

4p. Εξ. 573

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

π. 2000 - 0 632

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Θ Ε Μ Α

Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
Αριθ. Εισαγωγής

Η ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΕ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ
Τ Ρ Ι Ε Τ Ι Α

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
ΔΑΝΙΗΛ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:
ΓΚΙΖΑΣ ΚΩΣΤΑΣ

ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ
ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995

ΚΟ	Ποσά κληρομ. χρήσεως 1995	Ποσά προηγ. χρήσεως 1994	ΠΑΘΗ	
			Ποσά κληρομ. χρήσεως 1995	Ποσά προηγ. χρήσεως 1994
<u>ΔΙΑΔΑΤΕΩΣ</u>			<u>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦ.</u>	
ΥΣ	277.420	187.877	I. Κεφάλαια	694.300
	99.770	45.451	II. Διαφορές	4.932.825
	<u>177.650</u>	<u>142.426</u>	III. Αποθεματισμοί	2.566.499
<u>ΑΠΙΚΟ</u>			IV. Απομεινόμενα	52.336
Απομεινόμενα	5.152.922	3.291.247	V. Απομεινόμενα	1.297.420
Απομεινόμενα	1.017.690	752.774		143.220
Απομεινόμενα	4.135.232	2.538.473		

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η άντληση πληροφοριών απο τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ένα θέμα που παρουσιάζει πολύ μεγάλο ενδιαφέρον. Μια απο τις πιο συχνά χρησιμοποιούμενες μεθόδους διερεύνησης των λογιστικών καταστάσεων είναι η μέθοδος των αριεμοδεικτών.

Μετά τη σύμφωνη γνώμη και του εισηγητή καθηγητή αποφάσισα η πτυχιακή μου εργασία να αφορά την χρησιμοποίηση των αριεμοδεικτών για την διερεύνηση και την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στην παρούσα εργασία εκτός απο την μέθοδο των αριεμοδεικτων η οποία καταλαμβάνει και το συντριπτικό μέρος της κρίνουμε σκόπιμο ν' αφιερώσουμε απο ένα κεφάλαιο στην συγκριτική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στην διερεύνηση των μεταβολών την οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Έτσι στην θεωρητική ανάπτυξη η παρούσα εργασία περιλαμβάνει ότι αποντάται συνήθως στα εγχειρίδια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Επίσης αφιερώνουμε και ένα κεφάλαιο στην πρακτική εφαρμογή των όσων θεωρητικά αναπτύσσουμε.

Πιο συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια αναφορά στην έννοια και τους στόχους της ανάλυσης. Το δεύτερο κεφάλαιο αφιερώνεται στην μέθοδο της συγκριτικής ανάλυσης. Στο τρίτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στους αριεμοδείκτες ρευστότητας. Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στους αριεμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στο πέμπτο κεφάλαιο καταπιανόμεστε με τους αριεμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Στο έκτο κεφάλαιο αναπτύσσουμε τους αριεμοδείκτες αποδοτικότητας. Στο έβδομο κεφάλαιο παραθέτουμε δύο καταστάσεις που αφορούν την μέτρηση των μεταβολών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Τέλος στο όγδοο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάτης ΤΙΤΑΝ Α.Ε.

Τελιώνοντας αυτά τα εισαγωγικά για την εργασία θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές μου κυρίους Δανιήλ Γεώργιο και Γκίκα Γρηγόριο που βοήθησαν ώστε αυτή η εργασία να φτάσει στο στάδιο της αξιολόγησης.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	σελ.
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο	
ΕΝΝΟΙΑ-ΣΤΟΧΟΙ-ΕΙΔΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	
1.1 Γενικά	3
1.2 Ορισμός	3
1.3 Διαδικασία και στόχοι της ανάλυσης	4
1.4 Είδη της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο	
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	
2.1 Γενικά	7
2.2 Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	7
2.3 Καταστάσεις κοινού μεγέθους	10
2.4 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης	11
2.5 Συμπεράσματα	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	
3.1 Γενικά περί αριθμοδεικτών	14
3.2 Κεφάλαιο κινήσεως	15
3.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας γενικά	17
3.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας	18
3.5 Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας	19
3.6 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	
4.1 Γενικά	22
4.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	23
4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	25
4.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	27
4.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως	30
4.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	31
4.7 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων στοιχείων	33
4.8 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	
5.1 Γενικά	
5.2 Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια	35
5.3 Αριθμοδείκτης ιδίου προς μακροπρόθεσμο	36
ξένο κεφάλαιο	36
5.4 Αριθμοδείκτης ιδίου προς συνολικό κεφάλαιο	37
5.5 Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς πάγια	38
5.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακών περιουσιακών	
στοιχείων προς πάγια	39
5.7 Αριθμοδείκτες παγίων προς μακροπρόθεσμες	
υποχρεώσεις	39
5.8 Αριθμοδείκτες εισοδηματικής κάλυψης	40
5.8.1 Αριθμοδείκτης κάλυψης ετήσια σφειλόμενων	
τόκων	41
5.8.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης των παγίων επιβαρύνσεων	
μακροχρονίων δανείων	41

5.8.3 Αριθμοδείκτης κάλυψης του συνόλου των παγίων επιβαρύνσεων	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο	42
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	
6.1 Γενικά	44
6.2 Αριθμοδείκτης απόδοσης της επένδυσης	45
6.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολουμένων κεφαλαίων	47
6.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας της καθαής θέσης	48
6.5 Αριθμοδείκτης μεικτού περιωρρίου προς καθαρές πωλήσεις	51
6.6 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς καθαρές πωλήσεις	52
6.7 Αριθμοδείκτης εξόδων συντήρησης και επισκευών προς καθαρές πωλήσεις	52
6.8 Αριθμοδείκτης απόσβεσης προς καθαρές πωλήσεις	54
6.9 Αριθμοδείκτης λειτουργικού εισοδήματος προς καθαρές πωλήσεις	54
6.10 Αριθμοδείκτης καθαρού περιωρρίου προς καθαρές πωλήσεις	56
6.11 Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών ανα μετοχή	57
6.12 Αριθμοδείκτης τιμή μετοχής προς καθαρό κέρδος ανα μετοχή	57
6.13 Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο	
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	
7.1 Γενικά	60
7.2 Κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων	62
7.3 Πίνακας ταμιακής ροής	62
7.4 Παράδειγμα κατάρτισης κατάστασης εισροών εκροών κεφαλαίων και πίνακα ταμιακής ροής	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	
8.1 Περιγραφή της ανάλυσης	70
8.2 Γενικά για την επιχείρηση	70
8.3 Συγκριτική ανάλυση της ΤΙΤΑΝ Α.Ε. Τσιμέντων	72
8.4 Ανάλυση με αριθμοδείκτες	77
8.5 Συμπεράσματα απο την ανάλυση	82
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1α
ΕΝΝΟΙΑ-ΣΤΟΧΟΙ-ΕΙΔΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης αντικατοπτρίζουν τις δραστηριότητες καθώς και το αποτέλεσμα της επιχείρησης για το διάστημα στο οποίο αυτές αναφέρονται. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης απεικονίζουν τη δραστηριότητα και το αποτέλεσμα αφού αυτές αποτελούν το επιστέγασμα όλης της λειτουργίας της χρηματοοικονομικής λογιστικής.

Με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τελειώνει ο ρόλος της λογιστικής τεχνικής και αρχίζει μια άλλη πολύ σπουδαία διεργασία, αυτή της άντλησης πληροφοριών από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ως γνωστόν η πληροφόρηση που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πολύ σημαντική και μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τους ενδιαφερόμενους για την επιχείρηση ως ένα στοιχείο που θα τους βοηθήσει στη λήψη των σωστών αποφάσεων. Η πληροφόρηση όμως που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι πάντα εμφανής από την μορφή που παίρνουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκειμένου να δημοσιευθούν. Αρα απαιτείται μια διαδικασία τέτοια ώστε να κάνει εφικτή την άντληση της μέγιστης δυνατής πληροφόρησης από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτή η διαδικασία είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Στο υπόλοιπο μέρος του πρώτου αυτού κεφαλαίου της εργασίας μας ε'ασχοληθούμε στην παράγραφο 1.2 με τον ορισμό της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, στην παράγραφο 1.3 με τα στάδια και τους στόχους της ανάλυσης και στην παράγραφο 1.4 με τα είδη της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ

Είπαμε παραπάνω ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης περιέχουν χρήσιμες πληροφορίες για τους λαμβάνοντες αποφάσεις σε σχέση με την επιχείρηση. Αυτή η πληροφόρηση βασικά συνίσταται στην μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης, την παρουσίαση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης και την πρόβλεψη της μελλοντικής της επίδοσης.

Τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπως αυτά έχουν είναι δυνατόν να μην παρέχουν ολοκληρωμένη πληροφόρηση ώστε να μπορεί πάνω σ'αυτή να στηριχθεί η λήψη μιας απόφασης. Αυτό συμβαίνει γιατί τα περισσότερα από τα μεγέθη όπως αυτά εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι σημαντικά από μόνα τους. Σπουδαία πληροφόρηση από μόνα τους παρέχουν μόνο λίγα από τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Τα άλλα στοιχεία, τα μη σημαντικά από μόνα τους, αποκτούν σπουδαιότητα όταν συσχετίζονται με άλλα μεγέθη

ή όταν εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη τους. Γίνεται δηλαδή κατανοητό ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν ένα σημαντικό εύρος πληροφοριών το οποίο όμως δεν αποκαλύπτεται αν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν υποστούν μια παραπέρα διεργασία.

Αυτή η μη εμφανής με την πρώτη ματιά σημαντική πληροφόρηση που υπάρχει σε λανθάνουσα μορφή στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αντλήται μέσα στα πλαίσια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Πρίν δώσουμε τον ορισμό της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης θα παραθέσουμε μερικά στοιχεία των ορισμών της ανάλυσης που υπάρχουν στη βιβλιογραφία.

Πρώτο στοιχείο είναι ότι η ανάλυση αφορά τα δεδομένα που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Δεύτερο στοιχείο είναι ότι μελετούνται οι σχέσεις και οι τάσεις των δεδομένων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και γίνεται μια αξιολόγηση τόσο με ποιοτικά όσο και με ποσοτικά κριτήρια. Τρίτο στοιχείο είναι ότι η ανάλυση αποβλέπει στην όσο το δυνατόν ακριβέστερη πραγματοποίηση προβλέψεων.

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει ένας ορισμός ο οποίος έχει ως ακολούθως. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι η διεργασία εκείνη με την οποία αντλήται πληροφόρηση μέσω της μελέτης και αξιολόγησης των σχέσεων και τάσεων των δεδομένων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ώστε η πληροφόρηση αυτή να χρησιμοποιείται για την διενέργεια προβλέψεων σχετικά με την εξεταζόμενη επιχείρηση.

Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι η ανάλυση μπορεί να χρησιμοποιούνται και πρόσθετα στοιχεία εκτός από αυτά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτά τα πρόσθετα στοιχεία μερικές φορές αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για τη λήψη καλύτερων αποφάσεων.

1.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Πρίν ο αναλυτής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προχωρήσει στην εφαρμογή των μεθόδων της ανάλυσης στις οποίες θ' αναφερθούμε παρακάτω πρέπει να προβεί σε κάποιες άλλες ενέργειες. Έτσι διαμορφώνεται μια διαδικασία την οποία βήμα βήμα θα πρέπει ν' ακολουθεί ο αναλυτής προκειμένου να πετύχει μια όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστη ανάλυση. Τα βήματα αυτά παραθέτονται παρακάτω.

α) Εξέταση του πιστοποιητικού των ορκωτών ελεγκτών και ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που ακολουθήθηκαν και οι οποίες αναφέρονται στο προσάρτημα.

β) Αναζήτηση πληροφόρησης η οποία δεν παρέχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

γ) Γενική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των τυχόν πρόσθετων πληροφοριών και επιλογή από τον αναλυτή των στοιχείων εκείνων τα οποία θα τύχουν παραπέρα επεξεργασίας και μελέτης.

δ) Εφαρμογή των μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης στα

επιλεγμένα από τον αναλυτή στοιχεία.

Τα στοιχεία τα οποία θα επιλεγούν από τον αναλυτή είναι συνάρτηση των στόχων της ανάλυσης που αυτός θα πραγματοποιήσει καθώς και της θέσης του αναλυτή σε σχέση με την επιχείρηση. Εδώ θα πρέπει να σημειώσει ότι η θέση του αναλυτή σε σχέση με την επιχείρηση επηρεάζει και το εύρος των στοιχείων που ο αναλυτής έχει στην διάθεση του.

Η θέση των αναλυτών σε σχέση με την επιχείρηση χωρίζει τους αναλυτές σε δύο μεγάλες κατηγορίες τους, εσωτερικούς και τους εξωτερικούς αναλυτές.

Στους εσωτερικούς ανήκει η διοίκηση της επιχείρησης και γενικά όσοι έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση. Οι εσωτερικοί αναλυτές έχουν στην διάθεση τους και ένα πλήθος άλλων πηγών στοιχείων για την επιχείρηση όπως π.χ. πρόσβαση στα βιβλία της.

Στους εξωτερικούς αναλυτές κατατάσσονται οι δανειστές της επιχείρησης, οι επενδυτές, οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση και γενικά όσοι δεν είναι συνδεδεμένοι με την επιχείρηση. Αυτοί έχουν στην διάθεση τους μόνο τα δημοσιεύματα από την επιχείρηση στοιχεία.

Οι στόχοι τους οποίους επιδιώκει η ανάλυση εξαρτώνται από την σχέση του αναλυτή με την επιχείρηση.

Η ανάλυση που γίνεται από μέρους των επενδυτών αποβλέπει στην άντληση πληροφόρησης σχετικά με την κερδοφορία της επιχείρησης, τη διαχρονική εξέλιξη αυτής της κερδοφορίας, την θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο της, την διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης και γενικά για όλη της την δραστηριότητα.

Η ανάλυση που γίνεται από μέρους των πιστών της επιχείρησης έχει στόχο να προσδιορίσει το αξιόχρεο της επιχείρησης μιας και οι δανειστές και οι πιστωτές της ενδιαφέρονται για την εξόφληση τους από μέρους της επιχείρησης.

Η από την πλευρά των φορέων των εργαζομένων ανάλυση αποβλέπει στο να εξετάσει την πορεία της επιχείρησης, την δυνατότητα αυτής να παρέχει εργασία καθώς και ικανοποιητικές αμοιβές στους εκάστοτε εργαζομένους σ' αυτή.

Εκτός από τις παραπάνω αναφερόμενες ενδιαφερόμενες για την επιχείρηση ομάδες υπάρχουν κι' άλλοι ενδιαφερόμενοι που αντλούν πληροφόρηση μέσω της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων δίνοντας βάρος σε κάποιο συγκεκριμένο σημείο.

Αν θέλουμε γενικά ν' αναφερθούμε στις πλευρές της επιχείρησης για τις οποίες μας παρέχει πληροφόρηση η ανάλυση θα δούμε ότι οι πλευρές αυτές είναι i) ρευστότητα ii) σταθερότητα iii) αποδοτικότητα iv) δυνατότητα ανάπτυξης.

Κλείνοντας αυτή την παράγραφο θα πρέπει να πούμε ότι εμείς στο υπόλοιπο μέρος της εργασίας μας θ' αναφερθούμε κυρίως στην ανάλυση που γίνεται από πλευράς εξωτερικών αναλυτών

1.4 ΕΙΔΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης μπορεί να λάβει κύρια δυο μορφές. Αυτές οι δύο μορφές

είναι η διαστρωματική και η διαχρονική ανάλυση. Στην μεν διαστρωματική ανάλυση εξετάζονται τα δεδομένα μιας χρήσης ενώ στην διαχρονική εξετάζονται δεδομένα που αφορούν μια σειρά χρήσεων.

Πιο συγκεκριμένα στην διαστρωματική ανάλυση γίνεται μελέτη των δεδομένων της επιχείρησης για μια μόνο χρονική περίοδο χωρίς να εξετάζεται η διαχρονική μεταβολή αυτών. Έτσι τα δεδομένα αυτά συγκρίνονται με τα πρότυπα που έχουν τεθεί ή με αριθμοδείκτες που αντιπροσωπεύουν τον κλάδο όπου ανήκει η επιχείρηση. Αυτή η μορφή της ανάλυσης μπορεί να γίνει με δύο μεθόδους. Αυτές οι μέθοδοι είναι οι αριθμοδείκτες και οι καταστάσεις κοινού μεγέθους.

Η διαχρονική ανάλυση μελετά τα δεδομένα της επιχείρησης για μια σειρά απο χρονικές περιόδους. Απο την ανάλυση αυτή διαφάνεται αν υπάρχουν κάποιες τάσεις όσον αφορά τα μεγέθη της επιχείρησης και αν οι τάσεις αυτές είναι σε θετική ή αρνητική για την επιχείρηση κατεύθυνση. Επίσης απο την διαχρονική ανάλυση δίδεται και ο ρυθμός μεταβολής της τάσης που βρίσκεται σε κίνηση. Αυτή η μορφή της ανάλυσης μπορεί να γίνει με τη χρησιμοποίηση των μεθόδων των συγκριτικών καταστάσεων, των καταστάσεων τάσης, των καταστάσεων κοινού μεγέθους και με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών.

Οι μέθοδοι που εφαρμόζονται κατα τις δύο μορφές ανάλυσης ε'αποτελέσουν το αντικείμενο των επόμενων κεφαλαίων της εργασίας μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Γενικά

Σ' αυτό το κεφάλαιο θ' αναφερθούμε και θα εξετάσουμε την συγκριτική παρουσίαση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Πριν προχωρήσουμε θα τονίσουμε ότι κάποιες από τις μεθόδους που θα εξετασθούν σ' αυτό το κεφάλαιο όπως και η ανάλυση αριθμοδεικτών που θα ακολουθήσει σε επόμενα κεφάλαια έχουν εφαρμογή τόσο στην διαχρονική όσο και στην διαστρωματική ανάλυση. Πιο συγκεκριμένα στη διαστρωματική ανάλυση μπορούν να εφαρμοστούν οι μέθοδοι των καταστάσεων κοινού μεγέθους και της ανάλυσης αριθμοδεικτών ενώ στη διαχρονική μπορεί να έχουμε εφαρμογή των παραπάνω δύο μεθόδων και των μεθόδων των συγκριτική καταστάσεων και των καταστάσεων τάσης.

Προκειμένου να αποφευχθούν οι επαναλήψεις η παρουσίαση θα γίνει με βάση την τεχνική αυτή καθαυτή και όχι με βάση τον τύπο ανάλυσης που μπορεί αυτή να εφαρμοστεί.

Έτσι στην παράγραφο 2.2 αυτού του κεφαλαίου θα εξετάσουμε τις συγκριτικές καταστάσεις στην παράγραφο 2.3 θα καλύψουμε το θέμα των καταστάσεων τάσεως και στην παράγραφο 2.4 θα αναφερθούμε στις καταστάσεις κοινού μεγέθους και τέλος στην παράγραφο 2.5 θα προχωρήσουμε στην παράθεση κάποιων συμπερασμάτων που προύπτουν από την ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων.

Πριν προχωρήσουμε στην παραπέρα ανάλυση των παραπάνω θεμάτων θα πρέπει να πούμε ότι με τον όρο συγκριτικές καταστάσεις όταν αυτός χρησιμοποιείται με την ευρεία έννοια αυτού συμπεριλαμβάνονται τόσο οι καθαυτού συγκριτικές καταστάσεις όσο και οι καταστάσεις τάσης και κοινού μεγέθους.

2.2. Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται κάθε χρόνο περιέχουν πληροφορίες που σχετίζονται με μια περίοδο από τη ζωή της επιχείρησης με συνέπεια η πληροφόρηση που μπορεί να αντληθεί από τις καταστάσεις αυτές να είναι περιορισμένη και πολλές φορές όχι ενδεικτική της κατάστασης της επιχείρησης, αν αυτές προέρχονται από μια περίοδο η οποία δεν αποτελεί μια κανονική-αντιπροσωπευτική περίοδο για την δραστηριότητα της επιχείρησης.

Έτσι γεννήθηκε η ανάγκη να καταρτίζονται καταστάσεις οι οποίες να περιέχουν τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της επιχείρησης και για αρκετές προηγούμενες χρήσεις. Οι καταστάσεις αυτές που έχουν τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων για παραπάνω από μια χρήσεις ονομάζονται συγκριτικές καταστάσεις. Τα δεδομένα που παρουσιάζονται με αυτές της κατάστασης αφορούν την τρέχουσα και κάποιο αριθμό προηγούμενων περιόδων. Εδώ θα σημειώσουμε ότι τόσο η Ελληνική όσο και η Ευρωπαϊκή νομοθεσία προβλέπουν ότι οι

δημοσιευόμενες καταστάσεις θα περιέχουν τα στοιχεία των δύο τελευταίων χρήσεων.

Βέβαια δεν είναι απαραίτητο το χρονικό διάστημα στο οποίο αναφέρονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να αφορά μια χρήση αλλά και μικρότερα χρονικά διαστήματα όπως εξάμηνο, τρίμηνο ή και μήνας, ανάλογα με το πόσο λεπτομερή ανάλυση απαιτείται. Συνήθως οι εξωτερικοί αναλυτές περιορίζονται με τα ετήσια δεδομένα στα οποία άλλωστε μπορούν να έχουν πρόσβαση αφού αυτά δημοσιεύονται ενώ αντίθετα οι εσωτερικοί αναλυτές έχουν στην διάθεσή τους πιο λεπτομερή δεδομένα.

Για να συγκρίνουμε χρηματοοικονομικές καταστάσεις τοποθετούμε τα ομοειδή δεδομένα τα οποία προέρχονται από τις καταστάσεις δύο ή περισσότερων χρήσεων το ένα δίπλα στο άλλο και επιχειρούμε να αξιολογήσουμε τις μεταβολές που έχουν πραγματοποιηθεί τόσο σε κάθε στοιχείο μεμονωμένα όσο και σε σχέση με τη μεταβολή κάποιου ή κάποιων άλλων στοιχείων. Για παράδειγμα διαπιστώνουμε ότι για μια περίοδο είχαμε αύξηση των πωλήσεων κατά 15% επίσης διαπιστώνουμε και μια αύξηση των υπολοίπων των πελατών για όπου για την ίδια περίοδο είναι 30%. Θα πρέπει να εξετάσουμε τις αιτίες ύπαρξης αυτής της διαφοράς μήπως δηλαδή η αύξηση των πωλήσεων προήρθε αποκλειστικά ή κατά ένα μέρος από την αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής προς τους πελάτες.

Συγκριτικές καταστάσεις μπορούν να διαμορφωθούν για τον ισολογισμό για τα αποτελέσματα χρήσης και τις καταστάσεις μεταβολής της χρηματοοικονομικής θέσεως. Ακόμα στην περίπτωση που διαπιστώνουμε μεταβολές στο κόστος των πωληθέντων για παράδειγμα στοιχείο που αντλούμε από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και θέλουμε να δούμε τις επιμέρους μεταβολές των στοιχείων που διαμορφώνουν το κόστος πωληθέντων μπορεί να καταρτιστούν συγκριτικές καταστάσεις που να περιέχουν τα στοιχεία τα οποία επηρεάζουν το κόστος πωληθέντων και να γίνει λεπτομερής εξέταση των μεταβολών στα επιμέρους στοιχεία.

