περιγραφή και στο κόστος της, στις πηγές χρηματοδότησής της, στην ανάλυση του κλάδου και της αγοράς, στο πλαίσιο της οποίας θα λειτουργήσει, στις προβλέψεις των αναμενόμενων οικονομικών αποτελεσμάτων μετά τη λειτουργία της επένδυσης και στις προοπτικές βιωσιμότητας και αποδοτικότητας της επένδυσης

Οι διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς, το έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον στο οποίο προσπαθούν οι επιχειρήσεις να επιζούν καθώς και οι ευκαιρίες που μέσα σε αυτό παρουσιάζονται, δημιουργούν την ανάγκη για συνεχή και αξιόπιστη πληροφόρηση και καθιστούν τις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης και οικονομικής εξυγίανσης απαραίτητες σε κάθε επιχείρηση, ειδικά εάν αυτή αντιμετωπίζει πρόβλημα επιβίωσης.

Μέσω των μελετών αυτών απώτερος στόχος είναι η επίτευξη κέρδους και ο περιορισμός των ζημιών μέσω της αναδιάρθρωσης όλων των σταδίων παραγωγικής διαδικασίας.

Οι μελέτες αυτές γίνονται κυρίως μέσα από την μελέτη της αγοράς – στόχου, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης συνεχών ετών και της μελέτης του οικονομικού κλάδου στον οποίο ανήκει.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της εργασίας αυτής, θα θέλαμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας προς, στον καθηγητή μας κο Ζαχούρη Πάρη, για την βοήθεια που μας παρείχε καθόλη συγγραφής της εργασίας αυτής.

Επίσης θα θέλαμε να εκφράσουμε τόσο την αγάπη μας όσο και την ευγνωμοσύνη μας προς τις οικογένειές μας για την συμπαράστασή τους προς εμάς καθόλη την διάρκεια των σπουδών μας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία ασχοληθήκαμε με τις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης και λειτουργικής εξυγίανσης.

Στο ξεκίνημα της εργασίας γίνεται δίνονται αναλυτικά στοιχεία σχετικά με τον οικονομικό σχεδιασμό, τις οικονομοτεχνικές μελέτες και τις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης και λειτουργικής εξυγίανσης.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης. Περιγράφονται οι προπαρασκευαστικές ενέργειες της ανάλυσης καθώς και η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής μελέτης μιας επιχείρησης ενώ το τέταρτο κεφάλαιο αποτελεί το πρακτικό μέρος της εργασίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ	1
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ	1
1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ	4
1.3 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ	5
1.4 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ	7
1.5 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ	8
1.6 ΜΕΛΕΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΕΞΥΓΕΙΑΝΣΗΣ	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ/ΜΕΛΕΤΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	13
2.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	13
2.2 ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	16
2.4 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	18
2.5 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο ΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	29
3.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ	29
3.2 ΟΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	30
3.3 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	34
3.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	36
3.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	39
3.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	47

3.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	52
3.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ	60
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	74
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	76

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟ

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός είναι η διαδικασία της επίτευξης των στόχων μιας επιχείρησης ή ακόμα και ενός ανθρώπου μέσω της ορθής διαχείρισης των οικονομικών του. Οι στόχοι της μιας επιχείρησης σαφώς και αποσκοπούν όχι μόνο στην επιβίωση μιας επιχείρησης αλλά στην επίτευξη του μέγιστου κέρδους. Μόνο που όλες οι επιχειρήσεις ανεξαρτήτως κλάδου και ανεξαρτήτως σε ποιά αγορά απευθύνονται θα πρέπει να σχεδιάσει ή προγραμματίσει τον τρόπο με τον οποίο να λειτουργήσουν¹.

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

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

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

¹ Κάντζος Κ. ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

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

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

Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός έρχεται στο τέλος της αλυσίδας της ανάπτυξης του επιχειρησιακού σχεδίου της μικρής επιχείρησης, στηρίζεται στις στρατηγικές και τα προγράμματα της, μεταφράζει τους στόχους και τα προγράμματα σε οικονομικά μεγέθη, συγκρίνει τα αποτελέσματα με τις προσπάθειες και δίνει αποτελέσματα που ο επιχειρηματίας μπορεί να τα συγκρίνει με τα αποτελέσματα των ανταγωνιστών του, ή ακόμα πιο απλά με τα αποτελέσματα, δηλαδή τα κέρδη που θα είχε αν τα όποια χρήματα του τα τοποθετούσε σε ακίνδυνες επενδύσεις, σε τελική ανάλυση βλέπει αν όλη αυτή η ιστορία αξίζει τον κόπο.

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

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

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

- **το προβλεπόμενο κόστος έναρξης της επιχειρηματικής δραστηριότητας** και τις πηγές άντλησης των αναγκαίων πόρων
- **το προβλεπόμενο κόστος λειτουργίας** της επιχείρησης αναλυτικά ανά κατηγορία, έτσι όπως το έχουμε παρουσιάσει στην ενότητα «κόστος παραγωγής»,
- **τα προβλεπόμενα εσοδα** από την επιχειρηματική δραστηριότητα και **το νεκρό σημείο** της επιχειρηματικής δραστηριότητας, που και αυτό παρουσιάσαμε στην ίδια ενότητα.
- με βάση τα παραπάνω **το πρόγραμμα ταμειακών ροών**, καθώς και τα,
- προβλεπόμενα **αποτελέσματα της δραστηριότητας**, και τους **δείκτες απόδοσης** της επιχειρηματικής δραστηριότητας.²

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

1.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ

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

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

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

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

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

1.3 Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ

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

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

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

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

της επιχειρήσεις είναι αλληλοεξαρτώμενες αφού η κάθε μια παράγει έργο αλλά όλες μαζί παράγουν το προϊόν, άρα υπάρχει μεταξύ τους οργανική σχέση.

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

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

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

Για να πραγματοποιηθεί ένα έργο χρειάζεται και κάποιος υπεύθυνος σε κάθε τομέα για την εκτέλεση του. Συνεπώς ο υπεύθυνος σε κάθε τομέα είναι εκείνος που αναλαμβάνει να την ευθύνη να πραγματοποιήσει το έργο που προγραμματίστηκε να πραγματοποιηθεί στον τομέα του. Στην επιχειρηματική δραστηριότητα ακολουθούνται 2 τρόποι για την ανάθεση της ευθύνης.

Με τον πρώτο τρόπο ο προσδιορισμός του έργου και η ανάληψη της ευθύνης συμβαδίζουν. Ειδικότερα ο υπεύθυνος σε κάθε πόστο που θα εκτέλεση το έργο συνεκτιμά τη δυνατότητα πραγματοποίησής του. Αξιοσημείωτη είναι η τάση του υπεύθυνου να μειώσει το έργο η να αυξήσει της προϋποθέσεις για την πραγματοποίησή του, προκειμένου να αποφύγει τον πιθανό κίνδυνο να βρεθεί υπόλογος για αρνητικές αποκλίσεις, γι αυτό το λόγο τόσο ο προσδιορισμός του έργου όσο και των προϋποθέσεων γίνεται με τη συμμετοχή του προϊσταμένου και του

υπεύθυνου στο τομέα κάθε φορά που προγραμματίζεται, προκειμένου να λειτουργήσει σ ένα βαθμό και με μια αίσθηση πειθαναγκασμού(δηλαδή ο κάθε υπεύθυνος είναι υποχρεωμένος να εκτελέσει το πρόγραμμα).

Με τον δεύτερο τρόπο η ανάθεση ευθύνης είναι μια διαφορετική διαδικασία. Ειδικότερα με τη διαδικασία αυτή οι σχετικές αποδόσεις του κάθε τομέα προσδιορίζονται από την αρμόδια υπηρεσίας προγραμματισμού και συχνά γίνεται διαπραγμάτευση ανάμεσα στον υπεύθυνο εκτέλεσης έργου και τον προϊστάμενο, προκειμένου ο υπεύθυνος να δεχτεί το έργο που του ανατίθεται από το πρόγραμμα.

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

Συμπερασματικά ο σκοπός του οικονομικού προγραμματισμού είναι:

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

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

1.4 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ.

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

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

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

1.5 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

Οι Χρηματοοικονομικές Μελέτες έρχονται να προσδιορίσουν, να αναλύσουν, να παραμετροποιήσουν, να αξιολογήσουν και να συνδυάσουν όλα τα δεδομένα κάθε επενδυτικής πρότασης, δίνοντας ένα τελικό μαθηματικοποιημένο αποτέλεσμα στα πιθανά εναλλακτικά σενάρια που έχουν προταθεί³.

Τα δύο κομβικότερα σημεία για τον προσδιορισμό των συμπερασμάτων που προκύπτουν από την εκπόνηση μιας Χρηματοοικονομικής Μελέτης είναι :

- Οι δυνατότητες του επενδυτή να υλοποιήσει την επένδυση και τέτοιες είναι η χρηματοδοτική του ικανότητα, η περιουσιακή του κατάσταση, το πελατολόγιο που διαθέτει, η γνωστική του επάρκεια, οι επιχειρηματικές τους ικανότητες και πολλά άλλα.
- Η αξιολόγηση και η βαρύτητα των εξωγενών παραμέτρων που επηρεάζουν την επενδυτική πρόταση, μερικές εκ των οποίων είναι :
 - Ο ανταγωνισμός.
 - Τα κίνητρα που δίνει η Πολιτεία και τις μεθόδους που τα στηρίζει.
 - Η ισχύουσα Νομοθεσία.
 - Το κοινωνικό περιβάλλον και η πρόσφατη ιστορία του τόπου.
 - Το γενικότερο τοπικό, εθνικό και Παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον.
 - Η δυνατότητα πρόσβασης σε Υπηρεσίες, συνεργάτες και τα μέσα επικοινωνίας και μεταφοράς.
 - Η δυνατότητα χρήσης και αξιοποίησης τεχνολογιών που διαμορφώνουν τον τρόπο ζωής των ανθρώπων και κατ' επέκταση τους επενδυτικούς στόχους των επιχειρήσεων.

³ www.sesdomisi.com/el/building-projects/loipes.../feasibility-studies.html

- Η εκτιμώμενη μελλοντική στάση της ανθρωπότητας σε προβλήματα που γεννώνται από τον αλόγιστο βιασμό του φυσικού πλούτου του Πλανήτη και του γενικότερου τρόπου ζωής των Εθνών.

Το πρώτο κομβικό σημείο, που αναφέρεται στις δυνατότητες του επενδυτή, μπορεί να εκτιμηθεί και να αξιολογηθεί με πολύ μεγάλη ασφάλεια και για τη χρονική στιγμή που συντάσσεται η μελέτη αλλά και για το μέλλον.

Αντιθέτως το δεύτερο κομβικό σημείο που πραγματεύεται τις εξωγενείς παραμέτρους, φέρει μικρό επίπεδο εμπιστοσύνης, το οποίο γίνεται εκθετικά μικρότερο όσο οι προβλέψεις μας επεκτείνονται σε μεγάλο βάθος χρόνου.

Μια άρτια δομημένη και πλήρης Χρηματοοικονομική Μελέτη δίνει τις εξής βασικές απαντήσεις :

- Προσδιορίζει όλα τα οικονομικά μεγέθη που σχετίζονται με τα κόστη έναρξης και λειτουργίας και με τα εκτιμώμενα έσοδα.
- Προσδιορίζει το χρόνο απόσβεσης.
- Οριοθετούνται οι στόχοι και τα εναλλακτικά επενδυτικά σενάρια.
- Εκτιμά τις ροές κεφαλαίων και εσόδων και την ικανότητα ανταπόκρισης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

1.6 ΜΕΛΕΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΕΞΥΓΕΙΑΝΣΗΣ

Στις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης εξετάζονται όλοι οι παράγοντες που προσδιορίζουν τη βιωσιμότητα της επιχείρησης , λαμβάνοντας υπόψη την πορεία της εταιρείας κατά τα προηγούμενα έτη και τις προοπτικές της⁴.