Στις συγκριτικές καταστάσεις εκτός από την τιμή κάθε στοιχείου για την συγκεκριμένη κάθε φορά χρονική περίοδο παρουσιάζονται και οι μεταβολές σε κάθε στοιχείο. Οι μεταβολές αυτές μπορούν να παρουσιαστούν α) ως απόλυτο μέγεθος, β) ως ποσοστό, γ) ως δείκτης πάνω σε κάποιο κοινό μέγεθος βάσης.

Το ότι είναι δυνατόν οι μεταβολές του μεγέθους του κάθε στοιχείου να παρουσιάζονται και με τους τρεις παραπάνω τρόπους αποτελεί πλεονέκτημα της συγκριτικής ανάλυσεως που βοηθά την καλύτερη αξιολόγηση της κάθε μεταβολής. Π.χ. έστω ότι σε σχέση με την προηγούμενη χρήση παρατηρείται μια αύξηση των πελατών και των παγίων κατά 100.000. Αν δινόταν μόνο αυτή η πληροφορία δεν θα μπορούσε να αξιολογηθεί η σχετική σπουδαιότητα της μεταβολής για κάθε ένα στοιχείο, ενώ αν παράλληλα με το παραπάνω νούμερο δοθεί ότι αυτή η αύξηση πελάτες αντιπροσωπεύει μια μεταβολή της τάξης του

40% ενώ στα πάγια μια μεταβολή της τάξης του 5% αμέσως καταλαβαίνουμε σε ποιο στοιχείο επήρσε δραματική μεταβολή του μεγέθους του. Παρόμοια αν δινόταν μόνο το ποσοστό της μεταβολής π.χ. 50% για δύο στοιχεία του ισολογισμού πάλι δεν θα μπορούσαμε να αξιολογήσουμε πλήρως τη μεταβολή γιατί στο μεν ένα στοιχείο μεταβολή κατά 50% σε απόλυτο νούμερο μεταφράζεται σε 1.000.000 για παράδειγμα ενώ στο άλλο το ίδιο ποσοστό μεταβολής 50% μπορεί να απεικονίζει μεταβολή κατά ένα ποσό 100.000. Άρα είναι προφανής η σπουδαιότητα του γεγονότος ότι μέσω των συγκριτικών καταστάσεων οι μεταβολές μπορούν να αποδοθούν με πολλαπλά μέσα.

Για την απεικόνιση των μεταβολών θα πρέπει να διαλευκανθεί το εξής σημείο. Σε περίπτωση που κάποιο στοιχείο στην προηγούμενη περίοδο δεν υπάρχει και στην τελευταία εμφανιστεί με κάποιο ποσό δεν μπορεί αυτό το ποσό να αποδοθεί με ποσοστό.

Τώρα στην αντίθετη περίπτωση που στην προηγούμενη χρήση υπάρχει κάποιο στοιχείο που εμφανίζεται με κάποιο ποσό και στην τελευταία χρήση αυτό δεν υπάρχει τότε αυτή η μεταβολή θα αποδοθεί σαν μείωση 100% του στοιχείου.

Συνεκίζοντας θα αναφερθεί ότι ο άλλος τρόπος επεξεργασίας των δεδομένων των συγκριτικών καταστάσεων είναι οι δείκτες. Δείκτης είναι η μαθηματική σχέση και πιο συγκεκριμένα ο λόγος ενός στοιχείου ως προς κάποιο άλλο ή της τιμής ενός στοιχείου σε μια χρήση με την τιμή του σε μια άλλη χρήση. Π.χ. έστω το κόστος πωληθέντων την τελευταία χρήση 2.000.000 και την προηγούμενη 1.000.000, εάν θέλουμε να εκφράσουμε τη σχέση μεταξύ αυτών των δύο μεγεθών μπορούμε να πούμε: α) ότι ο λόγος του κόστους πωληθέντων της προηγούμενης χρήσεως σε σχέση με το κόστος πωληθέντων της τελευταίας χρήσης είναι $1/2$, β) ότι σε κάθε δραχμή κόστους της προηγούμενης χρήσης αντιστοιχούν δύο δραχμές κόστους της τελευταίας, γ) ότι το κόστος της προηγούμενης είναι το μισό της τελευταίας ή αντίθετα το κόστος της τελευταίας είναι διπλάσιο της προηγούμενης δηλαδή έχουμε μια αύξηση 100%. Εδώ να σημειωθεί η σχέση μεταξύ της επεξεργασίας μέσω δεικτών και μέσω ποσοστών. Κατ' αρχήν αν θέτοντας στον αριθμητή το ποσό της τελευταίας χρήσης και στον παρονομαστή το ποσό της προηγούμενης έχουμε σε περίπτωση που ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα αύξηση του στοιχείου ενώ αν είναι μικρότερος έχουμε μείωση του στοιχείου. Τώρα αν από τον δείκτη αφαιρεθεί η μονάδα έχουμε το ποσοστό της μεταβολής του κάθε στοιχείου. Άρα η πληροφόρηση που αντλείται με τις δύο αυτές μεθόδους είναι συγγενής. Οτι εκεί λεχθεί για την χρησιμότητα της παρουσίας με ποσοστά ισχύει και για τους δείκτες. Επίσης συμπεραίνεται ότι η χρησιμοποίηση των δεικτών ή των ποσοστών δεν αλλάζει την ανάλυση. Το ποια έκφραση θα χρησιμοποιηθεί εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το πρόσωπο του αναλυτή.

Κλείνοντας το μέρος που αναφέρεται στις συγκριτικές

καταστάσεις θα πρέπει να σημειωθεί ότι η παρουσίαση δεδομένων που αφορούν μεταβολές στοιχείων για μια σειρά λογιστικών χρήσεων ονομάζεται και οριζόντια ανάλυση.

2.3 Καταστάσεις κοινού μεγέθους

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν και αυτές εργαλείο της συγκριτικής ανάλυσης με την ευρύτερη έννοια αυτής. Οι συγκρινόμενες καταστάσεις που θα αποτελέσουν το αντικείμενο της παρούσας παραγράφου μπορούν να χρησιμοποιηθούν τόσο την διαχρονική ανάλυση, όπου παραθέτονται τα δεδομένα της επιχείρησης για μια σειρά από περιόδους, όσο και στην διαστρωματική ανάλυση όπου θα παραθέτονται τα δεδομένα δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων για την ίδια χρονική στιγμή ή για την ίδια χρονική περίοδο.

Όπου παραπάνω γίνεται αναφορά σε χρονική περίοδο, δεν είναι αναγκαίο ότι η χρονική περίοδος αφορά μία χρήση αλλά μπορεί να είναι και μικρότερα διαστήματα όπως εξάμηνα, μήνας κ.τ.λ.

Καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι οι καταστάσεις που εκφράζουν το ποσοστό συμμετοχής κάποιου μεμονωμένου στοιχείου της επιχείρησης σε κάποιο συνολικό μέγεθος. Οι καταστάσεις αυτές ονομάζονται επίσης και καταστάσεις του 100% ή του "συστατικού ποσοστού" γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται, στο σύνολο του 100 και κάθε μεμονωμένο στοιχείο διατυπώνεται ως ποσοστό του συνόλου 100. Οι καταστάσεις αυτές αποτελούν ένα είδος μικρογραφίας των αρχικών καταστάσεων. Μπορεί ακόμα να λεχθεί ότι η ανάλυση μέσω των καταστάσεων κοινού μεγέθους είναι μια ανάλυση της εσωτερικής δομής και διάρθρωσής της εξεταζόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης.

Έτσι στον μεν ισολογισμό το σύνολο του 100 θεωρείται το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού ενώ αντίστοιχο ρόλο παίζουν στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ο κύκλος εργασιών και στην κατάσταση μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης το σύνολο των πηγών ή των χρήσεων των κεφαλαίων. Κάθε στοιχείο των παραπάνω καταστάσεων απεικονίζεται ως ένα μέρος του "κοινού μεγέθους" δηλαδή του συνόλου του 100.

Τα δεδομένα των εξεταζόμενων καταστάσεων μπορούν να διατυπωθούν εκτός από ποσοστά και σαν δείκτες παρέχοντας όμως ουσιαστικά την ίδια πληροφόρηση. Έχει επικρατήσει οι σχέσεις να δίνονται με τη διατύπωση ποσοστών.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους μπορούν να πάρουν δύο μορφές. Η πρώτη μορφή είναι εκείνη όπου τα απόλυτα-δραχμικά δεδομένα μιας περιόδου συνοδεύονται αμέσως από το ποσοστό που δείχνει τη σχέση του στοιχείου ως προς το σύνολο. Η δεύτερη μορφή είναι εκείνη στην οποία οι καταστάσεις χωρίζονται σε δύο μέρη, στο ένα το αριστερό εμφανίζονται μόνο τα απόλυτα μεγέθη ενώ στο άλλο το δεξιό εμφανίζονται μόνο τα ποσοστά, είτε πρόκειται για τα δεδομένα πολλών επιχειρήσεων ή για τα δεδομένα μόνο μιας. Η πρώτη μορφή παρουσιάσθηκε στη βιβλιογραφία συναντάται και με τον όρο

κάθετη ανάλυση ενώ η δεύτερη παρότι κι αυτή εντάσσεται στην κάθετη ανάλυση αναφέρεται με τον όρο κατάσταση κοινού μεγέθους.

Η ανάλυση του ισολογισμού με τη μέθοδο αυτή εστιάζεται σε δύο βασικά σημεία: πρώτα, ποιες είναι οι πηγές άντλησης κεφαλαίου για την επιχείρηση δηλαδή πως κατανέμονται τα κεφάλαια μεταξύ ιδίων και ξένων και τα ξένα σε βραχυχρόνια και μακροπρόθεσμα. Δεύτερο, η κατανομή των δεδομένων κεφαλαίων στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Επίσης πολύ χρήσιμη είναι και η παρουσίαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά επειδή κάνει γνωστό τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει κάθε είδος εξόδου.

Αυτού του είδους η ανάλυση με τα πρότυπα του κλάδου ή με την επιχείρηση πρότυπο του κλάδου, ή με τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου (μέσο όρο) θα δείξει αν η επιχείρηση έχει π.χ. μικρό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων με αποτέλεσμα να μειώνεται η ασφάλεια για τους πιστωτές της. Ακόμα μπορεί να δείξει αν έχει επενδύσει στα διάφορα στοιχεία ποσοστά που αποκλίνουν από τους μέσους όρους του κλάδου.

Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εφαρμογή αυτής της μεθόδου για την ανάλυση των δεδομένων της επιχείρησης για μια σειρά περιόδων είναι ευκολότερη απ' ό,τι η σύγκριση των δεδομένων πολλών επιχειρήσεων το ίδιο χρονικό διάστημα λόγω των διαφορών των ακολουθούμενων βασικών λογιστικών αρχών αλλά και λόγω διαφορών μεταξύ των ίδιων των επιχειρήσεων και της φύσης των συναλλαγών της καεμιάς.

2.4 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης

Όταν οι συγκρίσεις αφορούν δεδομένα χρηματοοικονομικών καταστάσεων για μια χρονική περίοδο που αφορά πολλές χρήσεις είναι δύσκολο να γίνουν οι συγκρίσεις με βάση τη μέθοδο των συγκριτικών καταστάσεων δεδομένου ότι απαιτείται αλλαγή της βάσης σύγκρισης.

Έτσι λοιπόν όταν έχουμε να συγκρίνουμε μεταβολές περισσότερων των δύο χρήσεων έχει θετική αξία να δίνονται οι μεταβολές αυτές σε σχέση με ένα κοινό έτος, το έτος της βάσης.

Ακολουθώντας αυτή την τεχνική οι μεταβολές του μεγέθους του κάθε στοιχείου υπολογίζονται ως ποσοστό του έτους βάσης. Η εξεταζόμενη μέθοδος μας δείχνει την κατεύθυνση της μεταβολής του κάθε στοιχείου.

Σημείο κίριας σημασίας για την ανάλυση με αυτή τη μέθοδο είναι η επιλογή του έτους βάσης όπου το κάθε στοιχείο αυτού του έτους εμφανίζεται με 100. Γι' αυτό το λόγο πρέπει το έτος βάσης να είναι ένα έτος που να αντιπροσωπεύει μια κανονική περίοδο δραστηριότητας της επιχείρησης. Συνήθως ως έτος βάσης επιλέγεται το πρώτο έτος της σειράς των ετών που καλύπτει η ανάλυση, με την προϋπόθεση της κανονικότητας ειδάλως ο αναλυτής θα πρέπει να

θεωρήσει κάποιο άλλο έτος ως έτος βάσης. Το επόμενο στάδιο της ανάλυσης είναι ο αναλυτής να εκφράσει τα ποσά όλων των άλλων ετών ως ποσοστά του έτους βάσης. Αυτό γίνεται διαιρώντας ποσό του έτους με το ποσό του έτους βάσης $\times 100$. Π.χ. το ταμείο για το έτος βάσης ανέρχεται στο ποσό του 1.000.000 ενώ για το επόμενο στο ποσό του 1.500.000 τότε το ποσοστό τάσης για το δεύτερο έτος θα είναι:

$$\frac{1.500.000}{1.000.000} \times 100 = 150$$

Αν το ποσοστό τάσης είναι μικρότερο του 100 τότε το συγκεκριμένο στοιχείο γι' αυτή την χρήση μειώθηκε σε σχέση με το ύψος του το έτος βάσης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί ότι δεν είναι απαραίτητο η ανάλυση να καλύπτει όλα τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης αλλά μόνο αυτά που έχουν ενδιαφέρον για τον αναλυτή.

Έτσι ο αναλυτής συγκρίνοντας την τάση σχετιζομένων μεταξύ τους μεγεθών αντιλαμβάνεται το κατά πόσο είναι ευνοϊκές ή όχι οι τάσεις που διαγράφονται για την επιχείρηση. Π.χ. έστω για μια χρονική περίοδο οι πωλήσεις αυξήθηκαν και 150% αυτό από μόνο του αποτελεί κάποιο στοιχείο που όμως μπορεί να έχει πολύ μεγαλύτερη σημασία αν δοθούν παράλληλα κατά ποσοστά μεταβολής του κόστους πωληθέντων ή των εξόδων.

2.5 Συμπεράσματα

Μετά την παράθεση κάποιων στοιχείων του τρόπου ανάλυσης με βάση τις τρεις παραπάνω αναφερόμενες μεθόδους θα προσπαθήσουμε να καταλήξουμε σε ορισμένα συμπεράσματα σε σχέση παραπάνω ανάλυση.

Μια πρώτη σειρά προϋποθέσεων για να είναι δυνατή η συγκριτική ανάλυση είναι οι εξής:

1. Ομοιόμορφη ταξιμόνηση στοιχείων για όλες τις περιόδους και επιχειρήσεις.
2. Να ακολουθούνται οι ίδιες λογιστικές αρχές και εάν αυτές διαφοροποιούνται να γίνεται γνωστή η επίδραση αυτής της διαφοροποίησης.
3. Το περιεχόμενο κάθε λογαριασμού ή στοιχείου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης να είναι ταυτόσημο.
4. Να γνωστοποιούνται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των μεταβολών των στοιχείων.

Παραπέρα θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτού του είδους η ανάλυση δεν θα πρέπει από μόνη της να μας οδηγήσει στη λήψη αποφάσεων.

Ίσως θα πρέπει η αναφερόμενη ανάλυση να μας δείξει ποια στοιχεία πρέπει να εξεταστούν πιο λεπτομερώς ώστε να καταλήξουμε να πάρουμε κάποια απόφαση.

Επίσης χρήσιμο είναι, σε ορισμένες περιπτώσεις να γίνεται συνδυασμός των τριών παραπάνω αναφερόμενων μορφών

ανάλυσης π. κ. συγκριτικές καταστάσεις μαζί με καταστάσεις τάσης με αποτέλεσμα ο αναλυτής να έχει πιο σαφή εικόνα των μεταβολών που επήλθαν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

3.1. Γενικά περί αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών είναι μια από τις πιο διαδεδομένες, ίσως ή πιο διαδεδομένη μέθοδος, χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Αποτέλεσμα αυτής της ευρείας εφαρμογής, της ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι η αυτή η μέθοδος να καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος της εργασίας που έχετε στα χέρια σας αυτή τη στιγμή.

Αριθμοδείκτης είναι η σχέση ενός στοιχείου μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης προς ένα άλλο στοιχείο της ίδιας ή διαφορετικής χρηματοοικονομικής κατάστασης. Π.χ. έστω ότι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχειρήσεως είναι 2.500.000 και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 1.000.000. Διαιρώντάς το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προκύπτει μια σχέση η οποία είναι δυνατόν να ερμηνευτεί με τρεις τρόπους: 1. Το κυκλοφορούν είναι ενάμισι φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, 2. ότι κάθε δραχμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καλύπτεται από δυόμισι δραχμές κυκλοφορούντος και 3. ότι το κυκλοφορούν είναι το 250% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Οι παραπάνω σχέσεις από μόνες τους δεν λένε τίποτα άλλο και για να έχουν νόημα θα πρέπει να συγκρίνονται με αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων ή με πρότυπους αριθμοδείκτες.

Πρότυπος αριθμοδείκτης μπορεί να είναι:

- α) Πρότυπα που θέτονται από τον αναλυτή με βάση την εμπειρία του και την αντίληψή του.
- β) Αριθμοδείκτες που προκύπτουν από παλαιότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.
- γ) Αριθμοδείκτες κάποιων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.
- δ) Μέσοι όροι των αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει και η εξεταζόμενη επιχείρηση.
- ε) Αριθμοδείκτες που χρηματίζονται με τα δεδομένα του προϋπολογισμού της επιχείρησης οι οποίοι ονομάζονται "αριθμοδείκτες στόχοι".

Ο Αριθμοδείκτης θα πρέπει να σχηματίζεται μεταξύ κάποιων μεγεθών ανάμεσα στα οποία υπάρχει κάποια οικονομική σχέση. Π.χ. δεν έχει νόημα ένας δείκτης των κρεωγράφων προς τις αποσβέσεις παγίων.

Επίσης ένα σημαντικό σημείο που θα πρέπει να προσεχθεί κατά την εφαρμογή αυτής της μεθόδου είναι η επιλογή αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν, γιατί ένα πολύ μεγάλο αριθμός δεικτών μάλλον δυσχερέστερη κάνει την ανάλυση.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής κατηγορίες:

α) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

β) Αριθμοδείκτες Δανειακής επιβάρυνσης που δίνουν τη βαρύτητα του δανεισμού σε σχέση με τη χρηματοδότηση της

επιχείρησης.

γ) Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής επιβάρυνσης που δείχνουν τον βαθμό στον οποίο χρησιμοποιείται αποτελεσματικά το απασχολούμενο δυναμικό στην επιχείρηση.

δ) Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας που μετρούν την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης εμφανίζοντας την σαν ποσοστό απόδοση επί των επενδυμένων κεφαλαίων και επί των πωλήσεων.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θα μας απασχολήσει στο παρόν και στα επόμενα τρία κεφάλαια της εργασίας μας. Πιο συγκεκριμένα στο παρόν κεφάλαιο θα ακολουθήσει μια παράγραφος που θα αναφερθούμε στο κεφάλαιο κίνησης και στο υπόλοιπο μέρος του θα ασχοληθούμε με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Το κεφάλαιο τέσσερα θα αφιερωθεί στους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, στο πέμπτο κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τους αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης και στο έκτο κεφάλαιο θ' αναφερθούμε τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

3.2. Κεφάλαιο κινήσεως

Το κεφάλαιο κίνησης είναι μεγάλης σημασίας μέγεθος λόγω της στενής σχέσεως αυτού με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης.

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από δύο μέρη το μόνιμο και το μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης. Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης είναι το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται η επιχείρηση για να λειτουργήσει. Το μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης είναι συνάρτηση της φύσης και των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης.

Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης πρέπει να προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια ενώ το μεταβλητό συνήθως προέρχεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή βραχυπρόθεσμες πιστώσεις.

Για το κεφάλαιο κίνησης έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί. Παρακάτω θα αναφερθούμε τους κυριότερους από αυτούς.

I. Μικτό ή συνολικό κεφάλαιο κίνησης

Σύμφωνα με αυτόν τον αριθμό το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχείρησης είναι το ύψος των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κυκλοφορούν + διαθέσιμο ενεργητικό) και ονομάζεται μικτό ή συνολικό κεφάλαιο κινήσεως. Σύμφωνα μ' αυτή την άποψη η επιχείρηση έχει πάντοτε κεφάλαιο κινήσεως από τη στιγμή που ο ισολογισμός περιλαμβάνει στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

II. Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Σύμφωνα μ' αυτή την άποψη το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης προέρχεται από μακροπρόθεσμο δανειακό ή τα ίδια κεφάλαια. Είναι ένας δείκτης προστασίας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της επιχείρησης.

Σύμφωνα μ' αυτόν τον ορισμό η επιχείρηση είναι δυνατό να έχει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Μια τέτοια κατάσταση δείχνει μια άσχημη χρηματοδοτική διάφρωση της επιχείρησης γιατί αποτελεί ένδειξη ότι πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι η συνηθέστερη έννοια με την οποία χρησιμοποιείται ο όρος κεφάλαιο κίνησης. Σ' αυτή την έννοια του κεφαλαίου κίνησης αναφερόμαστε και στην παρούσα εργασία όπου χρησιμοποιούμε τον όρο κεφάλαιο κίνησης.

Το κεφάλαιο κίνησης που είναι απαραίτητο για την λειτουργία της επιχείρησης προσδιορίζεται από πολλούς παράγοντες. Εξαρτάται το κεφάλαιο κίνησης από το είδος και τη φύση των εργασιών της επιχείρησης. Έτσι για παράδειγμα διαφορετικό ύψος κεφαλαίων κινήσεων χρειάζεται μια βιομηχανική και διαφορετικό μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών.

Επίσης το κεφάλαιο κίνησης εξαρτάται από την παραγωγική διαδικασία της επιχείρησης. Έτσι όσο περισσότερο χρονικό διαρκεί η παραγωγική διαδικασία τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης χρειάζεται η επιχείρηση. Ακόμα η επιχείρηση χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κίνησης όταν θέλει να επεκτείνει τις εργασίες της, όταν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της είναι μικρή, όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός και όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει μεγάλο ανταγωνισμό.

Η επιχείρηση μπορεί να αυξήσει το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της με σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου, με πώληση παγίων στοιχείων, συνήθως όταν αυτά είναι εκτός παραγωγικής διαδικασίας και με κεφαλαιοποίηση κερδών.

Ένα επαρκές ύψος κεφαλαίου κινήσεως προστατεύει την επιχείρηση από ενδεχόμενη απαξίωση των κυκλοφοριακών της στοιχείων, της επιτρέπει να εξοφλεί έγκαιρα τις υποχρεώσεις της και να πετυχαίνει εκπτώσεις από τους προμηθευτές της και την βοηθά να διατηρεί καλή πιστοληπτική ικανότητα. Επίσης η επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως βοηθά την επιχείρηση να ανταπεξέλθει σε περιόδους υφέσεως, της επιτρέπει να ακολουθεί καλύτερη πιστωτική πολιτική προς τους πελάτες της με αποτέλεσμα να αυξάνει τις πωλήσεις της και γενικότερα επιτρέπει πιο αποτελεσματική διεξαγωγή των εργασιών της επιχείρησης.

Μερικές φορές η επιχείρηση έχει στη διάθεση της υπερβολικό ποσό κεφαλαίου κίνησης. Αυτό μπορεί να έχει συμβεί από εισροή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων σε μεγαλύτερο ύψος από το απαιτούμενο για την αγορά παγίων στοιχείων, από μη αντικατάσταση παγίων τα οποία πωλήθηκαν ή μετατράπηκαν σε κεφάλαιο κίνησης μέσω των αποσβέσεων και από προσωρινή ύπαρξη ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.

Η υπερεπένδυση σε κεφάλαιο κίνησης γίνεται αποδεκτή μόνο όταν αυτό συμβαίνει για να μπορεί η επιχείρηση να

εκμεταλλευτεί μελλοντικές τεχνολογικές εξελίξεις επεκτείνοντας τα πάγια στοιχεία της. Σε διαφορετική περίπτωση υπερεπένδυση σε κεφάλαιο κίνησης θεωρείται αρνητική κατάσταση η οποία μπορεί να έχει αρνητικές συνέπειες στη λειτουργία της επιχείρησης και στην αποδοτικότητά της.

Υπάρχει όμως η περίπτωση η επιχείρηση να αντιμετωπίζει ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Αυτό έχει σαν συνέπεια να μην μπορεί η επιχείρηση να έχει τις θετικές επιδράσεις της επάρκειας κεφαλαίου κινήσεως. Η ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως είναι δυνατόν να οφείλεται σε έκτακτες ζημιές, αλόγιστη διανομή μερισμάτων, μειωμένες πωλήσεις, μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κινήσεως σε περίπτωση επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης και σε αύξηση των τιμών.

3.3. Αριθμοδείκτες ρευστότητας γενικά

Στη διαδικασία προσδιορισμού της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της έχουμε ευρεία εφαρμογή των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Η ρευστότητα είναι μια κατάσταση η οποία απεικονίζει αυτή ακριβώς την κατάσταση κατά την οποία η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει ομαλά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η σημασία της ρευστότητας μπορεί να κατανοηθεί καλύτερα έχοντας γνώση των επιπτώσεων έλλειψης αυτής. Έτσι μια επιχείρηση που έχει προβλήματα ρευστότητας δεν θα μπορεί π.χ. να τύχει καλύτερων τιμών από τους προμηθευτές της μέσω των εκπτώσεων που αυτοί θα προσφέρουν λόγω έγκαιρης καταβολής του τιμήματος. Επίσης, μπορεί η επιχείρηση να μην πληρώνει μέσα στις συμφωνηθείσες ημερομηνίες και να αποκτήσει κακό όνομα στην αγορά με ό,τι αυτό συνεπάγεται παραπέρα. Ακόμα μπορεί ενώ υπάρχει μια ευκαιρία για μια αποδοτική επένδυση η επιχείρηση να μην μπορεί να προβεί σ' αυτή λόγω προβλήματος μετρητών.

Η ανάλυση της ρευστότητας έχει άμεσα σχέση με τη μελέτη του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως το οποίο ως γνωστόν προκύπτει εάν από το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων αφαιρέσουμε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Μπορούμε να πούμε ότι η βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι καλή εάν η επιχείρηση μπορεί: 1) να ικανοποιεί τις αξιώσεις των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της όταν αυτές γίνονται απαιτητές, 2) να διατηρεί επαρκή κεφάλαια κίνησης για την αποτελεσματική διεξαγωγή των εργασιών της, 3) να καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και μερίσματα, 4) να διατηρεί μια ευνοϊκή πιστοληπτική διαβάθμιση από μέρος τρίτων.

Εδώ και πιο συγκεκριμένα στις παρακάτω τρεις παραγράφους θα αναφερθούμε στους τρεις αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται πιο συχνά για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως της επιχείρησης. Αυτοί οι αριθμοδείκτες είναι:

1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.
2. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

3.4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής (ή γενικής) ρευστότητας είναι ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δηλαδή διαμορφώνεται η παρακάτω σχέση:

$$A.K.P. = \frac{\text{Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

όπου A.K.P.=η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Τα κυριότερα στοιχεία που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι: αποθέματα, απαιτήσεις, διαθεσίμα, κρεάγγραφα, προκαταβολές σε προμηθευτές και προπληρωθέντα έξοδα. Ενώ αντίστοιχα τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στον τίτλο βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι: προμηθευτές-πιστωτές, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, υποχρεώσεις σε ασφαλιστικούς οργανισμούς, προκαταβολές πελατών, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια καθώς και το τμήμα των μακροπρόθεσμων δανείων που καλείσεται απαιτητό μέσα στην επομένη χρήση.

Όπως παρατηρούμε τα στοιχεία που επηρεάζουν την τιμή του αριθμοδείκτη είναι τα στοιχεία από τα οποία υπολογίζεται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης γι' αυτό και ο αριθμοδείκτης αυτός συναντιέται στη βιβλιογραφία και με τον τίτλο αριθμοδείκτης του κεφαλαίου κίνησης.

Σχετικά με τις τιμές τις οποίες μπορεί να λάβει ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να σημειωθούν τα παρακάτω. Τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη από τη μονάδα σημαίνει ότι υπάρχει πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (δηλαδή υπάρχει θετικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης) και αποτελεί ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας. Τιμή του αριθμοδείκτη ίση με τη μονάδα σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (καθαρό κεφάλαιο κίνησης ίσον με το μηδέν) και από πλευράς ρευστότητας δείχνει μια κατάσταση λεπτής ισορροπίας αφού τα κυκλοφοριακά στοιχεία επαρκούν ακριβώς για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τώρα τιμές του αριθμοδείκτη κάτω της μονάδας σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι μικρότερα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (καθαρό κεφάλαιο κίνησης αρνητικό) και αποτελεί ένδειξη μη ύπαρξης ρευστότητας.

Ένα λογικο-εμπειρικό πρότυπο που έχει τεθεί για την τιμή αυτού του αριθμοδείκτη είναι ότι για εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις αυτή θα πρέπει να είναι

τουλάχιστον δύο, δηλαδή κυκλοφοριακά στοιχεία διπλάσια των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Θα πρέπει δηλαδή το μισό τουλάχιστον των κυκλοφοριακών στοιχείων να έχει χρηματοδοτηθεί από μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο αριθμοδείκτης αυτής εκφράζει μια στατική άποψη για το ποιοι πόροι είναι διαθέσιμοι κάθε φορά για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων. Μετράει δηλαδή τη ρευστότητα της επιχείρησης σε μια κατάσταση ρευστοποίησης, ενώ στην πραγματικότητα και κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών της επιχείρησης η φύση των στοιχείων αυτών είναι διαφορετική. Αφ' ενός μεν για τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού μπορούμε να πούμε ότι είναι ανανεούμενου χαρακτήρα π.χ. εξοφλείται μια απαίτηση και στη θέση της έρχεται μια άλλη ενώ τα στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουν επαναχρηματοδοτικό χαρακτήρα π.χ. εξοφλείται ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο αλλά συνάπτεται ένα άλλο από το οποίο θα χρηματοδοτηθούν τα περιουσιακά στοιχεία.

Συμπερασματικά πρέπει να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυτός παρά την ευρεία χρησιμοποίησή του παρουσιάζει κάποιες αδυναμίες στο να μετρήσει την βραχυχρόνια οικονομική θέση της επιχείρησης.

Έτσι σε περιπτώσεις που η τιμή του δεν είναι εξαιρετικά μεγάλη, για να βγουν κάποια πιο ασφαλή συμπεράσματα για τη ρευστότητα της επιχείρησης θα πρέπει αυτός να συνοδεύεται και από κάποιους άλλους αριθμοδείκτες όπως π.χ. κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων κ.λ.π.

Καταλήγοντας πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχουν δύο βασικές παράμετροι οι οποίες θα πρέπει να ληφθούν υπόψη προκειμένου να εξαχθεί κανείς έγκυρα συμπεράσματα με βάση τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας. Αυτά τα δύο στοιχεία που θα πρέπει να εξεταστούν είναι:

α) Η ποιότητα και η φύση των στοιχείων βάσει των οποίων προσδιορίζεται ο δείκτης αυτός και β) οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των στοιχείων που προσδιορίζουν τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.

3.5. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει την ρευστότητα της επιχείρησης σε μια πιο αυστηρή προσέγγιση αυτής.

Επινοήθηκε για να συμπληρώσει τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού τα κυκλοφοριακά στοιχεία χωρίζονται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τον χρόνο τον οποίο αυτά ρευστοποιούνται. Στην πρώτη κατηγορία συμπεριλαμβάνονται τα στοιχεία τα οποία ρευστοποιούνται σε σχετικά σύντομα χρονικά διάστημα.

Εδώ ανήκουν βασικά τα διαθέσιμα, τα χρεώγραφα και οι απαιτήσεις. Στην άλλη κατηγορία ανήκουν τα στοιχεία τα οποία απαιτούν ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα έως ότου

ρευστοποιηθούν. Σ' αυτή την κατηγορία ανήκουν τα αποθέματα και τα προπληρωθέντα έξοδα.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας αποτελεί το λόγο των κυκλοφοριακών στοιχείων, αν αφαιρέσουμε από αυτά τα αποθέματα και τα προπληρωθέντα έξοδα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$A.A.P. = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεώγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

όπου A.A.P. = η τιμή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.

Μια τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη πάνω από τη μονάδα μας δείχνει ότι τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αυτό αποτελεί ένδειξη ρευστότητας για την επιχείρηση. Εάν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι ίση με την μονάδα μας δείχνει ότι τα στοιχεία της άμεσου ρευστότητας είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και άποψη ρευστότητας είμαστε σε κατάσταση αδιαφορίας.

Τιμή του δείκτη κάτω από την μονάδα δείχνει ότι τα στοιχεία άμεσου ρευστότητας είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη μη ικανοποιητικής ρευστότητας.

Εδώ θα ήταν χρήσιμο να αναφέρουμε τη σχέση του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας και τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας. Αυτή η σχέση έχει ως εξής:

$$A.K.P. = \frac{\text{Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} =$$

$$\frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεώγραφα} + \text{Διαθέσιμα} + \text{Προπληρωμ. έξοδα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

$$= A.A.P. + \frac{\text{Απόθεμα} + \text{Προπληρωθέντα έξοδα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Παρατηρούμε δηλαδή ότι η διαφορά των δύο αριθμοδεικτών είναι η τιμή της διαίρεσης των αποθεμάτων και των προπληρωθέντων εξόδων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Μια πρότυπη-εμπειρική τιμή αυτού του αριθμοδείκτη είναι ίση με 1. Αυτή η τιμή υποστηρίζεται ότι είναι ένδειξη καλής κατάστασης ρευστότητας.

3.6. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Αυτός ο αριθμοδείκτης αποτελεί μια ακόμα πιο συστηρή

προσέγγιση της ρευστότητας δεδομένου ότι για τον υπολογισμό της τιμής αυτού στον αριθμητή του κλάσματος λαμβάνονται υπόψη μόνο τα διαθέσιμα τα οποία και διαιρούνται με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η σχέση αυτή έχει ως εξής:

$$A.T.P. = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

όπου A.T.P.= η τιμή του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας.

Αυτός ο δείκτης δείχνει αν τα μετρητά επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η εφαρμογή αυτή του δείκτη είναι περιορισμένη και ότι χρησιμοποιείται μόνο σε ειδικές περιπτώσεις και αυτό διότι αφ'ενός μεν γιατί διαθέσιμα αποτελούν μια κατηγορία στοιχείων που μεταβάλλονται συνεχώς αφετέρου σπάνια μια επιχείρηση χρησιμοποιεί μόνο τα διαθέσιμά της για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

4.1 Γενικά

Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στη διάθεση της επιχείρησης είναι ένας στόχος στον οποίο από τη διοίκηση δίνεται μεγάλη σημασία.

Για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα μπορούσαμε να πούμε ότι αξιοποιούνται όταν από την κατάσταση στην οποία βρίσκονται (αποθέματα, απαιτήσεις) μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά και στη συνέχεια μετατρέπονται πάλι σε κάποιο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό είναι το κύκλωμα κυκλοφορίας των στοιχείων της επιχείρησης. Αυτό το κύκλωμα πρέπει να ολοκληρώνεται όσο το δυνατόν περισσότερες φορές μέσα στη χρήση, γιατί όσο εντονότερα συμβαίνει αυτό τόσο καλύτερα αξιοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας μετρούν το πόσες φορές ολοκληρώνεται το κύκλωμα αυτό μέσα σε μια χρονική περίοδο, συνήθως χρήση. Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι αυτό το κύκλωμα δεν συντελείται μόνο για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αλλά και για τα υπόλοιπα στοιχεία του ισολογισμού. Βέβαια στα μη κυκλοφορούντα στοιχεία το κύκλωμα αυτό περιμένουμε να πραγματοποιείται με πιο αργό ρυθμό.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας συσχετίζουν το ύψος καθενός στοιχείου του οποίου θέλουμε να εξετάσουμε τον κύκλο μετατροπής με το ύψος των πωλήσεων. Από τη εξέταση των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών διαφαίνεται αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ πωλήσεων και των άλλων στοιχείων του ισολογισμού.

Επίσης οι αριθμοδείκτες αυτοί επηρεάζουν και τη ρευστότητα της επιχείρησης αφού αποτελούν τρόπον τινά ένα μέτρο της ποιότητας των στοιχείων τα οποία προσδιορίζουν την ρευστότητα της επιχείρησης.

Εάν διαιρέσουμε τη χρονική περίοδο (χρήση) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας θα έχουμε το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να ολοκληρωθεί το κύκλωμα του στοιχείου που εξετάζεται.

Μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας σημαίνει μικρό χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο ολοκληρώνεται ο κύκλος του κάθε στοιχείου. Άρα η επιχείρηση θα πρέπει να προτιμάει μεγάλες τιμές των αριθμοδεικτών αυτών για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος και παγίου ενεργητικού και μικρές τιμές των δεικτών για τα στοιχεία του παθητικού γιατί αυτό σημαίνει μεγάλη χρονική διάρκεια μέχρι αυτά να ολοκληρώσουν τον κύκλο τους άρα και μεγαλύτερη παραμονή τους στο παθητικό της επιχείρησης με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μπορεί να χρηματοδοτεί από αυτά τις εργασίες της.

Στις παρακάτω παραγράφους εξετάζουμε τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των βασικών συστατικών στοιχείων του ισολογισμού.

4.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των πιστωτικών πωλήσεων με το μέσο ύψος των απαιτήσεων. Οι πιστωτικές πωλήσεις όμως σχεδόν ποτέ δεν είναι γνωστές στον εξωτερικό μελετητή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γι' αυτό και λαμβάνεται υπόψη το ύψος των συνολικών καθαρών πωλήσεων. Έτσι η σχέση διαμορφώνεται ως εξής:

Καθαρές πωλήσεις

$$Α.Κ.Τ.Απ. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}$$

όπου Α.Κ.Τ.Απ = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Το μέσο ύψος των απαιτήσεων είναι ο μέσος όρος των απαιτήσεων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Στις απαιτήσεις εκτός από το λογαριασμό των πελατών θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται και το ύψος των γραμματίων εισπρακτέων τα οποία κατέχει η επιχείρηση λόγω πωλήσεων.

Η χρησιμοποίηση των συνολικών καθαρών πωλήσεων αντί των πιστωτικών πωλήσεων δημιουργεί ορισμένα προβλήματα στη χρησιμότητα αυτού του αριθμοδείκτη. Αυτά τα προβλήματα ξεπερνιούνται όταν διαχρονικά η σχέση πιστωτικών και καθαρών πωλήσεων παραμένει η ίδια. Τότε η από έτος σε έτος μεταβολή της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη μπορεί να αντικατοπτρίζει και τη μεταβολή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων σε μεγαλύτερο βαθμό.

Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει πόσες ανακυκλώνονται, δηλαδή δημιουργούνται και εισπράττονται, οι απαιτήσεις μέσα στη χρήση.

Μεγαλύτερες τιμές του αριθμοδείκτη αυτού είναι προτιμότερες. Όμως ο υπολογισμός και μόνο της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη δεν μπορεί να μας οδηγήσει σε κάποια συμπεράσματα. Θα πρέπει αυτός να συγκρίνεται με τον μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Εδώ να σημειώσουμε τη σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων και των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων τόσο πιο ασφαλή είναι τα συμπεράσματα τα οποία εξάγονται από τη μελέτη των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας και του αριθμοδείκτη αμέσως ρευστότητας.

Ένας άλλος αριθμοδείκτης ο οποίος συσχετίζει τις πιστωτικές πωλήσεις (για τον ίδιο λόγο όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη χρησιμοποιούνται συνολικές καθαρές πωλήσεις) και το μέσο ύψος των απαιτήσεων είναι ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας εισπραξης των απαιτήσεων. Επειδή το χρονικό διάστημα στο οποίο αναφέρονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι η χρήση, για τον υπολογισμό της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη θα λάβουμε υπόψη μας το έτος σε ημέρες δηλαδή 360 ημέρες.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με δύο τρόπους:

I) Με τη διαίρεση του αριθμού των 360 ημερών με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

$$A. \Delta. E. \text{Απ.} = \frac{360}{A. K. T. \text{Απ}}$$

όπου A. Δ. E. Απ = Αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων

II) Διαιρούμε πρώτα το ύψος των καθαρών πωλήσεων με τον αριθμό των 360 ημερών οπότε υπολογίζουμε το μέσο όρο των ημερήσιων πωλήσεων

$$M. O. H. \Pi = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{360}$$

όπου M. O. H. Π = Μέσος όρος ημερήσιων πωλήσεων

και στη συνέχεια διαιρούμε το μέσο ύψος των απαιτήσεων με το μέσο όρο των ημερήσιων πωλήσεων οπότε προκύπτει ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων

$$A. \Delta. E. \text{Απ.} = \frac{\text{Μέσο ύψος Απαιτήσεων}}{M. O. H. \Pi}$$

Η τιμή του παραπάνω αριθμοδείκτη δίνει τον αριθμό των ημερών που οι απαιτήσεις παραμένουν ανείσπραχτες. Μικρότερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες.

Ο χρόνος μέχρι να εισπραχθούν οι απαιτήσεις είναι συνάρτηση της πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες την οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση.

Μια βελτίωση των παραπάνω αριθμοδεικτών ενδέχεται να οφείλεται σε βελτίωση της ικανότητας της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις ή σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής.

Δυσμενείς τιμές των παραπάνω αριθμοδεικτών αποτελούν ένδειξη υπερεπένδυσης σε απαιτήσεις η οποία ωθεί την επιχείρηση σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης δυσμενείς τιμές είναι πιθανόν να δείχνουν σημαίνουν μεγαλύτερη πιθανότητα εμφανίσεων επισφαλών απαιτήσεων.

Άρνητική γαι την επιχείρηση διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υφίσταται όταν αυξάνει ο μέσος όρος των απαιτήσεων με σταθερές ή μειωμένες καθαρές πωλήσεις. Όταν δηλαδή μειώνονται οι πωλήσεις με σταθερό το μέσο ύψος των απαιτήσεων, όταν αυξάνουν και τα δύο μεγέθη αλλά το μέσο ύψος των απαιτήσεων αυξάνει αναλογικά περισσότερο και όταν μειώνονται και τα δύο μεγέθη αλλά οι καθαρές πωλήσεις μειώνονται αναλογικά περισσότερο.

Τελειώνοντας θα επισημάνουμε ότι μπορεί να υπάρχουν απαιτήσεις οι οποίες εισπράττονται σε μικρό χρονικό διάστημα και άλλες οι οποίες παραμένουν ανείσπραχτες για μεγάλα χρονικά διαστήματα, με αποτέλεσμα οι δύο ακραίες αυτές καταστάσεις να επηρεάζουν την τιμή του δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων. Γι' αυτό ο καλύτερος τρόπος για τον προσδιορισμό του χρονικού διαστήματος είσπραξης των απαιτήσεων είναι η δημιουργία ενός πίνακα ληκτοτήτων των απαιτήσεων (αυτές οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες μόνο στους εντός της επιχείρησης). Εκεί θα σταθμίζονται το ποσοστό των απαιτήσεων σε κάθε χρονικό διάστημα λήξης σε σχέση με το συνολικό ύψος των απαιτήσεων με τη διάρκεια των διαφορετικών διαστημάτων στα οποία κατατάσσονται οι ληκτότητες των απαιτήσεων ώστε να προκύψει μια πραγματική προσέγγιση του μέσου χρονικού διαστήματος το οποίο απαιτείται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις.

4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων μιας επιχείρησης αποτελεί κι αυτή μια ένδειξη της εντατικής ή όχι εκμετάλλευσης από την επιχείρηση των περιουσιακών της στοιχείων, δεδομένου ότι και τα αποθέματα αποτελούν μια επένδυση από την οποία η επιχείρηση προσδοκά κάποιο κέρδος μέσω της πώλησης αυτών.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει το ρυθμό με τον οποίο τα αποθέματα ανακυκλώνονται, αγοράζονται και πουλιούνται δηλαδή στην διάρκεια μιας χρήσης. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση του κόστους πωληθέντων με το μέσο ύψος αποθεμάτων. Έτσι διαμορφώνεται η παρακάτω σχέση:

$$A.K.T.A. = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}$$

όπου A.K.T.A = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων στον αριθμητή και όχι των καθαρών πωλήσεων κρίνεται πιο ορθή για τους εξής λόγους: Το κόστος πωληθέντων όσο και το μέσο ύψος αποθεμάτων είναι δύο μεγέθη που αποτελούν κόστος ενώ οι πωλήσεις εκφράζουν την τρέχουσα αξία των πωληθέντων. Άλλος ένας λόγος επίσης είναι ότι οι πωλήσεις περιλαμβάνουν και το κέρδος που έχει επιτευχθεί από την πώληση των αποθεμάτων.

Το ύψος των καθαρών πωλήσεων για τον σχηματισμό αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει να χρησιμοποιείται όταν στον εξωτερικό αναλυτή δεν είναι γνωστό το ύψος του κόστους των πωληθέντων. Η χρησιμοποίηση του ύψους των καθαρών πωλήσεων αντί του κόστους των πωληθέντων κάνει τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού θεωρητικά λιγότερο έγκυρα. Αυτό το πρόβλημα της θεωρητικής εγκυρότητας του δείκτη, από την χρησιμοποίηση των καθαρών

πωλήσεων, μετριάζεται όταν μελετάται η διαχρονική εξέλιξη του αριθμοδείκτη αυτού χωρίς να έχουν συμβεί ευρείες μεταβολές του περιωρίου μικτού κέρδους για την υπό κρίση περίοδο.

Το μέσο ύψος των αποθεμάτων δεν είναι τίποτα άλλο από το μέσο όρο των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Το μέσο ύψος των αποθεμάτων όπως χρησιμοποιείται σ' αυτή τη σχέση ίσως δεν είναι αντιπροσωπευτικό του μέσου ύψους των αποθεμάτων που κρατεί η επιχείρηση, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται ανάλογα η τιμή του αριθμοδείκτη.

Μια πιο λεπτομερή μελέτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων θα μπορούσε να επιτευχθεί με την κατάρτιση, αν βεβαίως υπάρχουν τα στοιχεία, αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας των επιμέρους συστατικών των αποθεμάτων. Έτσι θα μπορούσαν να καταρτίζονται αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας εμπορευμάτων, ετοίμων προϊόντων, πρώτων υλών κλπ.

Ένας άλλος δείκτης της ταχύτητας με την οποία ανακυκλώνονται τα αποθέματα είναι ο δείκτης που μας δείχνει τις ημέρες που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα.