Ειδικότερα, περιλαμβάνονται:

- Μεγέθη και χαρακτηριστικά αγοράς - Τμηματοποίηση - Ανταγωνισμός – Τάσεις

⁴ www.businessview.gr/υπηρεσιες/μελετες-βιωσιμοτητας.html

- Εταιρεία - Διαχρονική εξέλιξη πωλήσεων, κόστους και αποτελεσμάτων
- Δυνατά και αδύνατα σημεία, ευκαιρίες και απειλές (ανάλυση SWOT)
- Προοπτικές - Προβλέψεις πωλήσεων και λειτουργικών δαπανών
- Προβλεπόμενοι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης και αναμενόμενες ταμειακές ροές
- Ανάλυση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαιακών αναγκών
- Δυνατότητα εξυπηρέτησης δανειακών υποχρεώσεων και ενδεχόμενη ανάγκη αναδιάρθρωσής τους

Αυτό το είδος μελέτης προσφέρει μία σαφή εικόνα για τις προϋποθέσεις και τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, ανταποκρινόμενη στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, η μελέτη μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την υποστήριξη αιτήματος, προς τα συνεργαζόμενα πιστωτικά ιδρύματα, αναδιάρθρωσης του δανεισμού της επιχείρησης.

Οι μελέτες αναδιάρθρωσης αποσκοπούν στη βελτίωση των ταμειακών ροών των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού των εταιρειών καθώς και στην αναδιάρθρωση πιθανού χρέους.

Οι μελέτες διάσωσης και εξυγίανσης (**restructuring – turn around studies - business recovery**) είναι μελέτες αναδιάρθρωσης επιχειρήσεων, που για διάφορους λόγους βρίσκονται σε μεγάλη πίεση και η βιωσιμότητά τους θεωρείται αμφίβολη ή απίθανη.

Στόχος μιας μελέτης διάσωσης – εξυγίανσης είναι το να ερευνήσει τους πραγματικούς λόγους που έφεραν την εταιρεία σε δυσκολία, και να προτείνει κινήσεις αναδόμησης, αναδιοργάνωσης, αναχρηματοδότησης ή όποιες άλλες θεωρηθούν απαραίτητες για την αναστροφή της πτωτικής πορείας και την διάσωση της επιχείρησης.

Σε κάθε τέτοια περίπτωση γίνεται λεπτομερής μελέτη και εξέταση διαφόρων εναλλακτικών σεναρίων και προϋποθέσεων, κάτω από τις οποίες θα μπορούσε η επιχείρηση να ανακάμψει.

Τα σενάρια εξυγίανσης μπορεί να προβλέπουν διαφόρων ειδών κινήσεις, όπως π.χ. ρυθμίσεις κόκκινων δανείων και χρεών στο Δημόσιο, κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων, αλλαγές στην ομάδα διοίκησης, μείωση προσωπικού, εκποίηση παγίων, αλλαγές στο δίκτυο διανομής και γενικά τα Logistics, κατάργηση ζημιολόγων κλάδων ή προϊόντων, outsourcing διαφόρων υπηρεσιών, επαναδιαπραγμάτευση συμβάσεων με βασικούς συνεργάτες, άνοιγμα σε νέες αγορές του εξωτερικού, νέες στρατηγικές συνεργασίες, κλπ.

Συνήθως σε μια μελέτη διάσωσης - εξυγίανσης καταλήγουμε στα επικρατέστερα 1-2 σενάρια κινήσεων αναδιάρθρωσης, τα οποία παρουσιάζονται σε μετόχους, τράπεζες ή λοιπούς χρηματοδότες, σε πιστωτές, σε εργαζόμενους και λοιπούς εμπλεκόμενους, οπότε και γίνεται η τελική επιλογή ή διαμόρφωση του πλάνου, στο οποίο δεσμεύεται η εταιρεία και οι υπόλοιποι. Παράδειγμα πλάνου εξυγίανσης, στο οποίο απαιτείται δέσμευση όλων των πλευρών, είναι το πλάνο που καταρτίζεται στο πλαίσιο του προπρωχεντικού δικαίου (π.χ. άρθρο 99), με το οποίο δίνεται περίοδος χάριτος στην εταιρεία για την εφαρμογή του σχεδίου της.

Τέλος, σε μια μελέτη εξυγίανσης μελετώνται με λεπτομέρεια και παρουσιάζονται όλοι οι οικονομικοί πίνακες προβλέψεων για τα επόμενα χρόνια, όπως δηλαδή γίνεται και για τις μελέτες βιωσιμότητας. Έτσι, όχι μόνο τεκμηριώνεται το βάσιμο των παραδοχών και προβλέψεων, αλλά και παρέχεται βάση σύγκρισης με όσα θα ακολουθήσουν κατά τη φάση υλοποίησης του πλάνου.

Στην ουσία πρόκειται για μελέτη βιωσιμότητας, με τη διαφορά ότι περιλαμβάνει πρόβλεψη για σημαντικές αλλαγές λειτουργίας, αλλά ενδεχομένως και ρυθμίσεις χρεών προς πιστωτές (τράπεζες, δημόσιο, προμηθευτές, εργαζομένους).

Οι προβλεπόμενες αλλαγές μπορεί να αφορούν την γκάμα των προϊόντων, το δίκτυο διανομής, την τιμολογιακή πολιτική, την εσωτερική δομή και οργάνωση, τον παραγωγικό εξοπλισμό, την ανάπτυξη σε νέες αγορές, την συνεργασία με στρατηγικό συνεργάτη, κλπ. Επίσης, μπορεί να αφορούν την εισροή νέου μετοχικού κεφαλαίου, τη χρήση εργαλείων όπως το sale & lease back, κλπ.

Η μελέτη εξυγίανσης μπορεί να απευθύνεται⁵:

- Στους μετόχους και τη διοίκηση της ίδιας της επιχείρησης, η οποία εξετάζει διάφορα σενάρια αναδόμησης και διάσωσης της εταιρείας

⁵ <http://www.aquamerit.gr/el/faq-gia-oikonomotekhnikes-meletes>

- Στους πιστωτές για να αποτελέσει τη βάση των διαπραγματεύσεων για ρυθμίσεις ή και "κουρέματα"
- Σε επενδυτές που θα ενδιαφερόταν να συμμετάσχουν στην επιχείρηση
- Στις αρμόδιες αρχές, προκειμένου να πάρει η εταιρεία προσωρινή προστασία από τους πιστωτές (στο πλαίσιο του πτωχευτικού δικαίου) μέχρι να υλοποιήσει το προτεινόμενο πλάνο εξυγίανσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ/ΜΕΛΕΤΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

2.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

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

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

Οι μεταβλητές αυτές συνδέονται μεταξύ τους, καθώς και με τα δεδομένα της μετοχής της επιχείρησης και της χρηματιστηριακής αγοράς στην οποία είναι εισηγμένη, τελικά δε με το επίπεδο κινδύνου της. Δημιουργείται, έτσι, ένα πολυσύνθετο πλέγμα σχέσεων και αλληλεπιδράσεων, το οποίο χρειάζεται προσεκτική ανάλυση και ερμηνεία⁶.

Ενδεικτικά αναφέρονται τα εξής:

- Η ρευστότητα συνδέεται με την ανάπτυξη της επιχείρησης, διότι προσδιορίζει τις δυνατότητες πραγματοποίησης νέων επενδύσεων.

Επίσης, μέσω των επενδύσεων και της διαμόρφωσης του κεφαλαίου κίνησης, η ρευστότητα έχει συμβολή στη διαμόρφωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

⁶ Αδαμίδης Λ.Α., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. University Studio Press.

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

2.2 ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

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

Η προετοιμασία αυτή περιλαμβάνει :

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

ροών/ πηγών και χρήσεων κεφαλαίων).

Τυποποίηση των λογιστικών καταστάσεων

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

-Να είναι αρκετά αναλυτική ώστε να περιλαμβάνει τα ουσιώδη διαθέσιμα στοιχεία.

-Να αντιστοιχεί στη διάρθρωση των δημοσιευόμενων καταστάσεων, ώστε να διευκολύνεται η μεταφορά των στοιχείων από αυτές.

-Να είναι δεκτική επέκτασης / διαφοροποίησης, για να μπορεί να περιλάβει δεδομένα από καταστάσεις αναλυτικότερες / διαφοροποιημένες σε σχέση με τις συνήθειες.

- Να επιτρέπει την ταυτόχρονη παρουσίαση δεδομένων διαφόρων χρονικών περιόδων, όπως π.χ. λογιστικά στοιχεία των τελευταίων πέντε χρήσεων.

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

- Αποδελτίωση στοιχείων.

- Διαμόρφωση μεγεθών τα οποία είναι συγκρίσιμα, τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά.

- Διαμόρφωση προγράμματος ανάλυσης το οποίο συσχετίζει, αναλύει κλπ, τα οικονομικά μεγέθη με βάση τη συγκεκριμένη δομή της κατάστασης στην οποία είναι καταχωρημένα (π.χ. χρησιμοποίηση προγραμμάτων με spreadsheets).

- Διαμόρφωση τυποποιημένων εκθέσεων, ως προς το περιεχόμενό τους, το οποίο προκύπτει από την ανάλυση των διαθέσιμων (τυποποιημένων) στοιχείων.
- Διαμόρφωση κοινής γλώσσας μεταξύ αναλυτών και χρηστών, σχετικά με τα δεδομένα και τα αποτελέσματα της ανάλυσης.
- Αποκέντρωση μέρους της εργασίας του αναλυτή, κύρια της συλλογής και επεξεργασίας δεδομένων.⁷

2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Η σύγχρονη αντιμετώπιση των θεμάτων του management βασίζεται στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων σε ορθολογική βάση. Ο manager καλείται καθημερινά να πάρει αποφάσεις που θα έχουν μακροχρόνιο αντίκτυπο στην επιχείρηση και αποφάσεις βραχυχρόνιας δραστηριότητας.

Ο manager επίσης καλείται να σχεδιάσει, να προγραμματίσει, να ελέγξει και να πάρει αποφάσεις σχετικά με την τιμή πώλησεως των προϊόντων, τη διαμόρφωση του κόστους των παραγόμενων προϊόντων, την παραγωγή ή μη ορισμένων προϊόντων, την επένδυση ή επέκταση εξοπλισμού και εγκαταστάσεων, τις δαπάνες πωλήσεων και διαφημίσεως, την πρόσληψη και εκπαίδευση προσωπικού καθώς επίσης και πολλές άλλες αποφάσεις, οι οποίες θα συντελέσουν στην επίτευξη των στόχων της επιχειρήσεως.

Ο manager προτού αποφασίσει για τα περισσότερα από τα παραπάνω θέματα, θα πρέπει να μελετήσει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Θα πρέπει ακόμα να βρει τους παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν το κέρδος και το πως διαμορφώνεται αυτό κάτω από διαφορετικές συνθήκες δραστηριότητας μέσα στην επιχείρηση. Επίσης θα πρέπει να βρει πως διαμορφώνεται το κέρδος κάτω από διαφορετικές συνθήκες, οι οποίες υπαγορεύονται από το περιβάλλον στο οποίο η επιχείρηση δρα και αναπτύσσεται και στις οποίες αυτή δεν μπορεί να ασκήσει οποιοδήποτε έλεγχο.