Αυτός ο δείκτης μπορεί να υπολογιστεί με δύο τρόπους:

I) Διαιρούμε τον αριθμό των ημερών του έτους (360) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων οπότε διαμορφώνεται η παρακάτω σχέση

$$A.M.\Delta.P.A. = \frac{360}{A.K.T.A}$$

όπου A.M.Δ.Π.Α = Αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων

II) Διαιρούμε το κόστος των πωληθέντων με τον αριθμό των ημερών του έτους οπότε προκύπτει το μέσο ύψος ημερήσιου κόστους πωληθέντων

$$M.Y.H.K.P. = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{360}$$

όπου M.Y.H.K.Π = μέσο ύψος ημερήσιου κόστους πωληθέντων

Στη συνέχεια διαιρούμε το μέσο ύψος αποθεμάτων με το μέσο ύψος ημερήσιου κόστους πωληθέντων και προκύπτει ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων

$$A.M.\Delta.P.A. = \frac{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}{M.Y.H.K.P.}$$

Η ύπαρξη συνάφειας μεταξύ των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων είναι φανερή.

Για την επιχείρηση είναι προτιμότερες μεγαλύτερες τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και μικρότερες τιμές του αριθμοδείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων.

Ο υπολογισμός των τιμών των παραπάνω αριθμοδεικτών δεν μας επιτρέπει να βγάλουμε συμπεράσματα για το αν η τιμή των δεικτών αυτών είναι επιθυμητή για την επιχείρηση. Για το λόγο αυτό θα πρέπει οι αριθμοδείκτες αυτοί να συγκρίνονται με τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση. Επίσης επιθυμητή είναι μια διαχρονική σύγκριση των αριθμοδεικτών αυτών με σκοπό να βγούν συμπεράσματα για την εξέλιξη των συγκεκριμένων δεικτών.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων σημαίνει καλή διαχείριση των αποθεμάτων και μη διατήρηση αποθεμάτων πέρα από το κανονικό ύψος. Εδώ όμως να τονίσουμε πως αυτή η επιτυχής διαχείριση δεν σημαίνει απαραίτητα υψηλό κέρδος. Επίσης μια μικρή τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας δεν αποτελεί απαραίτητα πρόογγο χαμηλού κέρδους.

Εδώ να τονισθεί ότι οι τιμές των αριθμοδεικτών αυτών επηρεάζονται και από τις μεθόδους αποτιμήσεως (FIFO, LIFO κλπ) που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις.

Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων τόσο πιο πολύ πρέπει να γίνονται αποδεκτά τα αποτελέσματα από την μελέτη του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Ο συνδυασμός της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μπορεί να γίνει προκειμένου να προσδιοριστεί το χρονικό διάστημα το οποίο απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά.

4.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όπως επιχείρηση πουλάει αγαθά με πίστωση στους πελάτες της έτσι κι αυτή όταν αγοράζει τα αγαθά από τους προμηθευτές δέχεται κάποια πίστωση από αυτούς.

Η πίστωση που δέχεται η επιχείρηση από τους προμηθευτές της εμφανίζεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Οι υποχρεώσεις αυτές της επιχείρησης προς τους προμηθευτές όμως εξοφλούνται και αναδημιουργούνται μέσα σε κάποιο χρονικό διάστημα.

Εδώ να τονίσουμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι συνάρτηση του επιπέδου δραστηριότητάς της. Για παράδειγμα μια αύξηση των πωλήσεων θα δημιουργήσει την ανάγκη για περισσότερες αγορές. Περισσότερες αγορές όμως σημαίνουν μεγαλύτερο ύψος υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μιας και είναι λογικό ένα μέρος αυτών των αγορών να είναι επί πιστώσει.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει το πόσες φορές ανανεώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στη διάρκεια μιας χρήσης. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με την διαίρεση

των αγορών χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Διαμορφώνεται δηλαδή η παρακάτω σχέση:

$$A.K.T.B.Y. = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος πληρωτέων λογαριασμών}}$$

όπου A.K.T.B.Y. = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όσον αφορά τα στοιχεία που προσδιορίζουν την τιμή αυτού του δείκτη έχουμε να πούμε τα παρακάτω. Επειδή οι αγορές χρήσης σπάνια γίνονται γνωστές στον εξωτερικό μελετητή χρησιμοποιείται στον αριθμητή το ύψος τους κόστους πωληθέντων. Πάνω σ' αυτό να πούμε ότι το κόστος πωληθέντων πρέπει να προσαρμοστεί με κάποια στοιχεία όπως απόσβεση τα οποία δεν συνιστούν εκροή. Επίσης θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και η διαφορά αποθεμάτων αρχής τέλους χρήσης. Επίσης το κόστος πωληθέντων είναι δυνατόν να συμπεριλαμβάνει και ορισμένα στοιχεία για τα οποία η επιχείρηση είχε μια εκροή μετρητών. Όλες αυτές οι προσεγγίσεις μειώνουν την εγκυρότητα του αριθμοδείκτη αυτού.

Τώρα όσον αφορά τον παρονομαστή το μέσο ύψος των πληρωτέων λογαριασμών δεν είναι τίποτα άλλο από τον μέσο όρο των πληρωτέων λογαριασμών αρχής και τέλους χρήσης. Μερικοί αντί του μέσου όρου των πληρωτέων λογαριασμών χρησιμοποιούν τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό δικαιολογείται στις περιπτώσεις που οι πληρωτέοι λογαριασμοί αποτελούν το συντριπτικό μέρος του βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μετράται και με την εύρεση του μέσου διαστήματος κατά το οποίο οι πληρωτέοι λογαριασμοί ή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες.

Αυτό το διάστημα υπολογίζεται με δύο τρόπους:

I) Μ' αυτόν τον τρόπο διακρίνουμε τον αριθμό των ημερών της χρήσης (360) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Διαμορφώνεται δηλαδή η παρακάτω σχέση

$$A.M.D.A.B.Y. = \frac{360}{A.K.T.B.Y.}$$

όπου A.M.D.A.B.Y. = Αριθμοδείκτης μέσου διαστήματος στο οποίο παραμένουν ανεξόφλητες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

II) Διαιρούμε το σύνολο των αγορών της χρήσης με τον αριθμό ημερών της χρήσης (360) οπότε προκύπτει το μέσο ύψος των ημερήσιων αγορών

$$M.Y.H.Aγ. = \frac{\text{Αγορές χρήσης}}{360}$$

όπου M.Y.H.Aγ. = Μέσο ύψος ημερήσιων αγορών.

Στη συνέχεια διαιρούμε το μέσο ύψος των πληρωτέων λογαριασμών με το μέσο ύψος των ημερήσιων αγορών οπότε προκύπτει ο αριθμοδείκτης μέσου διαστήματος στο οποίο παραμένουν ανεξόφλητες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έχουμε δηλαδή

$$A.M.Δ.A.B.Y. = \frac{\text{Μέσο ύψος πληρωτέων λογαριασμών}}{M.Y.H.Aγ.}$$

Η συνάφεια μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του αριθμοδείκτη μέσου διαστήματος στο οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν ανεξόφλητες είναι φανερή.

Για την επιχείρηση είναι προτιμότερες όσο το δυνατόν μικρότερες τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και όσο το δυνατόν μεγαλύτερες τιμές του αριθμοδείκτη μέσου διαστήματος κατά το οποίο παραμένουν ανεξόφλητες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Από μόνος του ο υπολογισμός των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών δεν μας οδηγεί σε συμπεράσματα για την επισημητή τιμή των δεικτών αυτών. Γι' αυτό θα πρέπει οι συγκεκριμένοι δείκτες να συγκρίνονται με τους μέσους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

Εδώ να σημειώσουμε τη σχέση μεταξύ των εδώ εξεταζομένων αριθμοδεικτών και των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Είπαμε παραπάνω ότι μικρές τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι προτιμότερες για την επιχείρηση αρκεί αυτό να μην έχει αρνητικές συνέπειες στις σχέσεις με τους πιστωτές. Για τους πιστωτές και προμηθευτές μικρή τιμή του ίδιου δείκτη αποτελεί ανησυχητική ένδειξη σχετικά με την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης.

Εάν συνδυαστεί η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μας δίνεται το κύκλωμα μετατροπής μετρητών της επιχείρησης που αποτελεί μια μέτρηση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Συνεχίζοντας να πούμε ότι μια τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μεγαλύτερη από αυτή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σημαίνει ότι η επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις απ' ότι πληρώνει τις υποχρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μια πηγή χρηματοδότησης από τους πιστωτές της επιχείρησης.

Για ένα καλύτερο υπολογισμό της διάρκειας της οποίας οι

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν ανεξόφλητες ο μελετητής θα πρέπει να κατασκευάσει ένα πίνακα, ανάλογο μ' αυτόν που αναφέρουμε για τον υπολογισμό της διάρκειας για την οποία παραμένουν ανεξόφλητες οι απαιτήσεις της επιχείρησης, εάν φυσικά έχει τις κατάλληλες πληροφορίες στη διάθεση του.

4.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Έχει αποδειχθεί ότι υπάρχει άμεση αλληλεπίδραση μεταξύ του ύψους των πωλήσεων μιας επιχείρησης και του ύψους του κεφαλαίου κινήσεως. Έτσι μια αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης επιφέρει αύξηση των αποθεμάτων και αύξηση του λογαριασμού των πελατών της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου κινήσεως είναι η σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια της χρήσης ολοκληρώνεται το κύκλωμα του κεφαλαίου κινήσεως.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Η σχέση αυτή διαμορφώνεται ως εξής:

$$A.K.T.K.K.K. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

όπου A.K.T.K.K.K. = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες δραχμές πωλήσεων αντιστοιχούν σε κάθε δραχμή κεφαλαίου κίνησης.

Όσον αφορά το μέγεθος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή το καθαρό κεφάλαιο κίνησης τέλους χρήσης ή ο μέσος όρος καθαρού κεφαλαίου κίνησης αρχής και τέλους χρήσης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη τόσο πιο καλά αξιοποιείται το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως. Επίσης αυτός ο δείκτης αποτελεί ένδειξη για το αν η επιχείρηση διαθέτει μεγάλο ή μικρό ποσό καθαρού κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με τις τιμές του ίδιου αριθμοδείκτη των προηγούμενων χρήσεων και επίσης με τον μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

Μια υψηλή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη μπορεί να είναι ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως. Αυτή η ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως είναι δυνατόν να είναι προάγγελος αυξημένων τρεχουσών υποχρεώσεων, ληξιπρόθεσμων πριν τα αποθέματα και οι απαιτήσεις μετατραπούν σε μετρητά.

Μια χαμηλή τιμή αυτού του δείκτη είναι δυνατόν να είναι αποτέλεσμα υπερεπένδυσης σε στοιχεία κεφαλαίου κίνησης. Αυτή

η υπεραποεματοποίηση μπορεί να γίνει λόγω πρόβλεψης ανάδου των τιμών των προϊόντων της επιχείρησης για παράδειγμα.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο μη ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης αν αυτή η τιμή είναι αποτέλεσμα μεγάλου ύψους βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αν σε μια τέτοια περίπτωση μειωθούν οι πωλήσεις της επιχείρησης θα έχουμε αύξηση των αποθεμάτων της επιχείρησης. Επίσης θα έχουμε αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αφού δεν θα εισρέουν αρκετά κεφάλαια για να μπορεί η επιχείρηση να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της.

4.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

Στις μέχρι τώρα παραγράφους αυτού του κεφαλαίου έχουμε αναφερθεί τις κυκλοφοριακές ταχύτητες των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης. Εδώ θα εξετάσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού είναι ένα μέτρο της αποτελεσματικής ή όχι χρησιμοποίησης αυτού. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού παίρνει πιο συγκεκριμένη μορφή στον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των καθαρών πωλήσεων με το ενεργητικό της επιχείρησης. Άρα διαμορφώνεται η εξής σχέση:

$$A.K.T.E. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}}$$

όπου A.K.T.E. = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Στον παρονομαστή της σχέσης αυτής ως ενεργητικό χρησιμοποιούμε το ενεργητικό της επιχείρησης μείον τις συμμετοχές αυτής. Αυτό γίνεται γιατί οι συμμετοχές δεν είναι ένα λειτουργικό στοιχείο το οποίο χρησιμοποιείται για την επίτευξη των πωλήσεων της επιχείρησης. Επίσης αντί του ύψους του ενεργητικού του τέλους χρήσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και το μέσο ύψος ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

Εδώ θα πρέπει να πούμε ότι ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων του ενεργητικού. Αυτό σημαίνει ότι ο αριθμός των περιπτώσεων που ολοκληρώνει το κύκλωμά του μέσα στη χρήση κάθε στοιχείο είναι διαφορετικός. Τα πάγια λόγω χάρη σπάνια ολοκληρώνουν το κύκλωμά τους μέσα στη χρήση αφού μόνο ένα μέρος των δυνατικών τους υπηρεσιών χρησιμοποιείται μέσα σε μια χρήση.

Μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες επειδή δείχνουν πιο εντατική αξιοποίηση του ενεργητικού. Εδώ να πούμε ότι θα πρέπει αυτός ο δείκτης να συγκρίνεται με το μέσο δείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση όσο επίσης και να παρακολουθείται η

διαχρονική του εξέλιξη. Διαχρονική αύξηση της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη φανερώνει πιο εντατική χρησιμοποίηση των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης. Αντίθετα διαχρονική μείωση είναι δείγμα λιγότερης εντατικής χρησιμοποίησης του ενεργητικού της επιχείρησης.

Ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός στα συμπεράσματα που θα βγάλει από τη μελέτη αυτού του αριθμοδείκτη. Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν μπορεί να αποτελέσει σε καμιά περίπτωση οριστικό μέτρο της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει γιατί συντρέχουν μια σειρά από λόγοι οι οποίοι μειώνουν την ερμηνευτική ικανότητα του δείκτη αυτού, παρακάτω παραθέτουμε μερικούς από αυτούς. Το ύψος των πωλήσεων μετράται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία με την τιμή κτήσεως αυτών, που σε περιόδους ανόδου των τιμών είναι μικρότερη από την πραγματική αξία αυτών. Το ύψος των πωλήσεων της επιχείρησης είναι συνάρτηση της ικανότητας των πωλητών της επιχείρησης, της διαφήμισης που αυτή κάνει, του υπάρχοντος ανταγωνισμού και άλλων παραγόντων οι οποίοι όμως δεν βρίσκονται όλοι κάτω από τον έλεγχο της διοίκησης. Επίσης οι πωλήσεις αναφέρονται στο αποτέλεσμα μιας μόνο περιόδου. Αντίθετα το ύψος του ενεργητικού είναι αποτέλεσμα μιας μακρόχρονης πορείας της επιχείρησης και δεν επηρεάζονται από το ύψος των πωλήσεων μιας περιόδου. Επίσης είναι δυνατόν να έχει γίνει επένδυση σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν βοηθούν την αύξηση των πωλήσεων αλλά οδηγούν σε καμψότερο κόστος για την επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να εξετασθεί σε σχέση με την αποδοτικότητα της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα με το λειτουργικό εισόδημα της επιχείρησης.

Πάντως τυχόν υπερεπένδυση σε περιουσιακά στοιχεία από την επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις της μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην πορεία της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει γιατί αυτή η επένδυση θα μείνει πολύ καιρό στην επιχείρηση. Αυτό θα οδηγήσει την επιχείρηση σε μεγαλύτερο ύψος σταθερών δαπανών για παράδειγμα. Ιδίως στην περίπτωση που τα πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια η κατάσταση θα είναι ακόμα πιο δύσκολη για την επιχείρηση. Αυτή η κατάσταση θα πρέπει να αντιμετωπισθεί με εντατικοποίηση της διοίκησης ώστε να επιτευχθεί ένα μεγαλύτερο ύψος πωλήσεων, ειδικά η επιχείρηση θα οδηγηθεί σε μια κατάσταση που δεν θα μπορεί να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της.

Τέλος να τονίσουμε ότι σε περίπτωση σύγκρισης της τιμής του αριθμοδείκτη αυτού με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων επιχειρήσεων θα πρέπει να προσεχθεί η συγκρισιμότητα των στοιχείων, ώστε να μην υπάρχουν διαφορές που να οφείλονται π.χ. στις αποσβέσεις ή στην αναπροσαρμογή ή όχι της αξίας των πάγιων της επιχείρησης. Επίσης η ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη έχει σχέση και με την ανάλυση της αποδοτικότητας πράγμα

το οποίο θα φανεί σε επόμενο κεφάλαιο.

4.7 Κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων στοιχείων είναι ένα μέτρο της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των παγίων από την επιχείρηση. Το μέτρο αυτό παίρνει συγκεκριμένη μορφή με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το ύψος των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Άρα διαμορφώνεται η εξής σχέση:

$$Α.Κ.Τ.Π. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

όπου Α.Κ.Τ.Π. = Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων

Τώρα όσον αφορά τα μεγέθη που καταρτίζουν αυτό τον δείκτη ως πάγια στοιχεία θεωρούμε τη λογιστική αξία των παγίων μείον τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Επίσης αντί του ύψους των παγίων του τέλους χρήσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί το μέσο ύψος των παγίων αρχής και τέλους χρήσης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη τόσο εντατικότερη είναι η χρησιμοποίηση των παγίων από την επιχείρηση.

Μια διαχρονική αύξηση της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων χωρίς όμως αυτό να είναι βέβαιο. Αντίθετα διαχρονική μείωση της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων και ίσως υπερεπένδυση σε πάγια.

Κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι προβληματισμοί που αναφέραμε και για την ερμηνεία του προηγούμενου αριθμοδείκτη.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με τον μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Κλείνοντας την αναφορά μας στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη θα πούμε ότι παρόλο που η πραγματοποίηση πωλήσεων απαιτεί την ύπαρξη κάποιων παγίων, δεν διαμορφώνεται κάποια άμεση σχέση μεταξύ πωλήσεων και παγίων η οποία θα μπορούσε να μετρηθεί μ' αυτόν τον δείκτη. Αυτό συμβαίνει γιατί το ύψος των πωλήσεων είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων.

4.8 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων δείχνει την ένταση με την οποία χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων παίρνει συγκεκριμένη μορφή με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Άρα

διαμορφώνεται η εξής σχέση:

$$A.K.T.I.K. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Αντί του ύψους των ιδίων κεφαλαίων τέλους χρήσης μπορεί να χρησιμοποιείται το μέσο ύψος ίδιων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες δραχμές πωλήσεων έχουν πραγματοποιηθεί για κάθε δραχμή ιδίων κεφαλαίων.

Μια υψηλή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται αποδοτικά. Αυτή η κατάσταση μπορεί να υπάρχει χωρίς να δημιουργείται πρόβλημα όσο οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι αυξημένες. Αν όμως οι πωλήσεις αρχίσουν να μειώνονται τότε ένα μικρό ύψος ίδιων κεφαλαίων δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές που δημιουργηθούν λόγω των μειωμένων πωλήσεων.

Από πλευράς ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης μεγάλη τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει ότι οι πιστωτές της επιχείρησης απολαμβάνουν μικρή ασφάλεια γιατί η επιχείρηση στηρίζεται κυρίως σε ξένα κεφάλαια.

Η αξιοπιστία των πληροφοριών που παρέχει αυτός ο δείκτης είναι περιορισμένη γιατί αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης. Είναι δυνατόν τα ίδια κεφάλαια να είναι επενδεδυμένα σε συμμετοχές οι άλλες επενδύσεις που δεν συμμετέχουν στις πωλήσεις άρα ο δείκτης αυτός δεν έχει σχέση με τις επιτυγχανόμενες από την επιχείρηση πωλήσεις. Αυξημένα ίδια κεφάλαια είναι αναγκαία όταν είναι επενδεδυμένα σε στοιχεία με μικρή κυκλοφοριακή ταχύτητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

5.1. Γενικά

Μέχρι τώρα έχει εξετασθεί η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται, να εξοφλεί δηλαδή, τις βραχυκρόνιες υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνονται απαιτητές. Αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου είναι το μακροκρόνιο αξιόχρεο της επιχείρησης.

Κατά την εξέταση της μακροκρόνιας χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης θα πρέπει να δοθεί ανάμεσα στ' άλλα απάντηση σε δύο βασικές ερωτήσεις: α) τι επένδυση κεφαλαίου έχει γίνει στις διάφορες μορφές περιουσιακών στοιχείων και β) ποιές είναι οι πηγές απ' όπου έχουν αντληθεί τα κεφάλαια αυτά. Η απάντηση στο πρώτο ερώτημα σ' ένα μεγάλο βαθμό έχει δοθεί με την εξέταση των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας ενώ το δεύτερο ερώτημα θα απαντηθεί κατά την ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης που είναι και το θέμα μελέτης αυτού του κεφαλαίου.

Λέγοντας κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση καθώς και το μέγεθος αυτών σε σχέση με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Τα κεφάλαια που απασχολούνται σε μια επιχείρηση ανήκουν σε δύο μεγάλες κατηγορίες τα ίδια και τα ξένα.

Η αναγκαιότητα της μελέτης της κεφαλαιακής δομής μιας επιχείρησης απορρέει κατά ένα μεγάλο λόγο από τη βασική διαφορά μεταξύ ξένων και ίδιων κεφαλαίων.

Το ίδιο κεφάλαιο είναι η βασική πηγή κεφαλαίου και είναι αυτό που επωμίζεται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε μορφής επιχειρηματική δραστηριότητα. Το ίδιο κεφάλαιο θεωρείται μονιμο δεν έχει καμιά εξασφαλισμένη απόδοση και είναι αυτό το οποίο επενδύεται σε μακροκρόνιες επενδύσεις. Επίσης το ίδιο κεφάλαιο αποτελεί ένα στρώμα ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης.

Αντίθετα τώρα τα ξένα κεφάλαια τόσο τα μακροπρόθεσμα όσο και τα βραχυπρόθεσμα θα πρέπει κάποια στιγμή να εξοφληθούν μαζί με κάποιο επιπλέον ποσό τόκου. Η εξόφληση των δανειακών κεφαλαίων γίνεται πιο εύκολη όσο λιγότερο επαχθείς είναι οι όροι της δανειοδότησης και όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα για την εξόφληση του δανείου.

Αδυναμία της επιχείρησης να εξοφλήσει τον τόκο και το χρεωλύσιο όταν αυτά καθίστανται απαιτητά μπορεί να οδηγήσει τους πιστωτές σε ενέργειες με τις οποίες οι μέτοχοι μπορεί ακόμα και να χάσουν τον έλεγχο της επιχείρησης.

Εύκολα επίσης γίνεται κατανοητό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης τόσο μεγαλώνει η πιθανότητα η επιχείρηση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Για τον μέτοχο η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων ενέχει τον κίνδυνο της απώλειας της επένδυσης του. Αυτός ο κίνδυνος γίνεται

αποδεκτός κόρη στα υψηλά κέρδη που μπορεί να επιφέρει η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση ή από την χρηματοοικονομική μοχλευση όπως απαντάται στην βιβλιογραφία. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που το κόστος του ξένου κεφαλαίου είναι μικρότερα από την απόδοση των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης οπότε αυτή τη διαφορά την καρπούνται οι μέτοχοι.

Όμως μεγάλο ύψος ξένων κεφαλαίων μπορεί να σημαίνει ότι η διοίκηση θα παρεμποδίζεται να ανοιχτεί σε νέες δραστηριότητες από τους δανειστές της. Από την άλλη όμως σημαίνει ότι οι μέτοχοι κρατούν τον έλεγχο της επένδυσης μ' ένα μικρό σχετικά ποσό κεφαλαίου.

Ένα επίσης σημαντικό πλεονέκτημα του ξένου κεφαλαίου είναι ότι ο τόκος εκπίπτει ολόκληρος από τα έσοδα της επιχείρησης. Αυτό έχει θετικές φορολογικά συνέπειες.

Στις παρακάτω παραγράφους αυτού του κεφαλαίου θα εξετασθούν οι βασικοί αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής. Επίσης θα εξετασθούν και οι βασικοί αριθμοδείκτες εισοδηματικής κάλυψης διότι οι τόκοι με τους οποίους επιβαρύνεται η επιχείρηση είναι αποτέλεσμα του χρηματοδοτικού σχήματος που αυτή έχει επιλέξει.

5.2. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Ξένα κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας την καθαρή θέση με το σύνολο των υποχρεώσεων μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων.

$$\text{Α.Ι.Δ.Κ.} = \frac{\text{Καθαρή Θέση}}{\text{Μακροπρόθεσμες} + \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

όπου Α.Ι.Δ.Κ. = αριθμοδείκτης Ίδιων προς δανειακών κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί μια ένδειξη της ασφάλειας που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

Όταν η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα μας δείχνει ότι η επιχείρηση στηρίζεται σε μεγαλύτερο ποσοστό από Ίδια κεφάλαια. Το αντίθετο συμβαίνει όταν ο αριθμοδείκτης έχει τιμή μικρότερη από τη μονάδα.

Αν η αξία των περιουσιακών στοιχείων όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό είναι η ίδια με την ρευστοποιήσιμη αξία τότε σε περίπτωση που η τιμή του δείκτη είναι ίση με τη μονάδα αυτό μας δείχνει ότι για κάθε δραχμή πίστωση υπάρχουν σαν εξασφάλιση δύο δρχ. ενεργητικού.

5.3. Αριθμοδείκτης Ίδιου προ μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με την διαίρεση της καθαρής θέσης με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{A. I. M. \Delta. K.} = \frac{\text{Καθαρή θέση}}{\text{Μακροπρόθεσμο Δανειακό κεφάλαιο}}$$

όπου Α.Ι.Μ.Δ.Κ. = αριθμοδείκτης ίδιου προς μακροπρόθεσμο δανειακό κεφάλαιο

Τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη από τη μονάδα δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τα μακροπρόθεσμο δανειακά κεφάλαια. Το αντίθετο συμβαίνει όταν ο δείκτης παίρνει τιμή μικρότερη της μονάδας, ενώ αν ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα έχουμε ίση συμμετοχή ίδιου και μακροπρόθεσμου δανειακού κεφαλαίου.

Οι δύο παραπάνω αναφερόμενοι αριθμοδείκτες θα πρέπει κατά τη διαδικασία εξαγωγής συμπερασμάτων να συγκρίνονται με τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου της επιχείρησης.

Επίσης στη βιβλιογραφία εμφανίζονται συμπληρωματικά και οι αντίστροφοι των παραπάνω δύο αριθμοδεικτών.

5.4. Αριθμοδείκτης ίδιου προς συνολικό κεφάλαιο

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την αναλογία με την οποία συμμετέχει το ίδιο κεφάλαιο στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με την διαίρεση της καθαρής θέσης με τα συνολικά κεφάλαια.

$$\text{A. I. \Sigma. K.} = \frac{\text{Καθαρή θέση}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

όπου Α.Ι.Σ.Κ. = αριθμοδείκτης ίδιων προς συνολικά κεφάλαια

Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ίδιων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές της εταιρείας. Βέβαια μια υψηλή τιμή του δείκτη δεν σημαίνει απαραίτητα και τον πιο καλό τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι τόσο σπουδαίος όσο και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και αντονακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της επιχείρησης αφού παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Έτσι μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει ότι είναι μικρή πιθανότητα δυσκολίας εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Αντίθετα μικρή τιμή του δείκτη αυτού μπορεί να σημαίνει δυσκολίες στο να ανταπεξέλθει η επιχείρηση στις υποχρεώσεις της σε περίπτωση ζημιάς η οποία θα πρέπει να καλυφθεί από τα ίδια κεφάλαια.

Συμπληρωματικός του παραπάνω αριθμοδείκτη είναι ο αριθμοδείκτης Ξένα προς συνολικά κεφάλαια

$$A.E.S.K. = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

όπου A.E.S.K. = αριθμοδείκτης Ξένων προς ίδια συνολικά κεφάλαια

Το άθροισμα των παραπάνω δύο αριθμοδεικτών είναι ίσο με τη μονάδα. Κατά την διαδικασία εξαγωγής συμπερασμάτων για την κατάσταση της επιχείρησης οι παραπάνω δύο αριθμοδείκτες πρέπει να συγκρίνονται με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

5.5. Αριθμοδείκτης καθαρής θέσης προς πάγια

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης αναφέρεται στη σχέση μεταξύ καθαρής θέσης και παγίων περιουσιακών στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση της καθαρής θέσης με τα πάγια στοιχεία. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποσκοπεί να δείξει ποιος είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Οι τιμές που μπορεί να πάρει αυτός ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερες, ίσες και μικρότερες από τη μονάδα. Μια τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη από τη μονάδα δείχνει ότι ένα μέρος του κεφαλαίου κίνησης χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια. Τιμή του αριθμοδείκτη ίση με τη μονάδα δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια αρκούν ίσα-ίσα για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια και ότι το σύνολο του κεφαλαίου κίνησης χρηματοδοτείται από Ξένα κεφάλαια. Τιμή του αριθμοδείκτη μικρότερη από τη μονάδα δείχνει ότι ένα μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από Ξένα κεφάλαια.

Και αυτός ο αριθμοδείκτης από μόνος δεν μας οδηγεί σε κανένα συμπέρασμα για το ποιό είναι η από την επιχείρηση επιδιωκόμενη τιμή, γι' αυτό θα πρέπει να συγκρίνεται με την μέση τιμή του κλάδου της επιχείρησης.

Η διαχρονική πορεία αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει την ακολουθούμενη πολιτική της επιχείρησης σε σχέση με την χρηματοδότηση των παγίων της. Μια άνοδος στην τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των παγίων χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια ενώ μια μείωση στην τιμή του δείχνει ότι μειώνεται το ποσοστό των παγίων που χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια. Η μεταβολή στην τιμή του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται σε:

- α) σε απόκτηση, πώληση περιουσιακών στοιχείων και στη διενέργεια αποσβέσεων
- β) σε παρακράτηση κερδών, στη διανομή μερισμάτων, στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών και στην αύξηση των κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Εδώ πρέπει να τονισθεί ότι μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να είναι ένδειξη μιας υπερεπένδυσης σε πάγια στοιχεία με αποτέλεσμα η επιχείρηση να επιβαρύνεται

με μεγάλη ετήσια απόσβεση. Αυτή η υπερεπένδυση στα πάγια είναι πιθανόν να έχει χρηματοδοτηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίου κινήσει πράγμα το οποίο προκαλεί έλλειψη αυτού. Αυτή η κατάσταση οδηγεί την επιχείρηση σε δανεισμό με συνέπεια να επιβαρύνεται η επιχείρηση και με τόκους. Τέλος το αν τελικά έχει γίνει υπερεπένδυση σε πάγια θα κριθεί από τη μελέτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

5.6. Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων προς σύνολο υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ρευστότητα των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο υπολογισμός αυτού του δείκτη γίνεται με διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με το σύνολο των υποχρεώσεων.

$$Α.Κ.Π.Σ.Σ.Υ. = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

όπου Α.Κ.Π.Σ.Σ.Υ= Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων προς σύνολο υποχρεώσεων

Οι τιμές που μπορεί να πάρει αυτός ο δείκτης είναι μικρότερες, ίσες και μεγαλύτερες από τη μονάδα. Τιμές μεγαλύτερες από τη μονάδα δείχνουν ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι περισσότερα από το σύνολο των υποχρεώσεων και αυτό αποτελεί ένδειξη ρευστότητας. Το αντίθετο ισχύει σε περιπτώσεις που ο δείκτης παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας.

Από μόνος του ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη δεν μας οδηγεί σε πολλά συμπεράσματα γι' αυτό και θα πρέπει να συγκρίνεται με τον μέσο αντίστοιχο δείκτη του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

5.7. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της ασφάλειας των μακροχρόνιων υποχρεώσεων όταν αυτές διασφαλίζονται από πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με την διαίρεση των παγίων περιουσιακών στοιχείων με τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η ακόλουθη σχέση

$$Α.Π.Μ.Υ. = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

όπου Α.Π.Μ.Υ.= αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι τιμές που μπορεί να λάβει αυτός ο δείκτης είναι μεγαλύτερες, ίσως και μικρότερες της μονάδας που δείχνουν ότι

τα πάγια είναι αντίστοιχα μεγαλύτερα, ίσα και μικρότερα των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Και από τους δανειστές και από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης προτιμούνται τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Οι μεν δανειστές προτιμούν τιμή μεγαλύτερη της μονάδας γιατί αυτό είναι ένδειξη μεγαλύτερης εξασφάλισης των απαιτήσεων τους ενώ για τους ιδιοκτήτες τιμή μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι μπορούν να δανειστούν επιπλέον μακροπρόθεσμα κεφάλαια με την ίδια εξασφάλιση. Το αντίθετο συμβαίνει και για τις δύο πλευρές όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας.

Κατά τη διαδικασία εξαγωγής συμπερασμάτων και προκειμένου να καταλήξουμε σ' αυτά θα πρέπει αυτός ο αριθμοδείκτης να συγκρίνεται με τον μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

Η μακροχρόνια τάση του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική χρηματοδότησης των παγίων που ακολουθεί η επιχείρηση. Έτσι μια αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει αύξηση του περιθωρίου ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές και ότι η τυχόν επένδυση σε νέα πάγια χρηματοδοτήθηκε με ίδια κεφάλαια. Αντίθετα μια μειούμενη διαχρονικά τιμή του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει μείωση της ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές και ότι τυχόν σε νέες επενδύσεις σε πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί με επιπλέον δανεισμό.

Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για τον υπολογισμό της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη λαμβάνεται υπόψη η λογιστική αξία των παγίων που όπως είναι γνωστό δεν είναι και η πραγματική. Για τον υπολογισμό μιας πιο ρεαλιστικής τιμής του αριθμοδείκτη αυτού θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν η ρευστοποιήσιμη αξία των παγίων ή το τρέχον κόστος αντικατάστασης γιατί αυτές οι τιμές αποτελούν τη βάση για την εξασφάλιση των δανειστών της επιχείρησης.

5.8. Αριθμοδείκτες εισοδηματικής κάλυψης

Η μέχρι τώρα ανάπτυξη των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής δομής μας οδήγησε στην μελέτη της χρηματοδοτικής διαρθρώσεως της επιχείρησης. Επίσης από αυτή την ανάλυση μπορεί να προκύψει και μια ένδειξη του κινδύνου που μπορεί να συνεπάγεται το χρηματοδοτικό σχήμα της επιχείρησης. Αυτό συνεπάγεται την ανάγκη κάποιων επιπλέον πληροφοριών οι οποίες δεν προκύπτουν από τους μέχρι τώρα εξεταζόμενους αριθμοδείκτες.

Πράγματι μια σοβαρή πληροφορία που δεν παρουσιάζεται από τη μελέτη των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής δομής είναι ότι δεν μας δείχνει την διαθεσιμότητα μέσων που είναι απαραίτητα ώστε η επιχείρηση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της που απορρέουν από τον δανεισμό.

Οι αριθμοδείκτες εισοδηματικής κάλυψης έρχονται να καλύψουν αυτή την ανάγκη για πληροφόρηση. Έτσι αυτοί οι αριθμοδείκτες αποτελούν σχέση μεταξύ των επιβρύνσεων του δανειακού κεφαλαίου και του εισοδήματος το οποίο έχει στη διάθεση της επιχείρησης για να ανταπεξέλθει σ' αυτές τις επιβρύνσεις. Δείχνουν δηλαδή αν το εισόδημα ή κάποιο άλλο μέγεθος αρκεί

για να καλυφθούν οι επιβαρύνσεις κυρίως των μακροπρόθεσμων άλλο όχι μόνο κεφαλαίων.

Τιμές των αριθμοδεικτών αυτών μεγαλύτερες της μονάδας δείχνουν κάλυψη των επιβαρύνσεων λόγω των δανειακών κεφαλαίων ενώ το αντίθετο συμβαίνει με τιμές μικρότερες της μονάδας. Οι αριθμοδείκτες αυτοί θα πρέπει να συγκρίνονται με τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

5.8.1. Αριθμοδείκτης κάλυψης ετήσια οφειλόμενων τόκων

Αυτός ο αριθμοδείκτης μετρά το πόσες φορές το εισόδημα της επιχείρησης καλύπτει τους τόκους.

Ο υπολογισμός της τιμής του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται αν διαιρέσουμε τα προ φόρων ετήσια κέρδη σαν τους ετήσιους τόκους με τους ετήσιους τόκους.

$$Α.Κ.Ε.Τ. = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων} + \text{Ετήσιοι τόκοι}}{\text{Ετήσιοι τόκοι}}$$

όπου Α.Κ.Ε.Τ. = Αριθμοδείκτης κάλυψης ετήσια οφειλόμενων τόκων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μέτρο της ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές της επιχείρησης. Μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη σημαίνουν μικρότερο κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της από την πλευρά της επιχείρησης.

Για τον υπολογισμό της τιμής του παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνονται υπόψη τα προ φόρων κέρδη συν του ετήσιου τόκου. Η δικαιολογία για την χρησιμοποίηση των προ φόρων κερδών είναι η εξής. Οι τόκοι εκπίπτουν από τα έσοδα της επιχείρησης στη διαδικασία προσδιορισμού του φορολογητέου εισοδήματος άρα στη διάθεση της επιχείρησης για να καλύψει τους τόκους είναι το ύψος του εισοδήματος πριν τη φορολογία. Σ' αυτό το ποσό των προ φόρων κερδών προστίθενται οι ετήσιοι τόκοι. Με το σκεπτικό αφού στη διαδικασία προσδιορισμού των φορολογητέων κερδών οι τόκοι έχουν εκπέσει τώρα θα πρέπει να προστεθούν πάλι για να υπολογισθεί το ποσό που είναι στη διάθεση της επιχείρησης για να καλύψει τους ετήσιους τόκους της.

Τώρα στους ετήσιους τόκους περιλαμβάνονται οι τόκοι των μακροπρόθεσμων δανείων. Επίσης στους ετήσιους τόκους θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται και οι τόκοι που μπορεί να έχουν υπεισέλθει μέσα σε οποιοδήποτε στοιχείο της κατάστασης εισοδήματος.

5.8.2. Αριθμοδείκτης κάλυψης των πάγιων επιβαρύνσεων μακροχρόνιων δανείων

Η επιχείρηση όταν έρχεται η στιγμή της αποπληρωμής των δανείων πρέπει εκτός από τον ετήσιο τόκο να καταβάλει και κεφάλαιο (χρεωλύσιο). Ο προηγούμενος αριθμοδείκτης δεν

λαμβάνει υπόψη του το ύψος των κρεωλυσίων με αποτέλεσμα να μην πιστοποιεί την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στην εξόφληση των δανείων όταν αυτά γίνονται απαιτητά. Αυτή η πληροφορία παρέχεται αν στον παρονομαστή του προηγούμενου αριθμοδείκτη προσθέσουμε και τα ετήσια κρεωλύσια. Αυτός ο αριθμοδείκτης ονομάζεται αριθμοδείκτης κάλυψης των παγίων επιβαρύνσεων των μακροπρόθεσμων δανείων.

$$\text{Α.Κ.Ε.Μ.Δ.} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων} + \text{Ετήσιοι τόκοι}}{\text{Ετήσιοι τόκοι} + \text{Χρεωλύσιο προ φορολογίας}}$$

όπου Α.Κ.Ε.Μ.Δ. = Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων επιβαρύνσεων μακροπρόθεσμων δανείων

Όσον αφορά τα μεγέθη αυτού του αριθμοδείκτη ισχύουν όσα αναφέρουμε και στο προηγούμενο αριθμοδείκτη προ φόρου. Το ύψος του κρεωλυσίου προ φόρων υπολογίζεται ως εξής: κρεωλύσιο $\times 1/1-\varphi$ όπου φ =συντελεστής φορολογίας καθαρών κερδών. Όσον αφορά τη δικαιολόγηση της χρησιμοποίησης αυτού του ποσού παραθέτουμε τα παρακάτω. Το ύψος του κρεωλυσίου δεν εκπίπτεται από τα έσοδα της επιχείρησης κατά τη διαδικασία προσδιορισμού των κερδών τα οποία θα φορολογηθούν. Άρα το ποσό των κρεωλυσίων πρέπει να καλύπτεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να πραγματοποιεί ένα τέτοιο ύψος κερδών προ φόρων τέτοιο ώστε να είναι σε θέση να καταβάλει τον φόρο εισοδήματος και να έχει ακόμα κεφάλαια στη διάθεση της ώστε να καταβάλει το κρεωλύσιο. Έτσι δικαιολογείται η χρησιμοποίηση του κρεωλυσίου έτσι προσαρμοσμένου. Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με το μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

5.8.3. Αριθμοδείκτης κάλυψης του συνόλου των παγίων επιβαρύνσεων

Οι μέχρι τώρα εξετασθέντες δύο αριθμοδείκτες εισοδηματικής κάλυψης μας δείχνουν αν η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει στις επιβαρύνσεις των μακροχρόνιων δανείων της. Εκτός από τα μακροχρόνια δάνεια όμως η επιχείρηση μπορεί να επιβαρύνεται και με άλλες πάγιες επιβαρύνσεις όπως οι καταβολές από συμβάσεις χρηματοδοτικών συμβάσεων για παράδειγμα.

Ο αριθμοδείκτης που εξετάζεται σ' αυτή την παράγραφο μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει σ' όλες τις πάγιες επιβαρύνσεις της.

Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση των προ φόρων κερδών συν τους ετήσιους τόκους συν τα ετήσια μισθώματα δια των ετήσιων τόκων συν τα ετήσια μισθώματα συν τα προ φόρων κρεωλύσια.

Σε ότι αφορά τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση αυτού του αριθμοδείκτη ισχύει ότι αναφέραμε στους

προηγούμενους δύο αριθμοδείκτες. Άρα θα αναφέρουμε ειδικά μόνο το στοιχείων των ετήσιων μισθωμάτων και να πούμε ότι θα υπολογίζεται ολόκληρο το ύψος του μισθώματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

6.1. Γενικά

Στην μέχρι τώρα αναφορά μας στην ανάλυση με αριθμοδείκτες έχουμε εξετάσει αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε διάφορες πλευρές της επιχείρησης. Όμως η μέχρι τώρα ανάλυση δεν μπορεί να θεωρείται ολοκληρωμένη αφού δεν έχει εξετασθεί η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ως γνωστόν επιχείρηση είναι η οικονομική μονάδα η οποία συνδυάζει τους συντελεστές παραγωγής με σκοπό να πετύχει κάποιο κέρδος μέσω της κάλυψης κάποιων ανθρώπινων αναγών. Αφού λοιπόν το κέρδος είναι σκοπός της επιχείρησης η ανάλυση της αποδοτικότητας καθίσταται αναγκαία για να διαπιστωθεί εάν τα δεσμευμένα κεφάλαια αποδίδουν ικανοποιητικά και εάν είναι συμφέρουσα η επένδυση και νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι η σημασία των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας είναι πολύ μεγάλη για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Επίσης με την ανάλυση της αποδοτικότητας κρίνεται τελικά το πόσο αποτελεσματικά διοικείται και λειτουργεί η επιχείρηση.

Λόγω της τεράστιας αυτής σημασίας της αποδοτικότητας έχουν προταθεί πολλοί τρόποι για την μέτρηση της, όπως μεταβολές στα κέρδη, μεταβολές στα έσοδα από πωλήσεις ή μεταβολές στο μέγεθος της παραγωγής. Κανένα όμως από τα παραπάνω μέγεθος μόνο του δεν μπορεί τελικά να μετρήσει την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Για παράδειγμα μια αύξηση των κερδών είναι μεν θετικό σημείο αλλά δεν οδηγεί σε συμπεράσματα για την απόδοση του κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για να πραγματοποιηθούν αυτά τα κέρδη.

Έτσι κρίθηκε ότι η σχέση μεταξύ κερδών και επενδεδυμένων κεφαλαίων είναι ένα από τα καλύτερα μέτρα της απόδοσης της επιχείρησης.

Στην παρακάτω ανάπτυξη του θέματος εκτός από την διερεύνηση της σχέσης κερδών και συνολικών απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων θα συγκρίνουμε τα κέρδη και με μερικές άλλες έννοιες του επενδυθέντος κεφαλαίου όπως π.χ. τα ίδια κεφάλαια.

Οι τιμές αυτών των αριθμοδεικτών κυμαίνονται συνήθως μεταξύ μηδέν και μονάδας. Τιμές πιο κοντά στη μονάδα είναι προτιμότερες από τιμές κοντά στο μηδέν. Επίσης οι αριθμοδείκτες αυτοί θα πρέπει να συγκρίνονται και με τους αντίστοιχους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου της επιχείρησης.

Επίσης ένα άλλο μέτρο αποδοτικότητας της επιχείρησης προκύπτει από τη σχέση κερδών και πωλήσεων. Αυτή η σχέση μας δείχνει πόσο κέρδος αντιστοιχεί σε κάθε δραχμή πωλήσεων. Επειδή όμως μεταξύ κερδών και πωλήσεων παρεμβάλλονται τα έξοδα θα πρέπει να εξετάζεται και η σχέση

μεταξύ των διαφόρων ειδών εξόδων και των πωλήσεων. Και αυτοί οι αριθμοδείκτες παίρνουν τιμές μεταξύ μηδέν και μονάδας. Για τους αριθμοδείκτες που δείχνουν τη σχέση μεταξύ κερδών και πωλήσεων προτιμούνται τιμές όσο το δυνατόν πιο κοντά στη μονάδα. Αντίθετα για τους αριθμοδείκτες που μετρούν τη σχέση εξόδων και πωλήσεων προτιμούνται τιμές όσο το δυνατόν πιο κοντά στο μηδέν. Και αυτοί οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται με τους μέσους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

Οι επενδυτές-μέτοχοι όμως προκειμένου να λάβουν αποφάσεις ενδιαφέρονται και για τις σχέσεις που διαμορφώνονται μεταξύ της αγοραίας τιμής της μετοχής και των κερδών ή διαφόρων άλλων μεγεθών της κατάστασης του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτή η ομάδα των αριθμοδεικτών συναντάται και με την ονομασία επενδυτικοί αριθμοί.

Στις παρακάτω παραγράφους θα αναφερθούμε με λεπτομέρεια στους αριθμοδείκτες που μετρούν τις παραπάνω σχέσεις.

6.2. Αριθμοδείκτης απόδοσης της επένδυσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ένα βασικό μέτρο αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των καθαρών κερδών με το σύνολο του ενεργητικού. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$A.A.E. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

όπου Α.Α.Ε. = αριθμοδείκτης απόδοσης επί της επένδυσης

Υπάρχουν διάφορες απόψεις σχετικά με τα μεγέθη που σχηματίζουν αυτόν τον αριθμοδείκτη.

Όσον αφορά τον αριθμητή υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι στα καθαρά κέρδη θα πρέπει να προστίθενται και τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης. Αυτή η άποψη στηρίζεται στο επιχείρημα ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν αμοιβή του ξένου κεφαλαίου όπως τα μερίσματα αποτελούν αμοιβή του ίδιου κεφαλαίου.