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

Κάτω από κανονικές συνθήκες, η κάθε επιχείρηση αναμένει ότι τα έσοδα από τις πωλήσεις των προϊόντων της θα είναι αρκετά, ώστε να καλύψουν τις εξής κατηγορίες κόστους:

1. Το κόστος που απαιτείται για την παραγωγή των προϊόντων αυτών. Το κόστος αυτό θα περιλαμβάνει τις πρώτες ύλες, τα άμεσα εργατικά και τα διάφορα γενικά έξοδα παραγωγής.
2. Το κόστος του marketing αυτών των προϊόντων, όπως είναι τα έξοδα προώθησης των πωλήσεων και τα διάφορα διαφημιστικά έξοδα.
3. Τα γενικά διοικητικά έξοδα της επιχειρήσεως, όπως είναι π.χ. ο μισθός του πρόεδρου της εταιρίας.
4. Το ποσό του κέρδους το οποίο ελπίζει και αναμένει να πραγματοποιήσει κατά τη διάρκεια του έτους η επιχείρηση.

Αν η επιχείρηση δεν παράγει η ίδια τα προϊόντα της, και είναι εμπορική, όπως συμβαίνει με τους χονδρέμπορους, τα καταστήματα λιανικής πωλήσεως κ.λπ., τότε τα έσοδα πωλήσεων πρέπει να καλύψουν την τιμή αγοράς των προϊόντων. Το ίδιο συμβαίνει και με τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών. Σε όλους τους κλάδους θα πρέπει να παρακολουθήσουμε τις σχέσεις κόστους – όγκους παραγωγής- εσόδων και παντού αναμένουμε τα συνολικά έσοδα να είναι μεγαλύτερα από τα συνολικά έξοδα.

Όταν όμως τα συνολικά έσοδα είναι ακριβώς ίσα με το κόστος παραγωγής ή αγοράς συν το κόστος του marketing συν το κόστος των γενικών διοικητικών εξόδων, τότε η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά. Η επιχείρηση βρίσκεται στο «**νεκρό σημείο**». Λέμε τότε ότι η επιχείρηση λειτούργησε στο «νεκρό σημείο» του κύκλου των εργασιών της.

Το «νεκρό σημείο» επομένως είναι ο όγκος της παραγωγής ή το επίπεδο της απασχολήσεως ή ο βαθμός αξιοποιήσεως της δυναμικότητας της επιχειρήσεως, στον οποίο η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδη ούτε ζημιές. Είναι το σημείο εκείνο του κύκλου εργασιών της επιχειρήσεως όπου τα συνολικά έσοδα εξισώνονται με τα συνολικά έξοδα, ή το σημείο στο οποίο το κέρδος είναι μηδέν. Αν η επιχείρηση λειτουργούσε σε ένα σημείο υψηλότερο από το νεκρό σημείο, αν η επιχείρηση πωλούσε μια επιπλέον μονάδα προϊόντος, τότε η επιχείρηση θα είχε κέρδος. Αν αντιθέτως η επιχείρηση λειτούργουσε σε ένα σημείο χαμηλότερο από το

νεκρό σημείο, αν η επιχείρηση πωλούσε μια μονάδα προϊόντος λιγότερη, τότε η επιχείρηση θα πραγματοποιούσε **ζημιές για αυτή την περίοδο.**

Ο όγκος παραγωγής μιας επιχειρήσεως μπορεί να προσδιοριστεί με τρεις διαφορετικούς τρόπους:

1. σαν τον αριθμό των μονάδων που παράχθηκαν και πωλήθηκαν,
2. σαν τη χρηματική αξία των πωλήσεων και
3. σαν το ποσοστό της δυναμικότητας του εργοστασίου που αξιοποιείται κάθε φορά.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι πωλήσεις καθορίζονται πάντοτε σαν χρηματική αξία.

2.4 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
2. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Ο πίνακας διάθεσης κερδών
4. Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης.
5. Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης⁸.

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, 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 χρήσιμες 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

⁸ www.taxheaven.gr

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.

Ο όρος «ανάλυση ισολογισμών» ή «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού:

- προς το σύνολό τους
- προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων,
- προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό τη μελέτη της οικονομικής της κατάστασης⁹.

Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και εξυπηρετεί τη μετατροπή απλών δεδομένων (στοιχείων) σε χρήσιμες πληροφορίες. Στον πιο πάνω ορισμό, κρίνουμε σκόπιμο να επισημάνουμε τα εξής:

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, ευφυΐα, εμπειρία και οξυδέρκεια.

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης που περιλαμβάνει δωδεκάμηνο διάστημα, συνήθως από 1/1/XX έως 31/12/XX, η επιχείρηση καταρτίζει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, όπως προβλέπουν οι διατάξεις. Συγκεκριμένα οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:

⁹ Κωνσταντίνος Κάντζος ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι η πρώτη και σημαντικότερη από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κάθε επιχείρησης. Ο ισολογισμός είναι μία συνοπτική λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τη συνολική περιουσία της επιχείρησης σε δύο πεδία και σε βασικές κατηγορίες (πρωτοβάθμιοι λογαριασμοί) στην ποιοτική (είδος) και ποσοτική της (αξία) σύνθεση, σ' ένα δεδομένο χρονικό σημείο. Ο ισολογισμός προκύπτει μετά την απογραφή της οποίας εμφανίζεται ως περίληψη και στηρίζεται κι αυτός στη βασική λογιστική ισότητα ¹⁰:

Ενεργητικό = Πραγματικό Παθητικό + Καθαρή Θέση

Ο ισολογισμός αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσίας της επιχείρησης και δημοσιεύεται έτσι ώστε να πληροφορηθούν όλοι όσοι ενδιαφέρονται γι' αυτήν.

Καταχωρείται στο «Βιβλίο Απογραφών & Ισολογισμού» και απεικονίζει την περιουσία της επιχείρησης. Το ενεργητικό αποτελείται από το σύνολο των οικονομικών αγαθών των οποίων την κυριότητα κατέχει η επιχείρηση και από το σύνολο των δικαιωμάτων και απαιτήσεων, δηλαδή τα μέσα δράσης με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει να πετύχει τον σκοπό της.

Το παθητικό αποτελείται από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και προς τους φορείς της, που έχουν τα δικαιώματα τους πάνω στα περιουσιακά της στοιχεία.

Ο ισολογισμός μιας επιχείρησης συνοψίζει την οικονομική της κατάσταση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική. Ο ισολογισμός αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσιακής συγκρότησης της επιχείρησης για τρίτους, που ενδιαφέρονται για τη θέση και την εξέλιξη της επιχειρήσεως επειδή δημοσιεύεται ¹¹.

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

¹⁰ Γενική λογιστική, Κοντάκος Α., εκδόσεις Ελλην, Αθήνα 2001

¹¹ Γενική λογιστική, Κοντάκος Α., εκδόσεις Ελλην, Αθήνα 2001

Σύμφωνα με το λογιστικό σχέδιο, όλοι οι λογαριασμοί του ενεργητικού, εντάσσονται σε πέντε ομάδες, οι οποίες είναι :

A. Οφειλόμενο κεφάλαιο

B. Έξοδα εγκατάστασης

Γ. Πάγιο ενεργητικό

Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητικό

E. Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού¹².

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

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

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

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

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

¹² Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2005

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

Ο προσδιορισμός του ύψους του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί στην ουσία ένα πρόβλημα αριστοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και η γενναιόδωρη παροχή πιστώσεων στην πελατεία διευκολύνουν την επέκταση των πωλήσεων. Επίσης, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών εξυπηρετεί τον άνετο ανεφοδιασμό της παραγωγής. Όμως, από την άλλη πλευρά, προκαλούν αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών (λόγω της διόγκωσης των απασχολημένων κεφαλαίων) και των σταθερών εξόδων (κόστος αποθήκευσης, φύλαξης, διαχείρισης κλπ) και αυξάνουν τον κίνδυνο απωλειών από επισφάλειες (στην περίπτωση των απαιτήσεων) ή μείωσης της αξίας τους (στην περίπτωση των αποθεμάτων)¹³.

- Τα Διαθέσιμα είναι περιουσιακά στοιχεία, με μορφή μετρητών ή τοποθετήσεων υψηλής ρευστότητας (π.χ. καταθέσεις όψεως, *repos*, καταθέσεις μιας ή λίγων ημερών κλπ) τα οποία χρησιμοποιούνται στα πλαίσια των τρεχουσών συναλλακτικών σχέσεων της επιχείρησης¹⁴. Από τη φύση τους, τα διαθέσιμα μπορούν να αξιοποιηθούν μόνο σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται αντίστοιχα η αποδοτικότητά τους. Έτσι, καταβάλλεται προσπάθεια ελαχιστοποίησης του μεγέθους τους μέσω προγραμματισμού των εισπράξεων και των πληρωμών (π.χ. κατάρτιση ταμειακών προγραμμάτων). Εξαιρούνται οι περιπτώσεις αποθεμάτων που δεν υπόκεινται σε τεχνολογική απαξίωση και δεν φθείρονται από το χρόνο (π.χ. χρυσός) ή δεν συνδέονται με τη μόδα ή δεν έχουν συγκεκριμένη λήξη κλπ.

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

¹³ Γενική λογιστική, Κοντάκος Α., εκδόσεις Ελλην, Αθήνα 2001

¹⁴ Γενική Λογιστική, Πομόνης Ν., Εκδόσεις Σταμούλη ΑΕ, Αθήνα 2004

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

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

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

- Οι Υποχρεώσεις, διακρίνονται συνήθως σε δύο γενικές κατηγορίες:
- Τις Μακροπρόθεσμες
- Τις Βραχυπρόθεσμες¹⁵

Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο δάνεια τα οποία η επιχείρηση έχει συνάψει είτε με συγκεκριμένους δανειστές, είτε με πιστωτικά ιδρύματα, είτε με το ανώνυμο κοινό (= ομολογιακά δάνεια)¹⁶.

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

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

¹⁵ Γενική λογιστική, Κοντάκος Α., εκδόσεις Ελλην, Αθήνα 2001

¹⁶ Γενική Λογιστική, Πομόνης Ν., Εκδόσεις Σταμούλη ΑΕ, Αθήνα 2004

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

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια μικρής διάρκειας και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές (από αγορές με πίστωση), το Δημόσιο (=πληρωτέοι φόροι), τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ευρύτερα τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλιση (=κρατήσεις και εισφορές), τους εργαζόμενους (=δεδουλευμένες αποδοχές που δεν έχουν καταβληθεί ακόμη), τους μετόχους (=πληρωτέα μερίσματα) και γενικά κάθε πίστωση που παρέχεται στην επιχείρηση¹⁷.

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

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης

Τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσης καθορίζεται η (χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης, κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με την επίδοση των εργαζομένων.

¹⁷ Φίλιος Β., Λογιστική Θεωρία, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2010

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι μία λογιστική κατάσταση που εμφανίζει το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1/XX έως 31/12/XX) και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος. Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει μετά την αφαίρεση κάθε μορφής εξόδων, ζημιών, νομίμων αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους, από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα έσοδα¹⁸.

Για την καλύτερη πληροφόρηση των τρίτων, το περιεχόμενο της χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο περιλαμβάνονται τα στοιχεία των λειτουργικών εσόδων και εξόδων και στο δεύτερο στα στοιχεία των έκτακτων δηλαδή των ανόργανων εσόδων και κερδών και κατόπιν αυτών των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών¹⁹.