Όσον αφορά τον παρονομαστή ορισμένοι υποστηρίζουν ότι θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το ύψος του ενεργητικού πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων των παγίων ενώ άλλοι υποστηρίζουν ότι θα πρέπει τα πάγια να υπολογίζονται με την αναπόσβεστη αξία τους. Αυτοί που είναι υπέρ της άποψης να υπολογίζονται τα πάγια στην αρχική τους αξία βασίζονται στα εξής επιχειρήματα.

1) Η χρησιμοποίηση των παγίων στην αρχική τους αξία αντισταθμίζει κατά κάποιο τρόπο την επίδραση που θα είχε ο πληθωρισμός πάνω στο ιστορικό κόστος των στοιχείων αυτών.

2) Η χρησιμοποίηση των παγίων στην αρχική τους αξία αποκλείει την παραποίηση των μεγεθών που θα οφειλόταν στην χρησιμοποίηση διαφορετικών μεθόδων απόσβεσης.

Ακόμα αντί του συνόλου του ενεργητικού τέλους χρήσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί το μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης.

Μια διαχρονική εξέταση αυτού του αριθοδείκτη εκτός από την παροχή δεδομένων όσον αφορά το παρελθόν μπορεί, αν οι συνθήκες παραμένουν περίπου οι ίδιες, να αποτελέσει μια ένδειξη για το μέλλον.

Η ανάλυση μ' αυτόν τον αριθοδείκτη μπορεί να προχωρήσει παραπέρα και να εξετασθούν τα αίτια στα οποία οφείλεται η όποια τιμή του δείκτη αυτού. Ο εντοπισμός αυτών των αιτιών μπορεί να γίνει αν αναλύσουμε τον αριθοδείκτη απόδοσης επί του ενεργητικού σε δύο αριθοδείκτες τον αριθοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και του αριθοδείκτη καθαρού περιωρίου προς πωλήσεις. Τα παραπάνω αποδίδονται στην εξής σχέση:

$$A.A.E. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Εδώ παρατηρούμε ότι ο αριθοδείκτης απόδοσης επί της επένδυσης είναι γινόμενο δύο άλλων αριθοδεικτών. Ο ένας απ' αυτούς ο αριθοδείκτης καθαρού περιωρίου μετρά την λειτουργική επίδοση της επιχείρησης και ο άλλος ο αριθοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού μετρά το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Και οι δύο αυτοί δείκτες αποτελούν δείκτες που είναι πολύπλοκοι και μπορούν να αναλυθούν παραπέρα προκειμένου να βγουν συμπεράσματα για την απόδοση επί του ενεργητικού της επιχείρησης. Αυτή η παραπέρα ανάλυση μπορεί να παρασταθεί γραφικά στον πίνακα 6.1. που δείχνει τα στοιχεία που επηρεάζουν τον αριθοδείκτη απόδοσης επί του ενεργητικού.

Αυτή η διάσπαση του αριθοδείκτη απόδοσης επί του ενεργητικού την πραγματοποίησε πρώτη η επιχείρηση E. I. du Pont de Nemours and Company γι' αυτό και ονομάζεται σύστημα χρηματοοικονομικής ανάλυσης Du Pont. Μ' αυτό το σύστημα το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού εμφανίζεται μ' ένα έμμεσο τρόπο, αφού λαμβάνονται υπόψη όλοι οι παράγοντες που το επηρεάζουν. Σύμφωνα μ' αυτή την άποψη η δυνατότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει ένα καλό ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού δεν εξαρτάται μόνο από τα καθαρά κέρδη ή το ύψος των περιουσιακών στοιχείων. Το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού εξαρτάται από το πάσες

φορές ολοκληρώνεται το κύκλωμα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και από το καθαρό περιθώριο κέρδους.

Βλέπουμε ότι το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού εμφανίζεται να εξαρτάται από δύο άλλες σχέσεις. Έτσι για να βελτιωθεί το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού πρέπει να βελτιωθούν και οι δύο σχέσεις ή η μία σχέση από τις οποίες αυτό απαρτίζεται.

Η παραπάνω ανάλυση μπορεί να πάρει συγκριτική μορφή που θα προσπαθήσει να εντοπίσει τους παράγοντες που διαφοροποιούν το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού μέσα στον κλάδο της επιχείρησης.

Επίσης από την ανάλυση αυτής της μορφής μπορεί να προκύψει δύο επιχειρήσεις να έχουν τον ίδιο βαθμό απόδοσης ως προς το ενεργητικό με διαφορετικοποιημένους τους αριθμοδείκτες καθαρού περιθωρίου και κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Είναι δηλαδή δυνατό να επιτευχθεί ένα συγκεκριμένο ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού με διάφορους συνδυασμούς των δύο άλλων δεικτών. Μπορεί για παράδειγμα μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο στις πωλήσεις και με χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού να έχει το ίδιο ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού με μια επιχείρηση που έχει χαμηλό περιθώριο κέρδους τις πωλήσεις και υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Από τα παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση προκειμένου να επιτύχει ένα συγκεκριμένο ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού μπορεί να κινηθεί μεταξύ διάφορων συνδυασμών καθαρού περιθωρίου και ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.

Κατά κάποιο τρόπο δηλαδή βλέπουμε ότι η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα μπορεί να αντισταθμίζεται από υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους και το αντίστροφο.

6.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων χωρίς να λαμβάνει υπόψη την πηγή αυτών (ίδια ή ξένα).

Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση των καθαρών κερδών συν τα χρηματοοικονομικά έξοδα με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Διαμορφώνεται δηλαδή η παρακάτω σχέση:

$$Α.Α.Σ.Α.Κ. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

όπου Α.Α.Σ.Α.Κ. = αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων

Σχετικά με τα μεγέθη που απαρτίζουν αυτόν τον δείκτη αντί του ύψους των απασχολούμενων κεφαλαίων τέλους

χρήσης μπορεί να χρησιμοποιείται και το μέσο ύψος απασχολούμενων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης.

Ως προς τον αριθμητή το ποσό των χρηματοοικονομικών εξόδων που θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη προσδιορίζεται από τον τύπο χρηματοοικονομικά έξοδα $\times (1-\varphi)$ όπου φ ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος. Αυτό δικαιολογείται ως εξής. Οι τόκοι αποτελούν φορολογικά αναγνωρίσιμο έξοδο. Αφού λοιπόν οι τόκοι αποκλείονται από το καθαρό εισόδημα θα πρέπει να αποκλείεται και το φορολογικό όφελος αυτών.

Σχετικά με την ερμηνεία του αριθμοδείκτη αυτού θα σημειώσουμε ότι μεγαλύτερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Μικρή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη διαχρονικά μπορεί να σημαίνει δυσκολία της επιχείρησης να αντιμετωπίσει μια περίοδο κρίσεων.

Η διαχρονική πορεία της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη εκτός από την παρατήρηση των μέχρι τώρα πεπραγμένων, μπορεί, σε περιπτώσεις που οι συνθήκες θα είναι ανάλογες και στο μέλλον, να χρησιμοποιηθεί και ως μια ένδειξη προβλέψεως.

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται τόσο διαχρονικά όσο και με τους αντίστοιχους δείκτες των επιχειρήσεων του κλάδου της εξεταζομένης μονάδας.

Μια χαμηλή τιμή αυτού του αριθμοδείκτη μπορεί να είναι ένδειξη υπέρ επενδύσεως κεφαλαίων, κακής διαχείρισης και πραγματοποίησης πολλών εξόδων. Αντίθετα υψηλή τιμή αυτού του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν πάσχει από τα παραπάνω αναφερόμενα μειονεκτήματα.

Τέλος θα πρέπει να συγκρίνεται η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων με το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων. Αν η αποδοτικότητα είναι μεγαλύτερη από το κόστος των ξένων κεφαλαίων τότε κρίνεται ότι ο δανεισμός είχε θετικές επιπτώσεις στην επιχείρηση. Αντίθετα αποδοτικότητα μικρότερη από το κόστος ξένων κεφαλαίων δείχνει ότι δεν υπήρξε αποδοτική χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

6.4. Αριθμοδείκτης ποσοστού απόδοσης επί της καθαρής θέσης

Μ^ο αυτόν τον αριθμοδείκτη μετράται το ποσοστό της απόδοσης των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση από τους μετόχους. Μ^ο αυτόν το συγκρινόμενο αριθμοδείκτη η ανάλυση στρέφεται προς τους επενδυτές της επιχείρησης.

Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη με την καθαρή θέση της επιχείρησης. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$A.P.A.K.\theta. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

όπου A.P.A.K.θ. = αριθμοδείκτης ποσοστού απόδοσης επί της

καθαρή θέση

Να σημειώσουμε ότι στον παρονομαστή αντί του ύψους της καθαρής θέσης τέλους χρήσης μπορεί να χρησιμοποιείται και το μέσο ύψος της καθαρής θέσης για την συγκεκριμένη χρήση. Είναι εύκολα κατανοητό ότι γι' αυτόν τον αριθμοδείκτη προτιμούνται όσο το δυνατόν μεγαλύτερες τιμές.

Και ο αριθμοδείκτης ποσοστού απόδοσης επί της καθαρής θέσης μπορεί να διασπασθεί σε δύο μέρη. Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης απόδοσης επί της καθαρής θέσης μπορεί να υπολογισθεί ως το γινόμενο του αριθμοδείκτη καθαρού περιωρίου και του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της καθαρής θέσης έχουμε δηλαδή:

$$A.P.A.K.B. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρή θέση}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

Η παραπάνω μορφή ανάλυσης επιτρέπει στον αναλυτή να προβεί σε μια ανάλυση παρόμοια μ' αυτή που μπορεί να γίνει με το ποσοστό απόδοσης επί του ενεργητικού, προκειμένου να εντοπισθούν οι παράγοντες που επηρεάζουν το ποσοστό απόδοσης επί της καθαρής θέσης.

Είναι δυνατόν όμως η ανάλυση να προχωρήσει περισσότερο. Πιο συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων μπορεί να διασπασθεί παραπέρα ως εξής:

$$A.K.T.K.B. = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρή θέση}} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

Άρα ο αριθμοδείκτης ποσοστού απόδοσης επί της καθαρής θέσης μπορεί να πάρει τη μορφή:

$$A.P.A.K.B. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

Αυτή είναι μια πιο αναλυτική παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας της καθαρής θέσης που επιτρέπει στον αναλυτή να δει αναλυτικότερα τους παράγοντες που επιδρούν στην διαμόρφωση της απόδοσης των ίδιων κεφαλαίων.

Όπως είπαμε και στο κεφάλαιο που εξετάσαμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης είναι δυνατό η επιχείρηση χρησιμοποιώντας δανειακά κεφάλαια κόστους μικρότερου από την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της να αυξάνει το ποσοστό απόδοσης των ίδιων κεφαλαίων της. Αυτό

το φαινόμενο ονομάζεται χρηματοοικονομική μόχλευση. Ο βαθμός δε χρηματοοικονομικής μόχλευσης μεγαλώνει όσο μεγαλώνει και το όφελος των ιδίων κεφαλαίων από την χρησιμοποίηση των δανειακών. Για να μετρήσουμε την επίδραση της μόχλευσης πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θα χρησιμοποιήσουμε τον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση του ποσοστού απόδοσης της καθαρής θέσης με το ποσοστό απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έχουμε δηλαδή την εξής σχέση:

$$A.X.M. = \frac{\text{Ποσοστό απόδοσης καθαρής θέσης}}{\text{Ποσοστό απόδοσης περιουσιακών στοιχείων}}$$

όπου A.X.M. = αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Αυτός ο αριθμοδείκτης μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

$$A.X.M. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρή θέση}} \times \frac{\text{Περιουσιακά στοιχεία}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

Έτσι σύμφωνα με τα παραπάνω το ποσοστό απόδοσης επί της καθαρής θέσης μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

$$A.P.A.K.\theta. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Περιουσιακά στοιχεία}} \times A.X.M. \quad \eta$$

$$A.P.A.K.\theta. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Περιουσιακά στοιχεία}} \times \frac{\text{Περιουσιακά στοιχεία}}{\text{Καθαρή θέση}}$$

Από την παραπάνω ανάλυση μπορεί να γίνει κατανοητό πως ορισμένες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ξένο κεφάλαιο σε μεγαλύτερο βαθμό πετυχαίνουν μεγαλύτερο ποσοστό απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Εδώ θα πρέπει να πούμε ότι το γεγονός ότι η χρησιμοποίηση ξένου κεφαλαίου έχει θετικές συνέπειες στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων δεν θα πρέπει να οδηγήσει την επιχείρηση στην συνεχή δανειοδότησή της. Η συνεχής δανειοδότηση θα έχει ως συνέπεια οι πιστωτές της επιχείρησης να ζητούν μεγαλύτερη εξασφάλιση και μεγαλύτερα οφέλη από την επιχείρηση. Αυτό θα έχει ως συνέπεια την αύξηση των επιβαρύνσεων για την επιχείρηση πράγμα που κάνει την επιχείρηση πιο ευάλωτη. Έτσι λοιπόν κατά την λήψη της απόφασης για δανειοδότηση θα πρέπει να εξετάζεται η υψηλή απόδοση των ιδίων κεφαλαίων έναντι του αυξημένου επιχειρηματικού κινδύνου.

6.5. Αριθμοδείκτης μικτού περιωρίου προς καθαρές πωλήσεις
 Μικτό περιωριο καλείται το ποσό που απομένει όταν από τις πωλήσεις αφαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων. Το μικτό περιωριο είναι ένα ζωτικής σημασίας μέγεθος για την επιχείρηση γιατί από αυτό πρέπει να καλυφθούν τα οργανικά έξοδα της επιχείρησης και να μείνει και ένα ικανοποιητικό ποσό κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το μικτό κέρδος με τις καθαρές πωλήσεις. Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει τι ποσοστό από κάθε δραχμή πωλήσεων αποτελεί μικτό κέρδος. Έτσι διαμορφώνεται η παρακάτω σχέση:

$$A.M.P.P. = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου A.M.P.P. = Αριθμοδείκτης μικτού περιωρίου προς πωλήσεις

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι ένα μέτρο της αξιολογήσεως της πολιτικής τιμών και της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Αυτός ο δείκτης δείχνει τη διαφορά μεταξύ καθαρών πωλήσεων και κόστους πωληθέντων, όπως είπαμε και παραπάνω. Έτσι γίνεται κατανοητή η ύπαρξη συνάφειας μεταξύ αυτού του αριθμοδείκτη και του αριθμοδείκτη κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις που θα αναφέρουμε εδώ. Ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις προκύπτει με τη διαίρεση του κόστους πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$A.K.O.P. = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου A.K.O.P. = Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων

Για την επιχείρηση είναι προτιμότερες μεγαλύτερες τιμές του αριθμοδείκτη μικτού περιωρίου. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει μια αύξηση του κόστους πωληθέντων της.

Εδώ να σημειωθεί ότι για πιο λεπτομερή ανάλυση του μικτού κέρδους θα πρέπει να εξετασθούν οι ποσότητες των πωλήσεων των διαφόρων τύπων προϊόντος και οι μεταβολές των τιμών πωλήσεων κάθε τύπου προϊόντος.

Υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μικτού περιωρίου δείχνει ότι η διοίκηση μπορεί να πετυχαίνει υψηλές τιμές πωλήσεων και χαμηλές τιμές αγορών. Αντίθετα μικρή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει τα αντίστροφα.

Εδώ να τονισθεί ότι ενώ γενικά προτιμάται μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού μπορεί η επιχείρηση να έχει υιοθετήσει σκόπιμα πολιτική χαμηλού μικτού περιωρίου προκειμένου να πετύχει αύξηση των πωλήσεών της.

Εδώ να σημειωθεί ότι για τη σύγκριση των τιμών του αριθμοδείκτη αυτού με την τιμή του αντίστοιχου δείκτη άλλων

επιχειρήσεων θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο επηρεασμός του κόστους πωληθέντων από τη μέθοδο αποτίμησης.

6.6 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς καθαρές πωλήσεις
Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και καθαρών πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των λειτουργικών εξόδων με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$Α.Α.Ε.Π. = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου Α.Α.Ε.Π. = Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς καθαρές πωλήσεις

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης γι' αυτό και προτιμούνται οι μικρές τιμές του δείκτη αυτού.

Μεγάλη τιμή αυτού του δείκτη σημαίνει ότι τα λειτουργικά έξοδα απορροφούν μεγάλο μέρος των πωλήσεων και το λειτουργικό κέρδος που απομένει ίσως δεν επαρκεί για να καλυφθούν τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

Ως γνωστόν υπάρχουν έξοδα που μεταβάλλονται ανάλογα με την κίνηση των πωλήσεων τα ονομαζόμενα μεταβλητά έξοδα και υπάρχουν και έξοδα που παραμένουν σταθερά ανεξάρτητα από τις μεταβολές των πωλήσεων τα λεγόμενα σταθερά έξοδα. Εδώ να σημειωθεί ότι και τα σταθερά έξοδα μπορούν να μεταβληθούν αν έχουμε κάποια δραματική μεταβολή των πωλήσεων.

Για μια καλύτερη εξέταση του ύψους των λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις θα πρέπει να καταρτίζονται αριθμοδείκτες για κάθε έξοδο ξεχωριστά. Αυτοί οι αριθμοδείκτες δεν θα είναι τίποτε άλλο από ποσοστά κοινού μεγέθους ως προς τις πωλήσεις. Αυτοί οι αριθμοδείκτες θα δείχνουν πόσο μέρος των πωλήσεων απορροφά κάθε έξοδο ξεχωριστά.

Αυτοί οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται διαχρονικά ώστε να εξετάζονται οι μεταβολές τους. Επίσης θα πρέπει να συγκρίνονται με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων.

Από την ανάλυση με τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες ο αναλυτής θα πρέπει να καθορίσει: 1) Εάν τα σταθερά έξοδα είναι τόσο μεγάλα ώστε μια μικρή μείωση των πωλήσεων θα προκαλέσει ζημιά 2) Εάν οι μισθοί των εργαζομένων και των διευθυντικών στελεχών είναι μεγαλύτεροι ή είναι στα ίδια επίπεδα με αυτούς ομοειδών επιχειρήσεων. 3) Εάν οι πωλητές αμοιβονται με μισθό ή με προμήθεια.

6.7 Αριθμοδείκτες συντήρησης και επισκευών προς καθαρές πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσο μέρος των πωλήσεων της επιχείρησης απορροφάται από τα έξοδα συντήρησης και

επισκευής. Αυτός ο δείκτης είναι πολύ σημαντικός στην περίπτωση που τα έξοδα συντήρησης και επισκευής μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων.

Επίσης το ύψος των εξόδων συντήρησης και επισκευής μεταβάλλεται ανάλογα με το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλαιά, είναι ιδιοκτησία της επιχείρησης ή είναι μισθωμένα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των εξόδων συντήρησης και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$\text{Α.Ε.Σ.Ε.Κ.Π.} = \frac{\text{Έξοδα συντήρησης και επισκευής}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου Α.Ε.Σ.Ε.Κ.Π. = Αριθμοδείκτης εξόδων συντηρήσεως και επισκευών προς καθαρές πωλήσεις

Η σύγκριση αυτού του αριθμοδείκτη με τους αντίστοιχους δείκτες των άλλων επιχειρήσεων αποτελεί ένδειξη της πολιτικής συντηρήσεων και επισκευών που ακολουθεί η επιχείρηση.

Άλλη μια σχέση σχετική με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη είναι ο αριθμοδείκτης επισκευών και συντηρήσεως ως προς τα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες δραχμές δαπανήθηκαν για επισκευές και συντηρήσεις παγίων σε σχέση με το ύψος των παγίων. Ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη γίνεται με τη διαίρεση των εξόδων επισκευών και συντηρήσεως με το ύψος των παγίων προ αποσβέσεων μείον την αξία των γηπέδων. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$\text{Α.Ε.Σ.Ε.Π.} = \frac{\text{Έξοδα συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων - Αξία γηπέδων}}$$

όπου Α.Ε.Σ.Ε.Π. = Αριθμοδείκτης εξόδων συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια.

Αυτός ο αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η επιχείρηση προκειμένου να διατηρηθούν τα πάγια στοιχεία της σε αποτελεσματική κατάσταση.

Εδώ να σημειωθεί ότι κρίνεται σκόπιμο ο αριθμοδείκτης εξόδων συντήρησης και επισκευών προς καθαρές πωλήσεις να εξετάζεται σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη συντήρησης και επισκευών προς πάγια.

Ετσι όταν τα έξοδα συντήρησης και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με τις πωλήσεις, τότε πρέπει να δίνεται βάρος στη σχέση των εξόδων αυτών με το ύψος των πωλήσεων. Αντίθετα εάν τα έξοδα συντήρησης και επισκευών είναι σχετικά σταθερά, τότε θα πρέπει να δίνεται βάρος στη σχέση των εξόδων αυτών με τα πάγια στοιχεία. Βέβαια εδώ να πούμε ότι στις περισσότερες επιχειρήσεις τα έξοδα αυτά είναι κατά ένα μέρος μεταβλητά και κατά ένα μέρος μεταβλητα.

6.8 Αριεμοδείκτης απόσβεσης προς καθαρές πωλήσεις

Ο αριεμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσό το οποίο απορροφήθηκε από τις πωλήσεις για να καλυφθούν οι αποσβέσεις της επιχείρησης. Ο αριεμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση των αποσβέσεων με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$Α.Α.Κ.Π. = \frac{\text{Ετήσια απόσβεση}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου Α.Α.Κ.Π. = Αριεμοδείκτης απόσβεσης προς καθαρές πωλήσεις.

Αυτός ο αριεμοδείκτης έχει περιορισμένη αξία γιατί το ύψος της απόσβεσης υπολογίζεται με βάση μεθόδους που αναφέρονται στο χρόνο. Αντίθετα αυτός ο αριεμοδείκτης έχει μεγάλη σπουδαιότητα αν το ύψος της απόσβεσης είναι ανάλογο του βαθμού απασχολήσεως των παγίων στοιχείων.

Εδώ να σημειώσουμε ότι το ύψος της απόσβεσης εξαρτάται από: 1. Τις μεθόδους και τα ποσοστά απόδοσης που ακολουθούνται. 2. Την πολιτική της επιχείρησης σε σχέση με τη συντήρηση των παγίων 3. Την ηλικία των παγίων της επιχείρησης και 4. Την σύνθεση των παγίων της επιχείρησης.

Ένας άλλος συναφής αριεμοδείκτης είναι ο αριεμοδείκτης απόσβεσης προς πάγια. Αυτός ο αριεμοδείκτης δείχνει πόσο μέρος των παγίων στοιχείων της επιχείρησης αποσβένεται σε κάθε χρήση. Αυτός ο αριεμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση των ετήσιων αποσβέσεων με το ύψος των παγίων προ αποσβέσεων μείον την αξία των γηπέδων. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$Α.Α.Π. = \frac{\text{Ετήσια απόσβεση}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων - Αξία γηπέδων}}$$

όπου Α.Α.Π. = Αριεμοδείκτης απόσβεσης προς πάγια.

Αυτός ο αριεμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της επάρκειας των αποσβέσεων που διενεργεί η επιχείρηση.