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

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

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

Η κατάσταση διανομής κερδών εμφανίζει τον τρόπο κατανομής του καθαρού επιχειρησιακού πλεονάσματος μεταξύ, κυρίως, της επιχείρησης και των μετόχων της. Τα μεγέθη της

¹⁸ www.taxheaven.gr

¹⁹ Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2005

αποκαλύπτουν κατά βάση τη μερισματική πολιτική, αλλά και τον βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

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

Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων

Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης, τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στη προηγούμενη χρήση²⁰.

Η διάθεση των κερδών αποτελεί μια διαδικασία που απαιτεί επαρκή γνώση της νομοθεσίας (εμπορικής και φορολογικής). Η διαδικασία αυτή μπορεί να είναι απλή έως πολύπλοκη ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες που έχουν να κάνουν με την βούληση των αρμοδίων προσώπων σε συνδυασμό με τις υποχρεώσεις τήρησης της νομοθεσίας.

Στον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων αναγράφουμε πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμουμε και σε ποιους το διανεμούμε. Συγκεκριμένα τοποθετούμε τα κέρδη προς διάθεση και τους αποδέκτες τόσο για την παρούσα χρήση όσο και για την αμέσως προηγούμενη²¹.

Προσάρτημα

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρηση του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών

²⁰ www.taxheaven.gr

²¹ Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2005

Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου αλλά δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες όπως συμβαίνει και με τις άλλες καταστάσεις με το οποίο παρέχονται διάφορες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων.

Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες ώστε να κατανοήσουν τις οικονομικές καταστάσεις οι οποίες ορισμένες φορές είναι αρκετά συμπυκνωμένες και περιληπτικές για να δια φωτίσουν το μέσο αναγνώστη τους.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων περιέχει διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της καταστάσεως των αποτελεσμάτων, όπως πληροφορίες σχετικές με τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων, τις αποσβέσεις κ.α. Το προσάρτημα , όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του παρόντος βιβλίου αποτελεί μέρος του ισολογισμού με την ευρεία του όρου έννοια ή αλλιώς των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρησή του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου. Δεν δημοσιεύεται όμως στις εφημερίδες, όπως συμβαίνει με τις λοιπές καταστάσεις.

Πιο αναλυτικά το προσάρτημα δίνει πληροφορίες της επιχειρήσεως για :

1. Τη σύνταξη και δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως τυχόν αλλαγές στη μορφή, δομή και ονομασίες των λογαριασμών.
2. Τις μεθόδους αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων, τις μεθόδους αποσβέσεων των παγίων και τις γενόμενες αναπροσαρμογές των παγίων.
3. Τις συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων.
4. Το μετοχικό κεφάλαιο.
5. Τα ποσά των υποχρεώσεων, δεσμεύσεων, εγγυήσεων, προβλέψεων.

6. Τον κύκλο εργασιών, τα έκτακτα έσοδα και έξοδα και εκείνα που αφορούν παρελθούσες διαχειριστικές χρήσεις.

7. Τον μέσο όρο του αριθμού των απασχοληθέντων ατόμων στη διάρκεια της χρήσεως²².

2.5 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Βασικός στόχος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων²³. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών, κλπ. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

²² www.taxheaven.gr

²³ Νιάρχος, Ν.Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΤΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

3.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η **χρηματοοικονομική μόχλευση** (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων (έκδοση ομολόγων ή άλλου χρέους έναντι έκδοσης μετοχών-equity)²⁴.

Μεγάλη σύγχυση υπάρχει κατά τη χρήση της ορολογίας, καθώς στα οικονομικά γενικά υπάρχουν και χρησιμοποιούνται πολλοί διαφορετικοί ορισμοί του όρου *μόχλευση*. Ο όρος μόχλευση χρησιμοποιείται διαφορετικά στις επενδύσεις, διαφορετικά στα χρηματοοικονομικά διαφορετικά στη λογιστική

Η **Χρηματοοικονομική Μόχλευση** ορίζεται ως η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι λοιπόν ο όρος συσχετίζει το ενεργητικό με το παθητικό τμήμα στον ισολογισμό. Γενικά η ύπαρξη ξένου κεφαλαίου φέρνει μεγαλύτερες αποδόσεις, παρ' όλα αυτά φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι λοιπόν αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της μπορεί να πτωχεύσει.

Όταν χρησιμοποιείται χρηματοοικονομική μόχλευση τότε μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη επιφέρουν ακόμη μεγαλύτερες μεταβολές στα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή. Η χρηματοοικονομική Μόχλευση μετράται με ένα δείκτη ο οποίος είναι ο DFL (degree of financial leverage) Ο Βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι ο λόγος της ποσοστιαίας μεταβολής των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή προς τη ποσοστιαία μεταβολή των καθαρών λειτουργικών κερδών.

²⁴ https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομική_μόχλευση

Είδη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

- Θετική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- Αρνητική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μικρότερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- Ουδέτερη Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι ίσος με αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- Η θετική όψη της μόχλευσης γίνεται εμφανής όταν πάψει κανείς να τη θεωρεί ως μέσο πλουτισμού από το τίποτα και αρχίσει να τη χρησιμοποιεί ως ένα εργαλείο διασποράς του κεφαλαίου σε διαφορετικές επενδύσεις. Είναι μια κλασική επενδυτική προσέγγιση που πολλοί αξιολογιστές οικονομολόγοι και επιχειρήσεις εφαρμόζουν. Τους επιτρέπει να έχουν πρόσβαση στο δυναμικό πολλαπλών επενδύσεων μόνο με το κόστος εξυπηρέτησης των τόκων των δανείων που λαμβάνουν για αυτό. Συνήθως αυτή η επενδυτική στρατηγική αφήνει σημαντικά κέρδη όταν από τις αποδόσεις των επενδύσεων αφαιρεθούν τα κόστη εξυπηρέτησης των δανείων. Στις μοχλευμένες συναλλαγές υπάρχει μια μικρή διαφορά καθώς το κόστος επιτοκίου είναι ασήμαντο σε σχέση με το συνολικό κόστος των συναλλαγών. Αντιθέτως, το κόστος γίνεται αισθητό όταν οι τιμές κινούνται αντίθετα από τους στόχους που έχετε θέσει. Οι προσεκτικοί traders μπορούν να απορροφήσουν το κόστος μερικών ανεπιτυχών συναλλαγών τους (με τη προϋπόθεση πως το επίπεδο μόχλευσης είναι λογικό) και τελικά να πετύχουν κέρδη από τις θέσεις που έχουν ανοίξει συνολικά. Αν συναλλάσσεται κανείς με αυτό τον τρόπο, η διαφορά μεταξύ επιτυχημένων και αποτυχημένων συναλλαγών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα ένα σημαντικά μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους σε σχέση με εκείνο που θα επιτύγχανε κανείς χωρίς να χρησιμοποιήσει μόχλευση.

3.2 ΟΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Οι καταστάσεις ταμιακών ροών περιλαμβάνουν τα ταμιακά διαθέσιμα, δηλαδή τα μετρητά στο ταμείο και τις καταθέσεις όψεως, και τα ταμιακά ισοδύναμα, δηλαδή τις βραχυπρόθεσμες υψηλής ρευστότητας επενδύσεις που μετατρέπονται άμεσα σε ταμιακά διαθέσιμα. Τέτοια παραδείγματα είναι οι επενδύσεις με λήξη μικρότερη των τριών μηνών από την απόκτησή τους, οι οποίες υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους.

Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες ροών:

A. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (OPERATING FLOWS)

Οι λειτουργικές ροές σχετίζονται με την παραγωγή και πώληση των προϊόντων, καθώς επίσης και με την παροχή των υπηρεσιών της επιχείρησης.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Πώληση αγαθών ή παροχή υπηρεσιών
2. Διάφορα άλλα έσοδα όπως ενοικίαση επιπλέον χώρου
3. Επιστροφές χρημάτων από την κυβέρνηση
4. Αποδόσεις από μετοχές
5. Αποδόσεις από έντοκους τίτλους (ομόλογα δημοσίου ή εταιριών)

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Παραγωγή των προϊόντων ή των υπηρεσιών (που συμπεριλαμβάνονται πληρωμές για πρώτες και βοηθητικές ύλες, πληρωμές για εργατικά, ενοίκιο, ασφάλεια, πληρωμές στους προμηθευτές κ.α.)
2. Αγορά εμπορευμάτων
3. Πληρωμές για φόρους στην κυβέρνηση
4. Πληρωμές τόκων

B. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (INVESTMENT FLOWS)

Οι επενδυτικές ροές είναι οι χρηματικές ροές, που έχουν να κάνουν με τις αγορές και πωλήσεις πάγιου ενεργητικού και χρεογράφων άλλων εταιρειών για μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Εισπράξεις από πώληση πάγιου ενεργητικού
2. Εισπράξεις έντοκων τίτλων ή μετοχών άλλων εταιρειών που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς.

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Πληρωμές για την αγορά πάγιου ενεργητικού
2. Πληρωμές για τη αγορά έντοκων τίτλων που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς
3. Έκδοση δανείου

Γ. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (FINANCING FLOWS)

Οι χρηματοδοτικές ροές περιλαμβάνουν την απόκτηση των ρευστών από την έκδοση των μετοχών, την εκροή των ρευστών, από την επανεξαγορά μετοχών που έχουν ήδη εκδοθεί και επίσης χρηματικές ροές από τη δημιουργία των οφειλών και την εξόφληση τους.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

Κεφάλαια που προέρχονται:

1. Από την πώληση μετοχών της επιχείρησης
2. Από τη δημιουργία των οφειλών

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Εξαγορά των μετοχών μας
2. Καταβολή των μερισμάτων
3. Εξόφληση των οφειλών

Το πλέον σημαντικό έργο στην διαδικασία πρόκριση πάγιων επενδύσεων είναι ο υπολογισμός των ταμειακών ροών που προβλέπονται να προκύψουν από την επένδυση. Η ποιότητα της τελικής αξιολόγησης μιας επένδυσης εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια υπολογισμού των ταμειακών ροών. Οι ταμειακές ροές περιλαμβάνουν ταμειακές εισροές και ταμειακές εκροές. Η καθαρή ταμειακή ροή μιας επένδυσης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται:

ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ = ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ - ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ

H´

ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ = ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ + ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ

Οι ταμειακές εισροές περιλαμβάνουν τα διάφορα οφέλη που προσδοκούνται από την επένδυση (πωλήσεις, μείωση εργατικών, αποφυγή απώλειας χρόνου κλπ.). Στις ταμειακές εκροές περιλαμβάνεται οποιαδήποτε ταμειακή εκροή, η οποία ενδεχομένως θα γίνει κατά την διάρκεια της ζωής της επένδυσης (π.χ. συντήρηση μηχανημάτων, διαφημίσεις, επισκευή εγκαταστάσεων κλπ.). Οι ταμειακές εκροές δεν πρέπει να περιλαμβάνουν τόκους χρεωστικούς για δάνεια που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Οι τόκοι οι χρεωστικοί συμπεριλαμβάνονται στο συντελεστή προεξόφλησης (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου) και άρα, αν προστεθούν στις ταμειακές εκροές, θα καταλήξουμε σε διπλό υπολογισμό. Με άλλα λόγια, η απόφαση της χρηματοδότησης είναι ανεξάρτητες από την απόφαση της επένδυσης.

Για κάθε πρόταση επένδυσης, χρειαζόμαστε πληροφορίες για τις μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές. Εκείνο που έχει σημασία δεν είναι η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν, αλλά η ικανότητα της επένδυσης να δημιουργήσει καθαρές ταμειακές ροές στο μέλλον. Οι καθαρές ταμειακές ροές πρέπει να αντιπροσωπεύουν τη διαφορά των καθαρών ταμειακών ροών της επιχείρησης με και χωρίς την επένδυση, δηλαδή τις διαφορικές καθαρές ταμειακές ροές.

Για παράδειγμα ,αν η επιχείρηση μελετάει την εισαγωγή ενός νέου προϊόντος το οποίο θα είναι ανταγωνιστικό των παλιών προϊόντων, τότε δεν είναι σωστό να εκφράσουμε τις ταμειακές εισροές σε όρους πωλήσεων που προβλέπονται από το νέο προϊόν. Πρέπει να λάβουμε υπόψη την κατάσταση που θα δημιουργηθεί στα παλιά προϊόντα και έτσι να αφαιρέσουμε από τις πωλήσεις του νέου προϊόντος τυχόν μειώσεις στις πωλήσεις των παλιών.

3.3 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

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

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

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή²⁵. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

²⁵ www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας²⁶.

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**
- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**
- **Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας**

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

1. Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών

²⁶ Νιάρχος, Ν.Α. ,Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

4. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
5. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

3.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας περιγράφουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, κατάσταση η οποία ενδιαφέρει αφενός τη διοίκηση και αφετέρου τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές και μετόχους. Για τη διοίκηση, οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της, αν τα κεφάλαια είναι επαρκή σε σχέση με τις εργασίες της, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά οπότε υπάρχει πρόβλημα μετρητών και αδυναμία ρευστότητα που μακροπρόθεσμα οδηγεί σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της, κάτι το οποίο άμεσα ενδιαφέρει ιδιαίτερα τόσο τους πιστωτές της όσο και τους προμηθευτές της.. Επίσης, η διαχρονική παρακολούθησή τους επιτρέπει να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής της κατάστασης κάτι το οποίο άμεσα αφορά τους μετόχους και επενδυτές της συγκεκριμένης επιχείρησης²⁷.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

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

²⁷ Παπαδόπουλος, Δ. Ph.D., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β' (2η εκδ.). Θεσσαλονίκη

Η σημασία του θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί ένα από τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε κατά την μελέτη σε ένα συγκεκριμένο κλάδο επιχειρήσεων.

ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η σημασία του θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί ένα από τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε κατά την μελέτη σε ένα συγκεκριμένο κλάδο επιχειρήσεων.

ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει²⁸.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της και εκφράζεται από την σχέση:

²⁸ Κωνσταντίνος Κάντζος ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στο Διαθέσιμο Ενεργητικό περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με τα μετρητά στοιχεία.

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

ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διάρξεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής²⁹.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρον. Διαστήμ.} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργ. δαπάνες}}$$

Με τον όρο αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία νοούνται τα μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις.

²⁹ Νιάρχος, Ν.Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών με τον αριθμό των ημερών του έτους, δηλαδή:

$$\text{κόστος πωληθέντων} + \text{δαπ. διοικήσεως} + \text{δαπ. διαθέσεως} + \text{διάφορες καθημερινές πληρωμές} / 365$$

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγονται εκροές μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών, κ.λπ.

3.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά. Μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν τη μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, γι' αυτό και θα πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον³⁰.

Επίσης, το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές πωλήσεις.

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης, μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται

³⁰ Κωνσταντίνος Κάντζος ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως.

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

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

ΜΕΣΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση³¹.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρις ότου εισπραχθούν, υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.απαιτήσεων στην επιχ.} = \frac{365}{\text{Ταχυτ. Εισπρ. Απαιτησ}}$$

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

³¹ Αργύρης Λέων. Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. University Studio Press.

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

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της.

TACHYTHΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσεως με το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχειρήσεως προς τους προμηθευτές της, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ.βραχυπρ.υποχρεωσ} = \frac{\text{κόστος πωλήθεντων}}{\text{Βραχυπροθεσμ. υποχρεωσ}}$$

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμπεριέχονται οι ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών, καθώς και τα γραμμάτια πληρωτέα.

ΜΕΣΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες.

Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες βρίσκεται επίσης χρησιμοποιώντας την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.βραχυπροθ.υποχρ} = \frac{365}{\text{κυκλ.ταχ.υποχρ}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως³².

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

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

TAXYTHΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Η ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

³² Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων., Αθήνα Interbooks

$$\text{Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφορ. Αποθεμάτ.} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

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

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

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

ΜΕΣΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου ν' ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχειρήσεως³³.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση} = \frac{365}{\text{Κυκλ.ταχ. αποθ}}$$

³³ Αναστασίου Γεώργ. Σιάφακας(1997), Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού(θεωρητική ανάλυση, πρακτική εφαρμογή),Αθήνα

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη μπορεί να φανεί μόνο από τη μελέτη της εξελίξεως του διαχρονικά, ως και από τη σύγκριση του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

TACHYTHTAS KATHAROY KEΦAΛAIΟΥ KINHΣEΩΣ (ATKKK)

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχειρήσεως, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της, ήτοι:

$$\text{Αριθμ. ταχύτ κυκλοφορίας κεφαλ.κίνησης} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως προσδιορίζεται αν από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως .

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

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή, η ανεπάρκεια στα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από τη μετατροπή των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων και των απαιτήσεων σε μετρητά.

TACHYTHTAS KYKΛOΦOPIAΣ ENEPΓHTIKOY (ATKE)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεως μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (ΑΤΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις³⁴.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων, δηλαδή:

³⁴ Κωνσταντίνος Κάντζος, 'Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων', Αθήνα Interbooks

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό αν είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους λόγους που αναφέρονται και παραπάνω.

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ. κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

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

3.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως σχετίζονται με αυξήσεις σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων.

Μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες, όμως, οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας και της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχειρήσεως. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΜΠ)

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

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πωλήσεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πωλήσεως.

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους. Σ' αυτού του είδους τις επιχειρήσεις το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρ. κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της

επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους³⁵.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου δε μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παραμένει σταθερός, παρέχεται σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Εάν όμως συμβαίνει οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε το γεγονός αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΣΑΚ) Η ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων από την επιχείρηση κεφαλαίων γίνεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την ίδια χρήση, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. Απασχολουμ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Συνολ. απασχολούμ κεφάλαια}}$$

Η σημασία του θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί ένα από τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε κατά την μελέτη σε ένα συγκεκριμένο κλάδο επιχειρήσεων.

³⁵ Κωνσταντίνος Κάντζος ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά), άρα:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Η σημασία του θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί ένα από τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε κατά την μελέτη σε ένα συγκεκριμένο κλάδο επιχειρήσεων.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ

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

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων³⁶. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ' αυτής απασχολούμενων κεφαλαίων, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομ. μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτ. Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

³⁶ Αργύρης Λέων. Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. University Studio Press.

Αποδ συνολικ.Απασχολουμ. Κεφαλ.

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως ξεπερνάει τη μονάδα, συνεπάγεται ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούται με τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση, ενώ όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Επομένως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων (εκτός γηπέδων) δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το ποσοστό αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει αφ' ενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Ανάλογες πληροφορίες μπορεί επίσης να ληφθούν και από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρομοίου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων αποσβέσεως} = \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

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

3.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχειρήσεως. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται μια εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές³⁷.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από το ύψος των κερδών και την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό, τι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υπολογιστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση

³⁷ Νιάρχος, Ν.Α. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ

στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχειρήσεως.

ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΙΣΚ)

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της³⁸.

Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχειρήσεως. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πολύ επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Αυτό γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών συνοδευόμενων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δυσχερή θέση.

ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

³⁸ Νιάρχος, Ν.Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της παρακάτω διαιρέσεως:

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλ. προς συνολ. Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Η σημασία του θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο καθώς αποτελεί ένα από τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε κατά την μελέτη σε ένα συγκεκριμένο κλάδο επιχειρήσεων.

ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλ. προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί να υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως.

ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού έχει σκοπό την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχειρήσεως. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαιά της είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της.

Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια κεφάλαια, και τα ξένα. Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανakλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της³⁹.

ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεώς των, πριν από την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων, κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθ κέρδη εκμ/σης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

³⁹ Αργύρης Λέων. Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. University Studio Press.

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της επιχειρήσεως αν πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησεως των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

3.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως⁴⁰.

ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

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

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

⁴⁰ www.taxheaven.gr

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Γι' αυτό ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, οπότε:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές⁴¹.

⁴¹ Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων., Αθήνα Interbooks

ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, οπότε:

$$\text{Ποσοστό διανεμό μενων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

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

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

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

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτό τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον⁴².

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

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

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

⁴² Νιάρχος, Ν.Α. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^Ο ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Στο τελευταίο μέρος της εργασίας αυτής θα ασχοληθούμε με την μελέτη της πορείας μιας εταιρείας μέσα από την μελέτη των οικονομικών της καταστάσεων για τα οικονομικά έτη 2010- 2011 – 2012 - 2013 και με τον υπολογισμό συγκεκριμένων αριθμοδεικτών θα προσπαθήσουμε να αποτυπώσουμε την πορεία της και το αν αυτή χρειάζεται οικονομική και λειτουργική αναδιάρθρωση.

Η αύξηση του ανταγωνισμού, οι νέες τάσεις των καταναλωτών και η κρίση στις τιμές είναι μερικές από τις βασικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η κάθε εταιρεία.

Ειδικά στην Ελλάδα, η διαρκής αύξηση των τιμών των πρώτων υλών σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση και τη συνεχή συμπίεση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών θέτουν, επιπλέον, σημαντικές προκλήσεις για τις ελληνικές βιομηχανίες. Η βελτίωση της αποδοτικότητας στην παραγωγή και τη διάθεση των προϊόντων που παράγει η κάθε επιχείρηση αποτελεί βασικό ζήτημα, προκειμένου να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα και να συγκρατηθεί η μείωση της αγοράς.

Για την μελέτη αυτή επιλέξαμε να υπολογίσουμε 6 αριθμοδείκτες οι οποίοι θεωρούμε ότι είναι οι πιο σημαντική για την ορθή και πληρέστερη αποτίμηση τόσο της περιουσιακής συγκρότησης μιας επιχείρησης όσο και για την σωστή αποτύπωση της πορείας της επιχείρησης στην αγοράς.

Οι αριθμοδείκτες που θα μελετηθούν είναι οι εξής:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

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

ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΣΑΚ) Η ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. Απασχολουμ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Συνολ. απασχολούμ κεφάλαια}}$$

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Κεφάλαια ιδίων κεφαλαίων}}$$

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ)

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλ. προς συνολ. Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Βαθμός φερεγγυότητας} = \frac{\text{Σύνολο ενεργητικού}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Η εταιρεία την οποία θα μελετήσουμε είναι αρκετά γνωστή τόσο στον κλάδο της όσο και στην ελληνική αγορά.