Η διαχρονική μελέτη αυτού του αριεμοδείκτη δείχνει εάν ακολουθείται μια ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων. Επίσης αυτός ο αριεμοδείκτης μπορεί να συγκριθεί με τους αντίστοιχους ομοειδών επιχειρήσεων προκειμένου να συμπεράνουμε εάν το ύψος των αποσβέσεων που διενεργεί η επιχείρηση είναι το κανονικό. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί και ο ρόλος των μεταβολών των τιμών μιας και η απόσβεση υπολογίζεται με βάση το ιστορικό κόστος κτήσης των παγίων το οποίο μπορεί να μην ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

6.9 Αριεμοδείκτης λειτουργικού εισοδήματος προς καθαρές πωλήσεις

Ως γνωστόν το λειτουργικό εισόδημα είναι το ποσό που

απομένει εάν από τα έσοδα από πωλήσεις αφαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων, τα λειτουργικά έξοδα και το ύψος της απόσβεσης. Το λειτουργικό εισόδημα είναι ένα βασικής σημασίας μέγεθος για την επιχείρηση και δείχνει το μέγεθος των κερδών που προέρχεται από την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με τη διαίρεση του λειτουργικού εισοδήματος με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$Α.Α.Ε.Κ.Π. = \frac{\text{Λειτουργικό εισόδημα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου Α.Α.Ε.Κ.Π. = Αριθμοδείκτης λειτουργικού εισοδήματος προς καθαρές πωλήσεις.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε κάθε εκατό δραχμές πωλήσεων πόσες είναι αυτές που απομένουν μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων των λειτουργικών εξόδων και της απόσβεσης.

Εδώ να σημειώσουμε ότι υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν το ύψος του λειτουργικού εισοδήματος π.χ. μεταβολή στις πωλήσεις, στο κόστος πωληθέντων κλπ.

Επίσης κρίνεται σκόπιμο να εξάγεται ένας τέτοιος αριθμοδείκτης χωριστά για κάθε προϊόν της επιχείρησης από όποιον φυσικά κατέχει τα απαραίτητα στοιχεία.

Γι' αυτόν τον αριθμοδείκτη προτιμούνται όσο το δυνατόν υψηλότερες τιμές. Μια χαμηλή τιμή αυτού του δείκτη σημαίνει ότι ένα μικρό ποσό απομένει στην επιχείρηση για να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα, τον φόρο εισοδήματος και τα μερίσματα που θα διανεμηθούν για να επιτύχουν οι μέτοχοι κάποιο ικανοποιητικό ποσοστό απόδοσης επί της επένδυσης που έχουν κάνει. Επίσης μια χαμηλή τιμή αυτού μπορεί να σημαίνει ότι μια τυχόν μη ευνοϊκή μεταβολή στις πωλήσεις ή στο κόστος πωληθέντων χωρίς μια αντισταθμιστική μεταβολή στο άλλο στοιχείο μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά. Η χαμηλή τιμή αυτού του δείκτη μπορεί να αποτελεί επίσης ένδειξη πραγματοποίησης πολλών λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις.

Αυτός ο αριθμοδείκτης πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά προκειμένου να παρακολουθείται η πορεία του λειτουργικού εισοδήματος της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Ακόμα αυτός ο αριθμοδείκτης πρέπει να εξετάζεται και σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για να πραγματοποιηθούν οι πωλήσεις. Έτσι είναι δυνατόν το ύψος του λειτουργικού εισοδήματος να είναι υψηλό σε σχέση με τις πωλήσεις αλλά να είναι χαμηλό σε σχέση με τον εξοπλισμό που χρησιμοποιήθηκε για να επειτευχεθούν οι πωλήσεις. Επίσης αυτός ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να συσχετίζεται και με τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και απαιτήσεων και με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Έτσι μπορεί να έχουν επιτευχθεί υψηλές τιμές των αριθμο-
δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και των
απαιτήσεων που να είναι αποτέλεσμα μειωμένων τιμών
πωλήσεων. Εάν αυτή η μείωση των εσόδων από πωλήσεις δεν
συνοδεύεται και από μείωση του κόστους πωληθέντων και των
λειτουργικών εξόδων τότε προκύπτει ένα μικρότερο
λειτουργικό εισόδημα για την επιχείρηση.

Ένας άλλος συναφής με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη είναι
ο λειτουργικός αριθμοδείκτης. Αυτός υπολογίζεται εάν
διαιρέσουμε το άθροισμα του κόστους πωληθέντων των
λειτουργικών εξόδων και των αποσβέσεων με τις καθαρές
πωλήσεις. Έχουμε δηλαδή:

$$\Lambda.Α. = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου $\Lambda.Α.$ = Λειτουργικός αριθμοδείκτης

Σχετικά με την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει
να πούμε ότι προτιμούνται όσο το δυνατόν μικρότερες τιμές.
Ακόμα να σημειώσουμε ότι το άθροισμα του αριθμοδείκτη
λειτουργικού εισοδήματος προς καθαρές πωλήσεις και του
λειτουργικού αριθμοδείκτη ισούται με τη μονάδα.

6.10 Αριθμοδείκτης καθαρού περιωρτίου προς καθαρές πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το κέρδος που αντιστοιχεί
σε κάθε δραχμή πωλήσεων που επιτυγχάνεται. Αυτός ο
αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τη διαίρεση του καθαρού
εισοδήματος με τις καθαρές πωλήσεις. Διαμορφώνεται δηλαδή η
εξής σχέση:

$$Α.Κ.Π.Κ.Π. = \frac{\text{Καθαρό εισόδημα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

όπου Α.Κ.Π.Κ.Π. = Αριθμοδείκτης καθαρού περιωρτίου προς
καθαρές πωλήσεις.

Γι' αυτόν τον δείκτη προτιμούνται όσο το δυνατόν
μεγαλύτερες τιμές.

Αυτός ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται
διαχρονικά, όπως θα πρέπει αυτή η σύγκριση να συνδυαστεί και
με διαχρονική σύγκριση των επιμέρους μερών του. Έτσι θα
πρέπει αυτός ο αριθμοδείκτης να μελετάται σε συνδυασμό με
τους αριθμοδείκτες μεικτού περιωρτίου προς καθαρές πωλήσεις.
Εάν το μικτό περιωρτίο παραμένει σταθερό διαχρονικά ενώ το
καθαρό περιωρτίο μειώνεται τότε οδηγούμαστε στο συμπέρασμα
ότι αυτή η μείωση του καθαρού περιωρτίου οφείλεται σε αύξηση
των εξόδων διοίκησης και διάθεσης. Θα πρέπει λοιπόν τότε
να γίνει παραπέρα μελέτη αυτών των παραγόντων. Αντίθετα
εάν έχουμε μείωση διαχρονικά του μεικτού περιωρτίου και τα
έξοδα διάθεσης και λειτουργίας παραμένουν σταθερά τότε η

μείωση του καθαρού περιωρίου οφείλεται είτε σε μείωση των τιμών πωλήσεων είτε σε αύξηση του κόστους πωληθέντων.

6.11 Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών ανά μετοχή

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που περιέρχονται στον κάτοχο μιας κοινής μετοχής. Υπολογίζεται με τη διαίρεση των κερδών προς διανομή με τον αριθμό των κοινών μετοχών. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$Α.Κ.Κ.Μ. = \frac{\text{Μερίσματα κοινών μετοχών}}{\text{Αριθμός κοινών μετοχών}}$$

όπου Α.Κ.Κ.Μ.=αριθμοδείκτης καθαρών κερδών ανα μετοχή

Σχετικά με τα μεγέθη που συγκροτούν τον παραπάνω δείκτη ως μερίσματα κοινών μετοχών λαμβάνονται τα προς διανομή κέρδη μείον τα ποσά που προορίζονται για διανομή στους κατόχους άλλων τίτλων π.χ. προνομισούχες μετοχές που προηγούνται στην διανομή κερδών από τις κοινές μετοχές.

Σχετικά με τον παρονομαστή χρησιμοποιείται ο σταθεμικός μέσος όρος των μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία στην διάρκεια της χρήσης.

Σε σχέση με την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη θα τονίσουμε τους κινδύνους παρερμηνείας αυτού που διατρέχει ο αναλυτής.

Είναι δυνατόν η επιχείρηση να αυξήσει αυτόν τον αριθμοδείκτη με την μείωση των κοινών μετοχών σε κυκλοφορία λόγω εξαγοράς τους από την ίδια (μετοχές ηθασυροφυλακίου).

Επίσης αυτός δεν λαμβάνει υπόψη την επέκταση της επενδυτικής βάσης κάθε μετοχής. Αυτό σημαίνει ότι αν όλοι οι άλλοι παράγοντες είναι σταθεροί η τιμή του δείκτη αυτού είναι δυνατόν διαχρονικά να ανέβει αν τα κέρδη επανεπενδύονται στην επιχείρηση.

Από το παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι ο αριθμοδείκτης αυτός αποσπά την προσοχή του επενδυτή από την επιχείρηση και δίνει έμφαση σε μια μετοχή.

Ακόμα η σύγκριση μεταξύ των αριθμοδεικτών δύο επιχειρήσεων θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, γιατί αλλιώς μπορεί να οδηγηθούμε σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

6.12 Αριθμοδείκτης τιμής μετοχής προς καθαρό κέρδος ανά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός που επίσης είναι πολύ γνωστός και με τον τίτλο εισοδηματικός συντελεστής υπολογίζεται αν διαιρεθεί η αγοραία τιμή μιας μετοχής σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία με τα ετήσια καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

Αγοραία τιμή μετοχής

$$A.T.M.K.K.M. = \frac{\text{Καθαρά κέρδη ανά μετοχή}}{\text{Αγοραία τιμή μετοχής}}$$

όπου A.T.M.K.K.M. = αριθμοδείκτης τιμής μετοχής προς καθαρό κέρδος ανά μετοχή

Αντί της αγοραίας τιμής μετοχής σε μια ημέρα θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί η μέση τιμή της μετοχής για ένα διάστημα.

Αυτός ο αριθμοδείκτης αποτελεί συνέχεια του προηγούμενου και αξιολογεί την ελκυστικότητα μιας μετοχής.

Από την μελέτη αυτού του αριθμοδείκτη επιχειρείται να απαντηθεί το εξής ερώτημα: ποιο ποσό θα πρέπει να δεσμεύσει ο επενδυτής προκειμένου να αποκομίσει το πιθανό καθαρό κέρδος ανά μετοχή.

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μεγαλύτερη είναι η αγοραία τιμή της μετοχής από τα κέρδη ανά μετοχή. Όσο μικρότερη λοιπόν είναι η αγοραία τιμή της μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η επένδυση. Ισχύει βέβαια και το αντίθετο.

Εδώ όμως υπάρχει και μια άλλη άποψη που ισχυρίζεται ότι μεγάλη τιμή αυτού του δείκτη αποτελεί ένδειξη ευρρωστίας για μια μετοχή που είναι εισαγμένη στο χρηματιστήριο.

Κατά τη σύγκριση των αριθμοδεικτών διαφορετικών επιχειρήσεων ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός.

Εδώ να σημειώσουμε ότι αυτός ο αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται ευρύτατα για την πρόβλεψη της μελλοντικής τιμής της μετοχής.

6.13 Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των καθαρών κερδών που θα διανεμηθούν ως μερίσματα. Υπολογίζεται με τη διαίρεση του ύψους των μερισμάτων με το ύψος των καθαρών κερδών. Διαμορφώνεται δηλαδή η εξής σχέση:

$$A.M.K.K. = \frac{\text{Μερίσματα πληρωτέα}}{\text{Καθαρά κέρδη}}$$

όπου A.M.K.K. = αριθμοδείκτης μερισμάτων προς καθαρά κέρδη

Αυτός ο αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της μερισματικής πολιτικής και αντανάκλα την αντίληψη της διοίκησης για τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης.

Επίσης χρησιμοποιείται κι ένας άλλος αριθμοδείκτης προκειμένου να ερευνηθεί η απόδοση της μετοχής. Αυτός είναι ο αριθμοδείκτης ποσοστού μερίσματος που υπολογίζεται με τη διαίρεση του μερίσματος ανά μετοχή με την αγοραία τιμή της μετοχής. Διαμορφώνεται δηλαδή η παρακάτω σχέση:

$$A.P.M. = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Αγοραία τιμή μετοχής}}$$

όπου Α.Π.Μ. = αριθμοδείκτης ποσοστού μερίσματος

Αυτός ο αριθμοδείκτης ενδιαφέρει αυτούς τους επενδυτές που απασκπούν στην πραγματοποίηση τρεχουσών αποδόσεων και όχι στα ωφέλη λόγω της αύξησης της τιμής της μετοχής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

7.1 Γενικά

Εκτός από τις ευύτερα γνωστές και δημοσιεύομενες καταστάσεις του ισολογισμού, του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και του πίνακα διάθεσης κερδών υπάρχει μια ακόμα κατάσταση από την οποία μπορούν να αντλούνται πληροφορίες για την θέση της επιχείρησης. Αυτή η κατάσταση είναι η κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων.

Οι επιχειρήσεις στην χώρα μας δεν είναι υποχρεωμένες να συντάξουν και να δημοσιεύουν τη εν λόγω κατάσταση. Αυτό έχει σαν συνέπεια να επιτείνεται το πρόβλημα της ανεπαρκούς ενημέρωσης των ενδιαφερωμένων για την επιχείρηση.

Η παραπάνω αναφερόμενη κατάσταση είναι γνωστή και με τους τίτλους "πίνακας πηγών χρήσεων κεφαλαίων" και "πίνακας μεταβολών οικονομικής κατάστασης".

Η κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων έχει σκοπό να απεικονήσει τις χρηματικές ροές της επιχείρησης για μια χρονική περίοδο, συνήθως λογιστική χρήση. Οι χρηματικές ροές αυτές είναι οι εισροές και οι εκροές κεφαλαίων.

Σαν εισροή στην επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί μια σειρά από γεγονότα όπως:

- Συναλλαγές που δημιουργούν έσοδα
- Σύναψη δανείου
- Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά των μετόχων
- Πώληση περιουσιακού στοιχείου

Εκροές κεφαλαίων μπορούν να θεωρηθούν ενδεικτικά:

- Αγορά περιουσιακού στοιχείου
- Καταβολή φόρων
- Καταβολή μερισμάτων
- Εξόφληση υποχρεώσεων

Οι εισροές αποτελούν τις πηγές των κεφαλαίων τα οποία διατίθενται για την συνέχιση ή την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Η διάθεση των κεφαλαίων απεικονίζεται με τις εκροές οι οποίες δείχνουν και τις χρήσεις των κεφαλαίων.

Η ανάλυση της κατάστασης εισροών εκροών έχει δύο βασικούς στόχους. Ο ένας είναι αυτός που αναφέρθηκε πιο πάνω, να δείξει δηλαδή τις πηγές και τις χρήσεις των κεφαλαίων της επιχείρησης. Ο άλλος βασικός στόχος της κατάστασης είναι να βοηθήσει στην εξήγηση των λόγων που συντέλεσαν ώστε να μεταβληθούν τα κεφάλαια που η επιχείρηση είχε στην διάθεση της στην αρχή και τι τέλος μιας περιόδου.

Από την ανάλυση των εισροών και των εκροών μιας περιόδου θα προκύψει ότι εάν το σύνολο των εισροών είναι μεγαλύτερο από το σύνολο των εκροών υπάρχει αύξηση των διαθέσιμων κεφαλαίων. Το αντίθετο συμβαίνει όταν το σύνολο των εισροών είναι μικρότερο από το σύνολο των εκροών.

Η αύξηση ή η μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων απεικονίζεται με την αύξηση ή την μείωση του κεφαλαίου κινήσεως.

Έτσι για μια επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονική περίοδο είχαμε π.χ.

εισροή κεφαλαίων	150.000.000
εκροή κεφαλαίων	130.000.000

αύξηση κεφαλαίων	20.000.000

Στο παραπάνω παράδειγμα προκύπτει ότι οι εισροές αρκούσαν για να χρηματοδοτηθεί η δραστηριότητα της επιχείρησης και για μια αύξηση του κεφαλαίου κίνησης κατά 20.000.000.

Εμείς σ' αυτό το κεφάλαιο θ' ασχοληθούμε με την ανάπτυξη του πίνακα εισρών εκρών κεφαλαίων καθώς και με την ανάπτυξη του πίνακα ροής μετρητών. Στο πίνακα ροής μετρητών ο όρος κεφάλαια λαμβάνεται με την προσεγγισή του ως μετρητά.

Πριν προχωρήσουμε θα παραθέσουμε ορισμένες παρατηρήσεις που πιστεύουμε ότι θα διευκολύνουν τον αναγνώστη στην παραπέρα ανάπτυξη του θέματος.

α) Στους δύο αυτούς πίνακες μας ενδιαφέρει το πραγματικό ποσό των χρηματικών εισρών και εκρών για μια περίοδο άσχετα με το αν η ροή αυτή ήταν αποτέλεσμα δραστηριότητας άλλης περιόδου. Δεν μας ενδιαφέρει δηλαδή το δεδουλευμένο ή όχι του εσόδου ή της δαπάνης. Επίσης δεν μας ενδιαφέρει αν μια ροή αποτελεί προέιπραξη ή προκαταβολή.

β) Για την σύνταξη αυτών των πινάκων δεν λαμβάνονται υπόψη οι δαπάνες οι οποίες δεν συνεπάγονται κάποια ταμιακή εκροή όπως για παράδειγμα οι αποσβέσεις παγίων ακι οι αποσβέσεις εισισφαλών απαιτήσεων. Μ' άλλα λόγια δηλαδή δεν λαμβάνονται υπόψη τα υπολογιστικά έξοδα.

γ) Το αποτέλεσμα της δραστηριότητας της επιχείρησης προσαρμόζεται ανάλογα ώστε να απεικονίζει την πραγματική εισροή ή εκροή κεφαλαίου. Έτσι π.χ. όταν πωλείται ένα πάγιο σε τιμή μικρότερη από την λογιστική του αξία αυτό αποτελεί αναμφισβήτητη ζημιά η οποία λαμβάνεται υπόψη κατά τον λογιστικό προσδιορισμό του του εισοδήματος. Αυτή όμως η ζημιά δεν συνεπάγεται όμως ταμιακή εκροή, πράγμα που σημαίνει ότι κατά την διαδικασία προσαρμογής των αποτελεσμάτων για να χρησιμοποιηθούν στην κατάσταση εισρών εκρών κεφαλαίων θα πρέπει το λογιστικό αποτέλεσμα να αυξηθεί με το ποσό της ζημιάς αυτής. Με ανάλογη σκέψη προκύπτει ότι το ποσό των λογιστικών αποτελεσμάτων θα πρέπει να μειώνεται με το ποσό των κερδών από τυχόν πώληση παγίων.

δ) Σαν πραγματική εισροή μετρητών από τη δραστηριότητα της επιχείρησης (πωλήσεις κ.τ.λ.) θα λαμβάνεται το άθροισμα των πωλήσεων μετρητοίς της περιόδου, των προκαταβολών των πελατών και οι εξοφλήσεις πελατών για πωλήσεις που είχαν πραγματοποιηθεί επί πιστώσι σε προηγούμενες περιόδους.

Στις επόμενες παραγράφους θ' ακολουθήσει η παρουσίαση της κατάστασης εισρών εκρών κεφαλαίων, του πίνακα ταμιακής ροής και ενός παραδείγματος κατάρτισης της κατάστασης εισρών εκρών κεφαλαίων και του πίνακα ταμιακής ροής.

7.2 Κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων

Όπως αναφέραμε παραπάνω αυτή η κατάσταση περιέχει τις πηγές και τις χρήσεις των κεφαλαίων της επιχείρησης για μια χρονική περίοδο.

Τα κεφάλαια της επιχείρησης μπορούν να αντληθούν από μείωση του κεφαλαίου κινήσεως, από πώληση παγίων και από σύναψη μακροχρόνιων δανείων. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να διατεθούν για την αύξηση του ενεργητικού ή τη μείωση του παθητικού της επιχείρησης.

Αναλυτικότερα στην κατάσταση αυτή περιέχονται:

I. Πηγές κεφαλαίων

- Θετικό κεφάλαιο κίνησης από τη δραστηριότητα της επιχείρησης το οποίο αποτελείται από:

Καθαρά κέρδη με τις κάτωθι προσαρμογές

ΣΥΝ: Εξοδα που δεν συνιστούν εκροή (π.χ. αποσβέσεις)

Ζημίες από πώληση παγίων στοιχείων

Προεισπραχθέντα έσοδα

ΜΕΙΟΝ: Κέρδη από πώληση παγίων

Προκαταβολές τόκων, ενοικίων κ.τ.λ.

Εισοδήματα που δεν συνιστούν ταμιακή ροή π.χ. δεδουλευμένα αλλά μη εισπραχθέντα ενοίκια

- Έσοδα από πώληση παγίων στοιχείων

- Εισροές από σύναψη δανείων

- Μετρητά από έκδοση μετοχών

II. Χρήσεις κεφαλαίων

- Εξόφληση υποχρεώσεων

- Αγορά παγίων στοιχείων

- Καταβολή μερισμάτων

- Κάλυψη ζημιών

Τα βασικά στάδια της κατάρτισης της κατάστασης εισροών εκροών είναι τα εξής δύο:

I. Υπολογισμός της μεταβολής του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο

II. Συγκέντρωση των μεταβολών των στοιχείων που δεν επηρεάζουν το κεφάλαιο κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης αυξάνει με κάθε αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού και με κάθε μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βέβαια συμβαίνει και το αντίστροφο. Οι μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης συγκεντρώνονται σ' ένα πίνακα σαν τον 7.2 του παραδείγματος.

Στη συνέχεια καταρτίζεται ο τελικός πίνακας που περιέχει εκτός από τις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης και τις μεταβολές των στοιχείων που δεν επηρεάζουν το κεφάλαιο κίνησης. Ένας τέτοιος πίνακας είναι ο πίνακας 7.3 του παραδείγματος.

7.3 Πίνακας ταμιακής ροής

Εκτός από την κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων που είναι πολύ ευρέως χρήσης υπάρχει και μια άλλη κατάσταση που είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στην διοίκηση της επιχείρησης. Η κα-

τάσταση αυτή είναι η κατάσταση ταμιακής ροής.

Με την κατάσταση ταμιακής ροής επιχειρήται να παρουσιασθούν σε ταμιακή βάση όλες οι δραστηριότητες της επιχείρησης.

Η κατάσταση ταμιακής ροής προσπαθεί να παρέχει πληροφορίες για τα εξής ζητήματα:

- α) Τις δραστηριότητες από τις οποίες προήλθαν τα διαθέσιμα της επιχείρησης.
- β) Που χρησιμοποιήθηκαν τα διαθέσιμα της επιχείρησης
- γ) Την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες και στις επενδυτικού χαρακτήρα πληρωμές της.
- δ) Το πώς διαμορφώθηκε το ύψος των διαθεσίμων στο τέλος της χρήσης

Η κατάρτιση της κατάστασης ταμιακής ροής γίνεται σε τρία στάδια. Τα στάδια αυτά είναι:

- Μετατροπή αποτελεσμάτων σε ταμιακή βάση
- Προσδιορισμός των ταμιακών εκροών από μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού
- Προσδιορισμός των ταμιακών εισροών από τις μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού

Ακολουθεί η ανάπτυξη των τριών αυτών σταδίων

Στάδιο πρώτο: Μετατροπή των αποτελεσμάτων σε ταμιακή βάση

Σ' αυτό το στάδιο ξεκινούμε από τις καθαρές πωλήσεις από τις οποίες εκπίπτουν ως έξοδα μόνο οι πραγματικές πληρωμές δαπανών άσχετα με το ποιά χρήση αφορούν αυτές οι πληρωμές.