Αυτή είναι η αρτοποιηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. έχει ακολουθήσει μία επιτυχημένη πορεία, ξεκινώντας το 1950 από έναν φούρνο στην Σαντορίνη. Ως οικογενειακή επιχείρηση, λειτούργησε έως το 1989, χρονιά κατά την οποία απέκτησε τη σημερινή νομική της μορφή: Αρτοποιηχανία Καραμολέγκος Α.Ε.⁴³

Έχοντας ως αξίες την ποιότητα, τη συνέπεια, την δημιουργικότητα, την υπευθυνότητα και το πάθος για πρόοδο & ανάπτυξη, δημιούργησε το 1999 το πρώτο ψωμί για τόστ με προζύμι. Την ίδια χρονιά η εταιρεία εισέρχεται στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α, ενώ το 2000 αποκτά μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας Απολλώνιο Α.Β.Ε.Ε.

⁴³ www.karamolegos.gr

Ένα χρόνο αργότερα στα πλαίσια της συνεχούς εξέλιξης και βελτίωσης της Ποιότητας των προϊόντων της, η Εταιρεία λαμβάνει Πιστοποίηση ISO 9001-2000 και εφαρμόζει Παραγωγικές διαδικασίες σύμφωνα με τα πρότυπα του HACCP.

Μία χρονιά σταθμός για την Εταιρεία ήταν το 2003 όπου δημιουργήθηκε το ψίχατοστ, το πρώτο ψωμί για τοστ χωρίς κόρα.

Στα επόμενα χρόνια πραγματοποιήθηκαν μεγάλες επενδύσεις σε τεχνολογικό εξοπλισμό, δίνοντας τη δυνατότητα για αυτοματοποιημένη παραγωγή με τη χρήση ρομποτικών μηχανών κλειστού τύπου.

Το 2006 το ψωμί για τοστ απέκτησε ακόμα μία μοναδική γεύση, το Πολύσπορο, που κέρδισε τις προτιμήσεις των Καταναλωτών δίνοντας άλλη διάσταση στην απόλαυση.

Στα πλαίσια της συνεχούς εξέλιξης με στόχο την κάλυψη των αναγκών του Καταναλωτή, το 2007 κυκλοφόρησαν τα πρώτα έτοιμα κομμένα ψωμάκια Time for Rolls.

Το Σεπτέμβριο του 2009 έδωσε την απάντηση σε όλους εκείνους που αναζητούν κάτι παραπάνω στο ψωμί σε φέτες: Γέννημα Θρέμμα, το μοναδικό ψωμί Ολικής Άλεσης με την αξεπέραστη νοστιμιά του Προζυμιού.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ

2010

$$ROA = 9472853,44 / 100508543,30 = 0,094$$

$$ROE = 9472853,44 / 34924031,5 = 0,271$$

$$\Delta\text{ΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ} = 65584511,80 / 34924031,5 = 1,877$$

$$\Gamma\text{ΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 35934799 / 35616171,16 = 1,008$$

$$\text{ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 34830877,25 / 35616171,16 = 0,977$$

$$\text{ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ} = 100508543,30 / 65584511,8 = 1,532$$

2011

$$\text{ROA} = 12206183,44 / 107923792 = 0,113$$

$$\text{ROE} = 12206183,44 / 37329599,1 = 0,326$$

$$\text{ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ} = 70594193,37 / 37329599,1 = 1,891$$

$$\text{ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 45229823,28 / 42982686,15 = 1,052$$

$$\text{ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 43924122,7 / 42982686,15 = 1,021$$

$$\text{ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ} = 107923792 / 70594193,37 = 1,528$$

2012

$$\text{ROA} = 10956004,52 / 107491941,52 = 0,101$$

$$\text{ROE} = 10956004,52 / 39739426,20 = 0,275$$

$$\text{ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ} = 67752515,32 / 39739426,2 = 1,704$$

$$\text{ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 55185363,78 / 43211517 = 1,277$$

$$\text{ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 43605121,78 / 43211517 = 1,009$$

$$\text{ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ} = 107491941,52 / 67752515,32 = 1,586$$

2013

$$\text{ROA} = 10572854 / 114259055 = 0,925$$

$$\text{ROE} = 10572854 / 39343537 = 0,268$$

$$\text{ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ} = 74915517 / 114259055 = 0,655$$

$$\text{ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 46876515 / 49210805 = 0,952$$

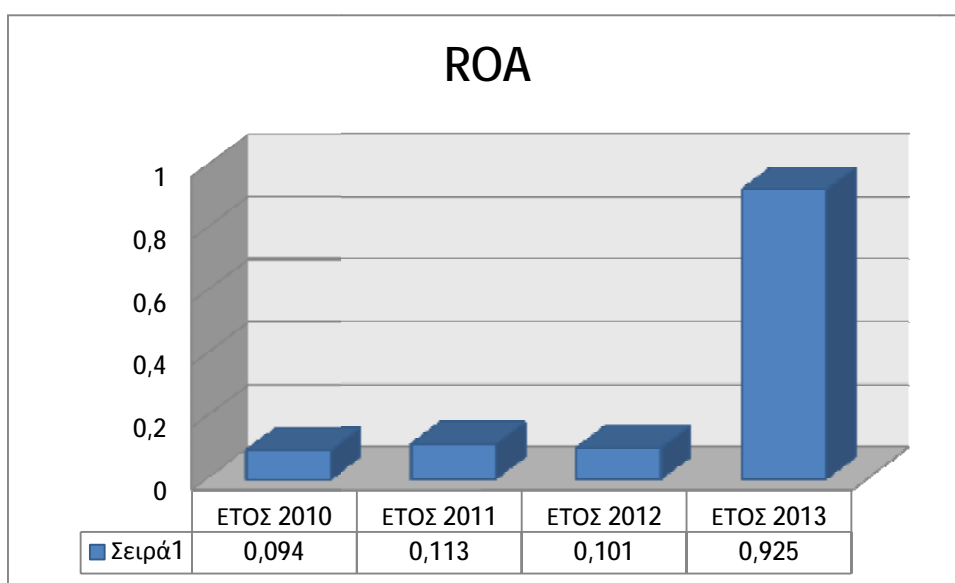
$$\text{ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ} = 45551774 / 49210805 = 0,925$$

$$\text{ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ} = 114259055 / 74915517 = 1,525$$

ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ

ROA

2010	0,094
2011	0,113
2012	0,101
2013	0,925

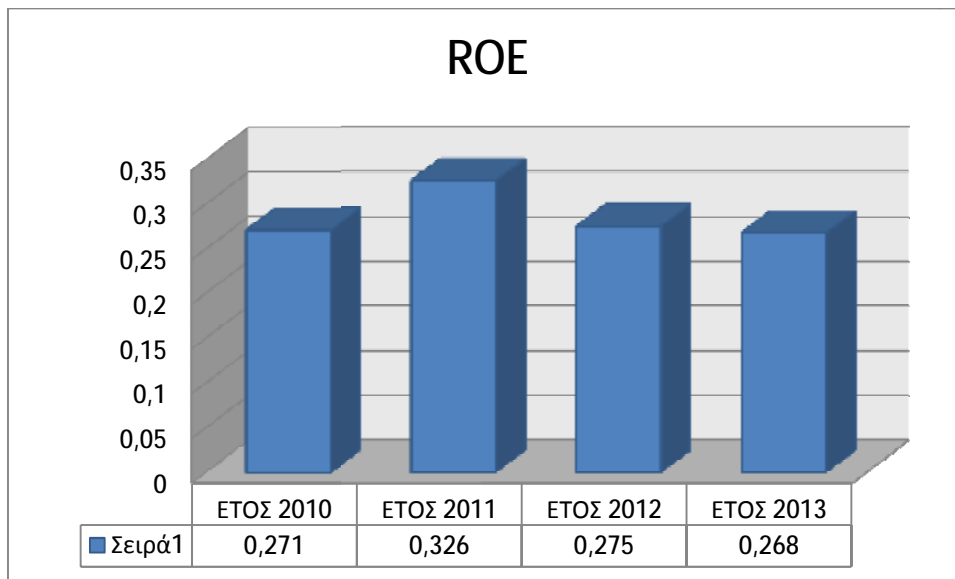


Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων). Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και τέλος το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων, παρέχοντας ταυτόχρονα την ένδειξη για τη μελλοντική της εξέλιξη, με την προϋπόθεση βέβαια ότι θα διατηρηθούν οι ίδιες συνθήκες λειτουργίας της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι επίσης πολύ χρήσιμος στην περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Βλέπουμε λοιπόν με το πέρασμα των ετών μια βελτίωση στην τιμή του δείκτη κάτι που δείχνει βελτίωση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της επιχείρησης κάτι που φανερώνει αύξηση της κερδοφορίας της επιχείρησης.

ROE

2010	0,271
2011	0,326
2012	0,275
2013	0,268



Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

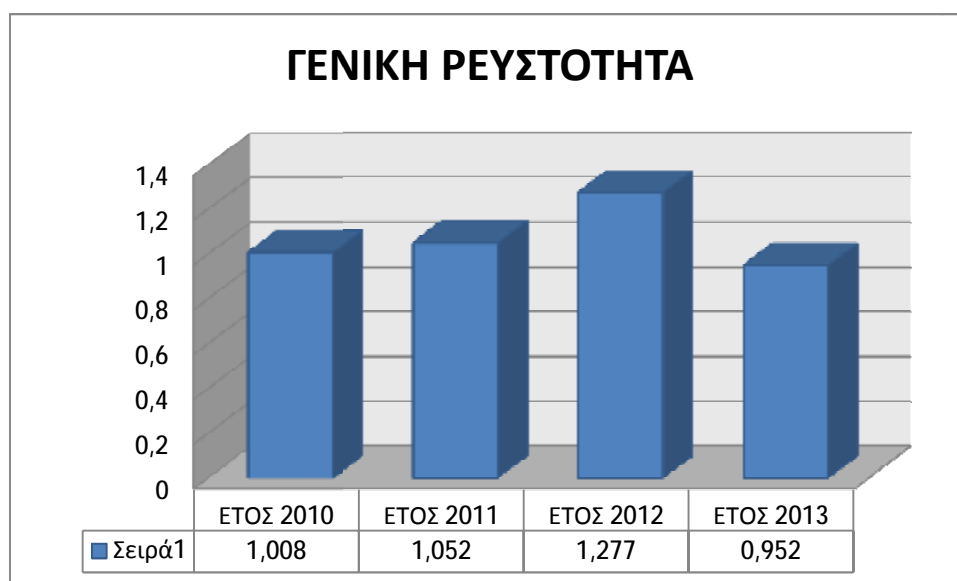
Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχειρήσεως. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κ.λπ

Στον αριθμοδείκτη αυτόν βλέπουμε αυξομειώσεις και όχι σταθερότητα με το πέρασμα των ετών, και γενικά μια χαμηλή τιμή που δείχνει αδυναμία της επιχείρησης σε κάποιον τομέα.

ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

2010	1,008
2011	1,052
2012	1,277
2013	0,952



Η σημασία του αριθμοδείκτη αυτού είναι τεράστια όσον αφορά την απεικόνιση της πορείας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.

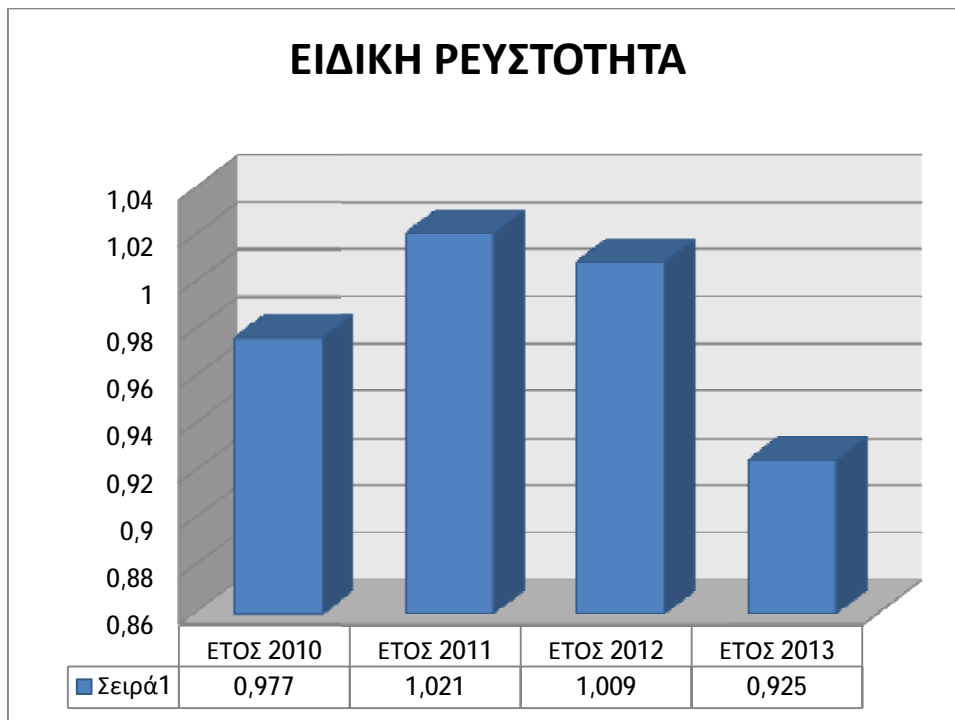
Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κινήσεως. Στην πραγματικότητα όμως, αυτό σπάνια συμβαίνει, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Πάντως σημαντική ένδειξη για επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μία επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μία σειρά ετών. Μία μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μία συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί.

Ενώ τα τρία πρώτα έτη έχουμε μια συνεχή αύξηση του δείκτη, βλέπουμε πως το τελευταίο έτος η τιμή του δείκτη έχει πτωτική πορεία που φανερώνει μείωση της ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης έχει τιμή χαμηλότερη της μονάδας και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί με το κυκλοφορούν ενεργητικό να καλύψει μόνο το 90% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κάτι το οποίο μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση των υποχρεώσεών της είτε σε μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

2010	0,977
2011	1,021
2012	1,009
2013	0,925



Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά, άρα δεν συμπεριλαμβάνονται στον αριθμητή τα αποθέματα, και αυτή είναι η διαφορά του αριθμοδείκτη αυτού με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό, τι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες

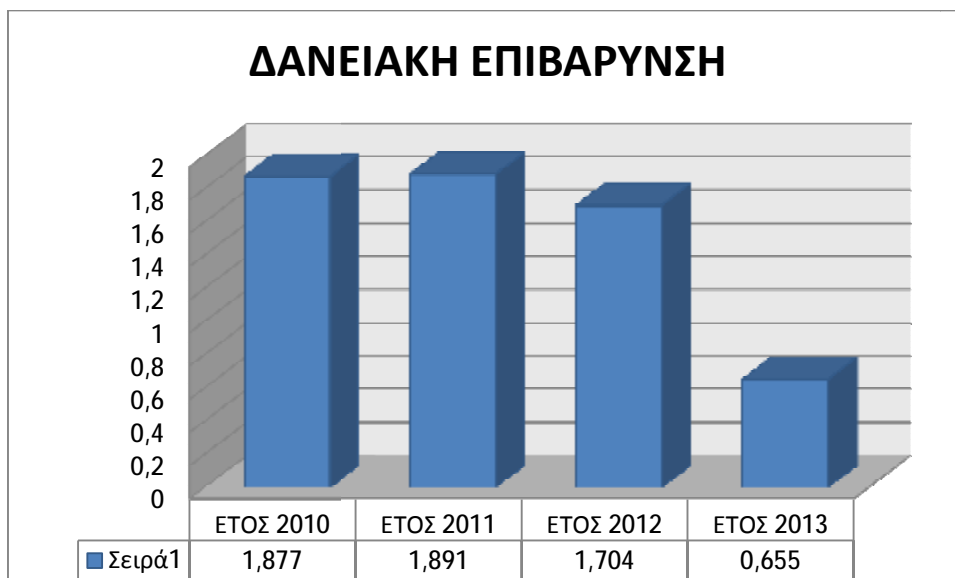
εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στον δανεισμό.

Μέσα από την μελέτη του δείκτη αυτού βλέπουμε αύξηση της τιμής του από το έτος 2011 στο έτος 2012 ενώ βλέπουμε μείωσή του από το 2013 και έπειτα. Βέβαια ο δείκτης είναι γύρω στην μονάδα που δείχνει ικανοποιητική ρευστότητα.

ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

2010	1,877
2011	1,891
2012	1,704
2013	0,655

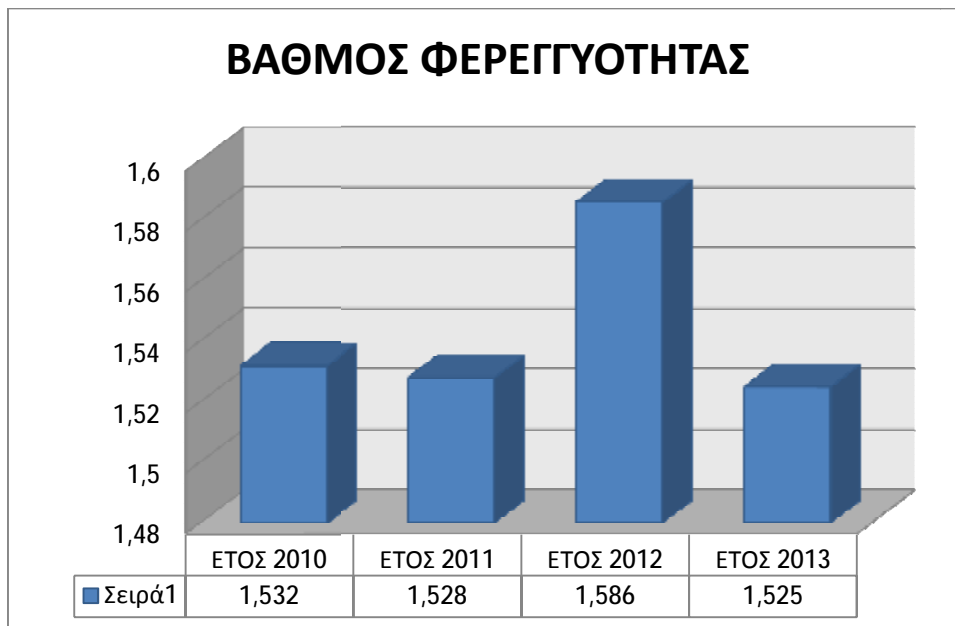


Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχειρήσεως, καθώς οι πιστωτές είναι συνήθως πρόθυμοι να χορηγήσουν πιστώσεις μόνον όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία.

Εδώ λοιπόν βλέπουμε πως ενώ υπήρχε τα τρία πρώτα έτη υψηλος βαθμός δανειακής επιβάρυνσης, το έτος 2013 έχει πέσει ο δείκτης κατά πολύ κάτω από την μονάδα, δηλαδή η δανειακή επιβάρυνση έχει μειωθεί κατά πολύ κάτι που δείχνει καλή εικόνα της επιχείρησης και καλή ικανότητα να εξοφλεί τις δανειακές της υποχρεώσεις.

ΒΑΘΜΟΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

2010	1,532
2011	1,528
2012	1,586
2013	1,525



Φερεγγυότητα είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της όταν πρέπει, συμπεριλαμβανόμενων των τόκων και των δόσεων των μακροχρόνιων δανείων.

Η δανειοδοτική ικανότητα αναφέρεται στα ποσά των μακροπρόθεσμων δανείων που έχουν χρησιμοποιηθεί για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης, σε σύγκριση, όμως, μ' αυτά που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους ιδιοκτήτες.

Βλέπουμε πως όλα τα έτη η επιχείρηση έχει αρκετά υψηλό βαθμό φερεγγυότητας που έρχεται σε πλήρη συνάρτηση με τα αποτελέσματα του προηγούμενου αριθμοδείκτη και δείχνει καλή ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Σε γενικές γραμμές και με βάση την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης και τον υπολογισμό των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών η επιχείρηση φαίνεται να διαγράφει μια καλή πορεία με σχετικά καλή ρευστότητα αλλά και υψηλό βαθμό φερεγγυότητας.

Μέσα λοιπόν από την μελέτη αναδιάρθρωσης της επιχείρησης αυτής εξετάστηκαν οι παράγοντες που προσδιορίζουν τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, λαμβάνοντας υπόψη την πορεία της εταιρείας κατά τα προηγούμενα έτη και τις προοπτικές της.

Μελετήσαμε την δυνατότητα εξυπηρέτησης δανειακών υποχρεώσεων και ενδεχόμενη ανάγκη αναδιάρθρωσής τους και μας δόθηκε μία σαφής εικόνα για τις προϋποθέσεις και τη δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίσει τη δραστηριότητά της, ανταποκρινόμενη στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία ασχοληθήκαμε με τις μελέτες χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης και λειτουργικής εξυγίανσης μιας επιχείρησης.

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, 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 χρήσιμες 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.

Οι τεχνικές αυτές ονομάζονται οικονομοτεχνικές μελέτες. Είδος των οικονομοτεχνικών αυτών μελετών αποτελούν και οι μελέτες οικονομικής αναδιάρθρωσης και λειτουργικής εξυγίανσης.

Οι μελέτες αυτές αποσκοπούν στην διάσωση μιας επιχείρησης και διατήρησής της μέσα στην αγορά καθώς επίσης στον καθορισμό στόχων, σε συνδυασμό με την επισήμανση μίας επενδυτικής ευκαιρίας, και στην αξιολόγηση της εφικτότητας αυτών. Οι στόχοι αφορούν στις δυνατές τεχνικά εναλλακτικές λύσεις για την αντιμετώπιση ενός προβλήματος και η αξιολόγηση της εφικτότητας αναφέρεται στην ικανοποίηση ορισμένων κριτηρίων.

Μέσω των μελετών αυτών επιτυγχάνεται η αξιολόγηση του τρόπου με τον οποίο συμπεριφέρεται το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης και ο εντοπισμός δυνατοτήτων για βελτιωτικές ενέργειες. Επίσης εφαρμόζονται τεχνικές που βελτιστοποιούν την λειτουργία της επιχείρησης αλλά και την κεφαλαιακή της δομή.

Επιπρόσθετα οφέλη μιας μελέτη λειτουργικής εξυγίανσης είναι τα εξής:

- Αύξηση της ρευστότητας της εταιρείας
- Απελευθέρωση πόρων για την ανάπτυξη πωλήσεων και κερδοφορίας
- Ανταπόκρισης της επιχείρησης στις δανειακές της υποχρεώσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΑΔΑΜΙΔΗΣ Λ.Α., ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ. UNIVERSITY STUDIO PRESS.

ΚΑΝΤΖΟΣ Κ. ,ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.,ΑΘΗΝΑ INTERBOOKS

ΚΟΝΤΑΚΟΣ Α., ΓΕΝΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΑΘΗΝΑ, 2001

ΝΙΑΡΧΟΣ, Ν.Α.,ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (7Η ΕΚΔ.). ΑΘΗΝΑ: ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΑΘ

ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Δ. ΡΗ.Δ., ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ, ΤΟΜΟΣ Β' (2Η ΕΚΔ.). ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

ΠΑΠΑΣ Α., ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ 2005.

ΣΙΑΦΑΚΑΣ Γ. Α., (1997), ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ(ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ),ΑΘΗΝΑ

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.karamolegos.gr

www.sesdomisi.com/el/building-projects/loipes.../feasibility-studies.html

www.businessview.gr/υπηρεσιες/μελετες-βιωσιμτητας.html

<http://www.aquamerit.gr/el/faq-gia-oikonomotehnikes-meletes>

https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομική_μόχλευση

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

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ



ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Αριθμός μητρώου Αναγνώρων Εταιριών: 20474/06/Β/89/42

Θέση Τζήμα, ΒΙ.ΠΕ Κορωπίου Τ.Κ. 194 00

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 Δεκεμβρίου 2012

(Σύμφωνα με τις αποφάσεις 4/367/28.04.2009 του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας Καραμούλεγκος)

Το παρόν αποτελεί ένα πληροφοριακό, του προϋπολογισμού, οικονομικό και μη γινόμενο κείμενο για την οικονομική κατάσταση της ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. και της Ομίλου. Συντάσσεται, σύμφωνα με τον νόμο, πριν προβεί σε επανεξέταση ολόκληρο το σύνολο ή στην αναθεώρηση του ολόκληρου, με εξαίρεση την έκθεση των διατάξεων διαβίαιου.

ΣΤΟΙΧΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	
ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ	83380102000
Αρμόδιο Υπουργείο - Νοσηριότητα	Υπουργείο Ανάπτυξης, Τεχνολογίας, Έρευνας και Καινοτομίας
Διεύθυνση Σύνταξης	Ευρωπαϊκό Υπουργείο, Διεύθυνση Α.Ε. και Πόρους
Διεύθυνση Οικονομικού Συμβουλίου	www.karamoulekos.gr Δ/νση Χρημ. Πόρων, Εταιρική Χρηματοδότηση, Υποχρ. Καρταβίου, Βοήθειες, Έσοδα, Έσοδα Έξω Χώρας, Πολύμορφο Χρηματοδότηση, Αποδοχές Παροχολογίας
Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο	25 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013
Οικονομική κατάσταση	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΟΛΜΕΡΟΠΟΛΙΣ ΙΑΜ (ΣΕΑ) 12381
Ελεγκτική εταιρεία	BAKER TILLY HELLAS S.A.
Τύπος Ελέγχου	Με ελεγκτή ομίλου

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (αναγνωρίζεται και μη αναγνωρίζεται) Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΗ				
Επιχειρησιακό κεφάλαιο	75.747.486,33	73.6.2.158,0	50.620.515,12	50.585.957,83
Από περιουσιακά στοιχεία	961.248,25	1.4.362,00	-	-
Από μη περιουσιακά στοιχεία	286.338,22	2.79.121,80	12.108.001,55	12.108.001,56
Από περιουσιακά στοιχεία	2.196.393,45	2.289.626,21	1.158.242,00	1.385.650,57
Από περιουσιακά στοιχεία	31.077.488,08	45.835.795,52	40.590.898,71	41.521.614,15
Από μη περιουσιακά στοιχεία	3.915.872,80	882.881,62	2.256.227,00	481.480,38
ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	125.932.067,03	128.981.508,38	103.491.941,38	102.502.762,67
ΜΕΣΑ ΒΕΒΗΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μείζονα κεφάλαια	3.881.168,00	3.881.168,00	3.881.168,00	3.881.168,00
Από περιουσιακά στοιχεία	42.252.478,41	83.144.988,93	75.262.254,23	71.812.615,00
Από μη περιουσιακά στοιχεία	30.199.867,41	34.847.560,91	39.129.428,23	37.328.588,10
Από περιουσιακά στοιχεία	1.981.308,55	2.121.582,44	-	-
Από μη περιουσιακά στοιχεία	38.118.558,86	38.164.149,25	39.129.428,23	37.328.588,10
Από περιουσιακά στοιχεία	21.577.486,52	25.889.125,52	18.129.622,52	21.242.612,14
Από μη περιουσιακά στοιχεία	16.541.072,34	12.275.463,92	21.000.000,00	16.085.976,00
Από περιουσιακά στοιχεία	31.990.792,31	32.241.192,87	23.882.858,41	24.981.451,00
Από μη περιουσιακά στοιχεία	25.288.742,59	22.818.215,39	19.128.857,72	17.989.218,25
Από περιουσιακά στοιχεία	80.861.829,39	87.820.328,98	67.322.515,22	70.584.162,37
Από μη περιουσιακά στοιχεία	125.932.067,03	121.881.508,38	107.461.541,52	107.522.762,67

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΣΩΝ (Εξισών Μηδένος) (αναγνωρίζεται και μη αναγνωρίζεται) Ποσό εκφρασμένο σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
Απορροφήσιμα Διαθέσιμα				
Κέρδη (ζημία) από ετήσιες δραστηριότητες (αναγνωρίζεται) / ή από / από δραστηριότητες	7.981.199,42	1.177.877,87	1.304.958,64	1.391.195,81
Απορροφήσιμα	9.127.820,34	8.174.809,78	4.534.257,68	4.695.237,73
Απορροφήσιμα περιουσιακά στοιχεία	-	-	-	600.000,00
Περιουσιακά στοιχεία	258.333,41	176.279,71	74.471,65	33.617,28
Από περιουσιακά στοιχεία	41.412,30	172.969,00	-	-
Από μη περιουσιακά στοιχεία	4.069.785,37	5.659.871,85	3.187.389,75	4.215.792,44
Από περιουσιακά στοιχεία	125.925,31	-822,62	147.408,51	-281.728,16
Από μη περιουσιακά στοιχεία	1.918.748,05	9.685.852,85	2.622.150,69	4.963.363,84
Από περιουσιακά στοιχεία	4.957.536,18	3.228.369,46	1.236.483,74	3.842.417,92
Από μη περιουσιακά στοιχεία	-4.074.532,37	-5.852.490,95	-3.187.389,75	-4.215.792,44
Από περιουσιακά στοιχεία	-916.285,25	-686.967,05	-381.657,15	-685.128,81
Από μη περιουσιακά στοιχεία	15.410.882,36	2.890.850,27	11.118.371,65	1.751.657,21
Επιχειρησιακά Διαθέσιμα				
Από περιουσιακά στοιχεία	-1.228.277,59	-1.385.500,80	-	-1.385.500,80
Από μη περιουσιακά στοιχεία	-7.082.513,48	-3.981.754,94	-4.888.175,73	-2.585.736,51
Από περιουσιακά στοιχεία	352.255,75	9.430.811	349.260,64	686.645,75
Από μη περιουσιακά στοιχεία	-7.957.835,32	-4.372.314,83	-4.548.915,12	-5.217.231,32
Χρηματοδοτικά Διαθέσιμα				
Εσοδα από εκδόσεις υπολοίπων κεφαλαίων	-	2.365.900,00	-	-
Εσοδα από δανεισμό / ανακεφαλαίωση δάνεια	-	6.895.455,35	-	5.496.038,35
Επιπλέον εσοδα	-5.652.230,95	-3.372.330,90	-4.109.792,81	-2.735.465,80
Επιπλέον απορροφήσιμα από χρηματοδοτικά διαθέσιμα	-133.330,37	-163.774,63	-	-
Από περιουσιακά στοιχεία	-37.337,32	-37.690,63	-57.207,00	-97.690,63
Από μη περιουσιακά στοιχεία	-5.232.827,35	-4.741.160,89	-4.266.090,81	-2.655.267,72
Καθαρά κεφάλαια / μείζονα στα ταμειακά διαθέσιμα και αναδόνημα περιόδου (α) + (β) + (γ)	2.110.219,57	1.215.495,43	2.363.755,79	192.732,61
Ταμειακά διαθέσιμα και αναδόνημα περιόδου κλεισίματος	1.937.131,28	4.7.656,35	244.790,35	35.862,74
Ταμειακά διαθέσιμα και αναδόνημα Π.Ε. κλεισίματος	3.747.371,35	1.637.153,78	2.548.535,89	244.367,33

ΑΘΗΝΑ, 26 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013
 Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε. Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗ
 ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Ν. ΚΑΝΑΛΑΚΟΥΛΟΣ ΕΥΑΝΘΟΥΛΙΑ ΙΩΑΝΝΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΗ ΑΥΤΟΝΑ Ε. ΠΕΤΡΟΥΛΙΑ
 Α.Ε.Τ. Π. 82918863 Α.Ε.Τ. Π. 279831950 Α.Ε.Τ. Π. 600177 Α.Ε.Τ. Π. 21391 Α.ΤΑΙΣΕΚ

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΜΦΩΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (αναγνωρίζεται και μη αναγνωρίζεται) Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.01.-31.12.12	01.01.-31.12.11	01.01.-31.12.12	01.01.-31.12.11
Κλίση εσόδων				
Κλίση κέρδη / (ζημία)	7.389.426,34	8.399.580,42	6.641.648,89	7.512.865,67
Κέρδη / (ζημία) από ετήσιες δραστηριότητες και περιουσιακά στοιχεία	2.981.299,52	3.277.817,80	1.304.958,64	3.291.159,09
Κέρδη / (ζημία) από φόρους	-844.699,73	672.782,85	-780.687,54	-788.138,23
Κέρδη / (ζημία) μετά από φόρους (α)	2.696.880,19	2.499.230,01	1.560.256,10	2.502.980,86
Μειωθέντα κέρδη	2.178.455,47	2.556.046,56	1.560.256,10	2.502.980,86
Απορροφήσιμα	-141.591,28	-55.864,55	-	-
Απορροφήσιμα περιουσιακά στοιχεία	12.432,00	-1.617.513,69	-	-
Απορροφήσιμα μη περιουσιακά στοιχεία (β) + (β)	2.674.272,19	681.716,18	1.560.256,10	2.502.980,86
Μειωθέντα κέρδη	2.2.12.820,12	1.662.700,77	1.560.256,10	2.502.980,86
Απορροφήσιμα	-138.598,13	-185.053,53	-	-
Απορροφήσιμα περιουσιακά στοιχεία	12.432,00	-1.617.513,69	-	-
Απορροφήσιμα μη περιουσιακά στοιχεία (α) + (α) + (β)	0.000,00	0.000,00	0.000,00	0.000,00
Κέρδη / (ζημία) ετησίως, χρησιμοποιώντας κανονιστικά απορροφήσιμα και περιουσιακά στοιχεία	13.394.248,88	14.715.480,17	10.958.264,52	12.208.183,44

ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΎΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (αναγνωρίζεται και μη αναγνωρίζεται) Ποσό εκφρασμένο σε ευρώ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2011
Ταμειακά διαθέσιμα κλεισίματος περιόδου 01/01/2012 και 01/01/2011 (αναγνωρίζεται)	36.163.148,35	35.378.862,37	37.329.598,10	34.924.031,50
Περιουσιακά στοιχεία κλεισίματος / από ετήσιες δραστηριότητες και περιουσιακά στοιχεία	2.075.256,24	881.716,18	1.561.256,10	2.502.980,86
Απόρροφήσιμα (μειωθέντα κέρδη)	-81.428,25	-81.428,25	-81.428,25	-81.428,25
Ταμειακά διαθέσιμα κλεισίματος περιόδου 01/12/2012 και 01/12/2011 (αναγνωρίζεται)	38.141.616,44	36.163.148,35	39.299.428,10	37.229.589,10

ΠΡΟΒΛΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

1. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
2. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
3. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
4. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
5. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
6. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
7. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
8. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
9. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
10. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
11. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος
12. Τα Προβλεπόμενα Οικονομικά Κείμενα είναι: 31/12/2012 μετέβληθη ο κλεισίματος