Πραγματικές πληρωμές είναι τα ποσά των μη υπολογιστικών εξόδων προσαρμοσμένα ως προς τους λογαριασμούς κυκλοφοριακού ενεργητικού και του βραχυπρόθεσμου παθητικού που κινούνται σε συνδυασμό με αυτά. Έτσι δεν αποτελούν ταμιακή εκροή οι αποσβέσεις ούτε και οι ζημιές από πωλήσεις παγίων (όπως επίσης δεν είναι ταμιακή εισροή τα κέρδη από πώληση παγίου).

Εδώ θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι οι μειώσεις των λογαριασμών του κυκλοφοριακού ενεργητικού και οι αυξήσεις των λογαριασμών του βραχυπρόθεσμου παθητικού (άσχετα αν αυτοί κινούνται σε συνδυασμό με λογαριασμούς αποτελεσμάτων) συνιστούν πηγή διαθεσίμων. Χρησιμοποίηση διαθεσίμων συνιστούν οι αυξήσεις του κυκλοφοριακού ενεργητικού και οι μειώσεις του βραχυπρόθεσμου παθητικού.

Για τους λογαριασμούς των εμπορεύσιμων στοιχείων πρέπει να σημειώσουμε τα παρακάτω.

Αυξήσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. αποθέματα) και μειώσεις των λογαριασμών βραχυπρόθεσμου παθητικού μειώνουν τα έξοδα ή το κόστος πωληθέντων. Επίσης ισχύουν και τα αντίστροφα.

Για τους λογαριασμούς του κυκλοφορούντος ενεργητικού που συνδέονται με τις πωλήσεις (π.χ. πελάτες) ισχύει ότι αν έχουμε αύξηση των λογαριασμών αυτών έχουμε μείωση των ταμιακών πωλήσεων. Ισχύει και το αντίστροφο.

Δεν λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές των λογαριασμών που οφείλονται στη διανομή των κερδών. Αυτοί οι λογαριασμοί λα-

μβάνονται υπόψη σε επόμενο στάδιο όταν μεταβάλλονται λόγω καταβολής.

Παρακάτω παραθέτουμε μερικούς κανόνες βάση των οποίων πρέπει να γίνεται η μετετροπή των αποτελεσμάτων σε ταμιακή βάση.

α) Δεν συνιστούν έσοδα ή εισροή χρήματος οι απαιτήσεις έναντι πελατών ή τα γραμμάτια εισπρακτέα. Κατά συνέπεια τα λογιστικά έσοδα από πωλήσεις πρέπει να μειωθούν κατά το ποσό που αυξήθηκαν οι απαιτήσεις από πιστωτικές πωλήσεις.

β) Δεν συνιστούν έξοδα οι υπολογιστικές δαπάνες. Συνεπώς το σύνολο των υπολογιστικών εξόδων πρέπει να προστεθεί στα έσοδα από πωλήσεις.

γ) Δεν συνιστούν δαπάνη ή γενικά αφαιρετικό στοιχείο εσόδων ή άλλως προσθετικό στοιχείο του κόστους πωληθέντων δεδουλευμένες δαπάνες που δεν έχουν εξοφληθεί, αλλά εμφανίζονται ως υποχρέωση σε λογαριασμούς του βραχυπρόθεσμου παθητικού (π.χ. προμηθευτές). Κατά συνέπεια θα πρέπει το κόστος πωληθέντων να μειωθεί κατά το ποσό που αυξήθηκαν οι λογαριασμοί των υποχρεώσεων που συνδέονται με τις δαπάνες.

δ) Αποτελεί ταμιακή εισροή οποιαδήποτε προείσπραξη εσόδων που εμφανίζεται στον ισολογισμό ως υποχρέωση για την επόμενη χρήση. Οι εισροές αυτές αυξάνουν τα έσοδα ή πιο ορθά μειώνουν τα έξοδα (τις εκροές).

ε) Αποτελεί επίσης ταμιακή εκροή, άρα αυξάνει τα έξοδα οποιαδήποτε προκαβολή εξόδων επόμενης χρήσης. Οι προκαταβολές εξόδων που πραγματοποιήθηκαν αυξάνουν τα ταμιακά έξοδα.

Ανακεφαλαιωτικά για την μετετροπή του λογιστικού εισοδήματος σε ταμιακό εισόδημα θα πρέπει να προσαρμωθούν ταμιακώς:

α) Τα έσοδα πωλήσεων σε συνδυασμό με τις μεταβολές των λογαριασμών "πελάτες", "γραμμάτια εισπρακτέα", "προκαταβολές πελατών" κ.ο.κ.

β) Το κόστος πωληθέντων σε συνδυασμό με τα "αποθέματα εμπορευμάτων ή πρώτων υλών" και τους λογαριασμούς "προμηθευτές" και "γραμμάτια πληρωτέα".

γ) Τα λοιπά έξοδα σε συνδυασμό με τους λογαριασμούς "προκαταβληθέντα έξοδα", "δεδουλευμένα έξοδα πληρωτέα", "προεισπράξεις εσόδων".

Στάδιο δεύτερο: Προσδιορισμός των λοιπών ταμιακών εκροών από μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού.

Ταμιακές εκροές αυτής της μορφής μπορούν να θεωρηθούν:

α) Αυξήσεις λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν συνδέονται με λογαριασμούς αποτελεσμάτων.

β) Αυξήσεις λογαριασμών παγίου ενεργητικού.

γ) Μειώσεις λογαριασμών βραχυπρόθεσμου παθητικού που δεν συνδέονται με λογαριασμούς αποτελεσμάτων και υποδηλώνουν μείωση αφειλής. Τέτοιοι λογαριασμοί είναι για παράδειγμα

-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

-φόροι πληρωτέοι

-μερίσματα πληρωτέα

- δ) Μειώσεις λογαριασμών μακροπρόθεσμου παθητικού όπως:
- μακροπρόθεσμα δάνεια
 - επιστροφή κεφαλαίου στους μετόχους
 - ομολογιακά δάνεια
 - ενυπόθηκα δάνεια

Οι μεταβολές αυτές προκύπτουν από τη σύγκριση του ύψους ενός στοιχείου μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών, λαμβάνοντας υπόψη τις ενδιάμεσες πράξεις είσπραξης ή πληρωμής. Παρασέτου με ένα παράδειγμα ως εξήγηση του απραπάνω λεχεέντος.

Λογαρ. δανείου 31.12.199Α	200.000
Σύναψη νέου δανείου κατά το 199Β	100.000

Υπόλοιπο που έπρεπε να υπάρχει 31.12.199β	300.000
Πραγματικό υπόλοιπο 31.12.199β	130.000

Άρα υπάρχει εκκρόή	170.000

Στάδιο τρίτο: Προσδιορισμός λοιπών εισροών

Εκτός των εισροών από το αντικείμενο της δραστηριότητας της έχουμε και εισροές οι οποίες προκύπτουν από μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού.

Κι' αυτές οι εισροές προκύπτουν από λογαριασμούς που δεν κινούνται παράλληλα με λογαριασμούς αποτελεσμάτων. Τέτοιοι μεταβολές είναι:

- μείωση παγίων
- μείωση συμμετοκών και χρεωγράφων
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και αποθεματικών υπέρ το άρτιο
- αύξηση μακροπρόθεσμου δανείου
- αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που δεν συνδέονται με λογαριασμούς αποτελεσμάτων

Τελειώνοντας θα πρέπει ακόμη να επισημάνουμε ότι για τον υπολογισμό της ταμιακής ροής δεν λαμβάνονται υπόψη οι υπολογιστικές δαπάνες και οι μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού λόγω διανομής κερδών παρά μόνο εάν υπήρξε ταμιακή πράξη.

7.4 Παράδειγμα κατάρτισης κατάστασης εισροών εκκροών κεφαλαίων και πίνακα ταμιακής ροής

Εστω ο ακόλουθος ισολογισμός και ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης "x"

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	199Α	199Β	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	199Α	199Β
Ταμείο	6800	11380	Βραχυπρ. υποχ.	400	1400
Πελάτες	16800	34000	Άλλοι πληρ. λογ.	9000	6500
Γρ. Εισπρακτέα	5400	4200	Τραπεζ. Δάνεια	3360	2900
Αποθέματα	43600	42000	Φόροι Πληρωτ.	200	3000
Ασφάλ. Επόμε. Χρήσ.	280	240	Ενυπόθ. Δάνεια	10000	20000
Οικόπεδα	18000	16000	Σύνολο Υποχρ.	22960	33800
Κτίρια	82500	132500	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Μηχανήματα	24000	44000	Μετοχ. Κεφάλ.	100000	154000
Αποσβεσμέν. Πάγ.	(26200)	(44280)	Αποθεματικά	48220	50220
			Κέρδη Εισ Νέο	0	2020
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤ.	171180	240040	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	171180	240040

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

ΧΡΗΣΗΣ 199Β

Πωλήσεις	270000
Κόστος πωληθέντ.	200000
Μικτό περιωέρ.	70000
Εξ. διοίκ. & πωλήσ.	58880
Λειτουργ. περιωέρ.	11120
Κερδ. πώλ. οικόπεδ.	400
Κέρδη χρήσης.	11520
Φόρος εισοδήματος	3000
Κέρδη μετα φόρου	8520

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΩΝ

ΧΡΗΣΗΣ 199Β

Κέρδη εις νέο	0
Κέρδη χρήσης μετα φόρ.	8520
Σύνολο προς διανομή	8520
Η διανομή έγινε ως εξής	
Καταβληθέν μέρισμα	4500
Τακτικό αποθεματ.	2000
Κέρδη εις νέο	2020
Σύνολο	8520

Πρόσθετες πληροφορίες

- Το μέρισμα της χρήσης 199Β είχε καταβληθεί τον Δεκέμβριο
- Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μετρητοίς
- Η "Χ" σύναψε ενυπόθηκο δάνειο που χρησιμοποιήθηκε για τη μερική χρηματοδότηση της αξίας του ακινήτου που αγοράστηκε, η υπόλοιπη αξία χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαιο κίνησης
- Αγοράστηκε κτίριο και μηχανήμα
- Οι φόροι πληρωτέοι αφορούν φόρους εισοδήματος
- Απο το σύνολο των αποσβέσεων χρήσης ποσό δρχ. 15.000 είχε συμπεριληφθεί στο κόστος πωληθέντων
- Ο λογαριασμός αποσβεσθέντα πάγια θα ήταν κατά 3.000 αυξημένος το 199Β εάν δεν είχε γίνει η διαγραφή ενός πλήρως αποσβεσμένου μηχανήματος που είχε αξία κτήσης 3.000
- Για τον ίδιο λόγο ο λογαριασμός Μηχανήματα θα ήταν αυξημένος κατά 3.000 το 199Β
- Οι αποσβέσεις χρήσης (εκτός των ανωτέρω 15.000) για το 199Β είχαν χρεωθεί στα έξοδα διοίκησης και πωλήσεων
- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι λογαριασμός που προκύπτει από την αγορά πρώτων υλών (συνδέεται με το κόστος πωληθέντων)
- Ο λογαριασμός Άλλοι Πληρωτέοι Λογαριασμοί συνδέεται με την αγορά υλικών παραγωγής
- Στη διάρκεια της χρήσης η επιχείρηση σύναψε βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο απ' όπου απέκτησε μετρητά δρχ. 6.000
- Οι πελάτες και τα γραμμάτια εισπρακτέα προκύπτουν από πωλή-

σεις σε πελάτες

-Η μείωση των ασφαλίσεων επόμενης χρήσης κρεώθηκε στα έξοδα διοίκησης και πωλήσεων με πίστωση του λογαριασμού Ασφάλιστρα Επόμενης Χρήσης

Ζητείται να καταρτισθούν

- 1) Πίνακας μεταβολών κεφαλαίου κίνησης
- 2) Κατάσταση εισπρατών εκροών κεφαλαίων
- 3) Πίνακας ροής χρήματος από δραστηριότητα
- 4) Πίνακας συνολικής ροής χρήματος

7.1 Πίνακας μεταβολών κεφαλαίου κίνησης

	199Α	199Β	Κεφάλαιο κίνησης	
			ΣΥΝ(+)	ΜΕΙΟΝ(-)
Κυκλοφορούν				
Ταμείο	6800	11380	4580	
Πελάτες	16800	34000	17200	
Γρ. εισπρακτέα	5400	4200		1200
Αποθέματα	43600	42000		1600
Ασφάλ. επόμενης χρήσης	280	240		40
Σύνολο κυκλοφορούντ.	72880	91820		
Βραχυπρόθεσμο παθητικό				
Βραχυπρόθεσμ. υποχρεώσ.	400	1400		1000
Άλλοι πληρωτέοι λογαριασμοί	9000	6500	2500	
Τραπεζικά δάνεια	3360	2900	460	
Φόροι πληρωτέοι	200	3000		2800
Σύνολο βραχυπρ. παθητ.	12960	13800		
Κεφάλαιο κίνησης	59920	78020		
Αύξηση κεφαλαίου κίνησης				18100
Σύνολο			24740	24740

7.2 Κατάσταση εισροών εκροών κεφαλαίων

Πηγές χρηματοδότησης από:

Δραστηριότητα

Καθαρά κέρδη 8520

ΣΥΝ: 21080

ΜΕΙΟΝ: - 400 20680

Κεφάλαιο κίνησης από δραστηρ. 29200

Άλλες πηγές:

Εκδοση μετοχών 54000

Πώληση οικοπέδου 2400

Σύνολο 85600

Άλλες πηγές που μεταβάλ. το Κεφ.κίνησ.

Ενυπόθηκο δάνειο 10000

Σύνολο πηγών 95600

Χρήσεις κεφαλαίων προερχ. από Κεφ.κίνησ.

Αγορά κτιρίου 40000

Αγορά μηχανημάτων 23000

Καταβολή μερισμάτων 4500 67500

Κεφάλ.μη επηρεάζοντα το Κεφ.κίν. 10000

77500

Αύξηση κεφαλαίου κίνησης 18100

Σύνολο χρήσεων 95600

7.3 Πίνακας πώλης χρήματος από δραστηριότητα

	Δεδουλευμένα Ποσά	ΣΥΝ ή ΜΕΙΟΝ	Ταμιακή Βάση
Πωλήσεις	270000		
ΜΕΙΟΝ: Αύξηση πελατ.		-17200	
ΣΥΝ: Μείωσ. Γρ. εισπρακτ.		1200	254000
Κόστος πωληθέντων	200000		
ΜΕΙΟΝ: Αποσβέσεις		-15000	
Αύξηση βραχυπρ. υποχρ.		- 1000	
Μείωση αποθεμάτων		- 1600	
ΣΥΝ: Μείωση άλλων πληρ. λογ.		2500	184900
Εξοδα Διοίκησης & Πωλήσεων	58880		
ΜΕΙΟΝ: Αποσβέσεις		- 6080	
Μείωσ. Ασφ. επόμ. χρήσ.		- 40	52760
Κέρδη από πώληση οικοπέδου	400	- 400	0
Φόρος εισοδήματος	3000		
ΜΕΙΟΝ: Αύξηση φόρ. εισοδήμ.		- 2800	200
			237860
Καθαρά κέρδη	8520		
Ροή χρήματος από δραστηριότη.			16140

7.4 Πίνακας συνολικής ροής χρήματος

Ταμείο	31.12.199Α	6800
Ροή χρήματος από δραστηριότητα		16140
Εισροή από: Πώληση οικοπέδου		2400
Εκδοση μετοχών		54000
Ενυπόθηκο δάνειο		10000
Βραχ. τραπεζικό δάνειο		6000
		95340
Εκροές από: Μερίσματα		4500
Τραπεζικά δάνεια		6460
Αγορά κτιρίων		50000
Αγορά μηχανήματος		23000
		63960
Ταμείο	31.12.199Β	11380

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8α
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ

8.1 Περιγραφή της ανάλυσης

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση και διερεύνηση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΤΙΤΑΝ Α.Ε.Τσιμέντων για τις χρήσεις 1993, 1994 και 1995.

Για την ανάλυση θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω μέθοδοι:

-Συγκριτικοί ισολογισμοί και συγκριτικές καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης.

-Καταστάσεις κοινού μεγέθους των ισολογισμών και των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης.

-Επιλεγμένοι αριθμοδείκτες.

Δεν θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των αριθμοδεικτών τάσεως διότι κρίνουμε ότι τα στοιχεία τριών χρήσεων που έχουμε στην διάθεση μας δεν αρκούν για μια τέτοια ανάλυση.

Οι ισολογισμοί και οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης της ΤΙΤΑΝ Α.Ε. Τσιμέντων ήρθαν στην διάθεση μας μέσω της ICAP και γι' αυτό τον λόγο ίσως παρατηρήσεται κάποια ιδιομορφία ως προς την παρουσίαση μιας και δεν έχουμε στην διάθεση μας τις καταστάσεις όπως αυτές δημοσιεύτηκαν. Επίσης κατά την ανάλυση με αριθμοδείκτες θα χρησιμοποιηθούν και κάποιοι μέσοι αριθμοδείκτες του κλάδου της επιχείρησης που και αυτοί βρίσκονται στην διάθεση μας μέσω πάλι της ICAP.

Παρακάτω μια παράγραφος ε' αφιερωθεί για ν' αναφέρουμε κάποια γενικά στοιχεία για την εταιρεία, από μια παράγραφος ε' αφιερωθεί στην συγκριτική ανάλυση και στην ανάλυση με αριθμοδείκτες και θα υπάρχει μια παράγραφος που θα περιλαμβάνει τα συμπεράσματα της ανάλυσης.

8.2 Γενικά για την επιχείρηση

Η ΤΙΤΑΝ Α.Ε. ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ είναι η μια από τις τρεις Ελληνικές πολυεθνικές και το αντικείμενο της δραστηριότητας της είναι η παραγωγή και η εμπορία τσιμέντου. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Η ανάλυση που ε' ακολουθήσει θα περιοριστεί στην μητρική εταιρεία ΤΙΤΑΝ και δεν θα επεκταθεί στον ομώνυμο όμιλο.

Η ΤΙΤΑΝ είναι η δεύτερη σε μέγεθος ελληνική τσιμεντοβιομηχανία. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί δεν ελέγχεται αλλά μάλλον ανταγωνίζεται το Ευρωπαϊκό καρτέλ του τσιμέντου.

Η ΤΙΤΑΝ της οποίας το μερίδιο αγοράς κυμαίνεται στο 40% περίπου της Ελληνικής αγοράς έχει παραγωγική δυναμικότητα της τάξεως των 5,8 εκατομμυρίων τόνων ετησίως.

Την τελευταία πενταετία η συνολική αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης ήταν της τάξεως του 33,23%. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο την τελευταία τριετία δηλαδή η αύξηση των πωλήσεων ήταν 16,74%.

Στους πίνακες 8.1 και 8.2 παρατίθενται οι ισολογισμοί και

§1 Ισολογισμοί της ΤΙΤΑΝ Α.Ε. Τριμηνίων χρήσεων 1993, 1994, 1995

Ποσα σε χιλιάδες δραχμές

	1995	1994	1993
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	49029089	48703097	45344423
-Γηπεδα/Οικοπεδα/Εδαφικές εκτάσεις	8913303	8982054	8143379
-Κτηριακές εγκαταστάσεις	28625465	28250625	26008527
-Μηχανικός εξοπλισμός	34686122	32465438	30061895
-Ασώματες ακινητ./Εξοδ. πολ./τους απ.	1833896	1164416	2582339
ΜΕΙΟΝ: ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ			
-Αποσβεσμ. κτηριακές εγκαταστ.	20215534	19219464	16111680
-Αποσβεσμ. μηχανικός εξοπλισμός	29908695	28305123	25616963
-Αποσβ. ασωμ. ακινητ. & εξοδ. πολ. αποσβ.	1317594	750293	2347304
-Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	669109	636341	623327
-Συμμετοχές	25740937	25479115	22001103
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	12129915	10900576	10837923
-Βιομια προϊόντα/Εμπορεύματα	4056407	2628025	2014882
-Πρώτες ύλες/Υλικά	8073428	8272551	8823041
ΑΠΑΓΗΘΕΙΣ	25509063	22912591	19561563
-Πελάτες/Γρ. εισπρακτέα	25102569	21750270	19121546
-Χρεογραφα	3837	2105	1905
-Λοίπες απαιτήσεις	402657	1160216	438612
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	165764	254510	1327504
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>86833831</u>	<u>82770774</u>	<u>77071413</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	45303049	41478964	37714253
-Μετοχικό κεφάλαιο	16948121	16948121	13737678
-Αποθεματικά	28354928	24530843	23976575
ΜΕΣΟ & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨ.	17986309	22882449	20628230
-Μεσομακροπρόθ. υποχρ. εως.	11570050	16956503	15346581
-Προβλέψεις	6416259	5925941	5281649
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	23544473	18409361	18728930
-Οφείλ. σε τραπεζ./Δοσ. μακροπ. δαν.	9049203	7244965	8204794
-Γρ. πληρωτ./Προμηθ./Πιστωτ.	4889359	4395077	3926010
-Μερίσματα πληρωτέα	3430290	2644218	2333402
-Λογαριασμοί μετοχ	1636298	713641	1060750
-Λοίπες υποχρεώσεις	4539323	3411460	3203974
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>86833831</u>	<u>82770774</u>	<u>77071413</u>

9.2 Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης της ΤΙΤΑΝ Α.Ε. Τριμηνίων χρήσεων 1993, 1994, 1995

	1995	1994	1993
Κυκλος εργασιων(Πωλησεις)	63982253	58455589	54809332
ΜΕΙΟΝ: Κόστος πωλησεων	45248911	41940123	37211366
Μικτο περιθωριο	18733342	16515466	17597966
Προμηθειες & λοιπ. λειτ. εσοδ.	575303	625858	305650
ΜΕΙΟΝ: Χρηματοοικονομικές δαπάνες	3144732	4738899	4328552
ΜΕΙΟΝ: Λοίπα λειτουργικά έξοδα	5311350	4408887	4487612
Λειτουργικό περιθωριο	10852563	7993538	9087452
Μη λειτουργικά εσοδα	2546473	1785379	1219163
ΜΕΙΟΝ: Μη λειτουργικά έξοδα	2199633	1104521	2003143
ΜΕΙΟΝ: Αποσβεσεις εκτος κοστους πωληθ.	766942	855041	1375299
Συνολο αποσβεσεων	3517365	3222782	3171458
Αποσβεσεις στο κοστος πωληθ.	2750423	2367741	1796159
Κερδος προ φορου εισοδηματος	10432461	7819355	6928173
Φορος εισοδηματος	2380672	1078124	1621550
Καθαρα μερισματα	3347777	2510833	2185540

ε+ λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης για τις χρήσεις 1993, 1994 και 1995.

8.3 Συγκριτική ανάλυση των καταστάσεων της TITAN A.E. Τριμέντων

Οι πίνακες 8.3, 8.4, 8.5 και 8.6 παρουσιάζουν τους συγκριτικούς ισολογισμούς και καταστάσεις του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσης καθώς επίσης και καταστάσεις κοινών μεγεθών των ίδιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων για την υπο κρίση τριετία. Από την μελέτη των πινάκων προκύπτουν οι μεταβολές που έχουν πραγματοποιηθεί στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης

Συγκεκριμένα στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης δεν σημειώθηκε κάποια δραματική μεταβολή ούτε στην καθαρή ούτε στην προ αποσβέσεων αξία. Άρα προκύπτει ότι η επιχείρηση δεν προχώρησε σε κάποια μεγάλη επενδυτική ενέργεια. Πιο συγκεκριμένα τα καθαρά πάγια από τη χρήση 1993 έως τη χρήση 1994 αύξηθηκαν κατά 7,4% ενώ από τη χρήση 1994 έως τη χρήση 1995 σημείωσαν μια ελάχιστη αύξηση της τάξεως του 0,6%

Τα αποθέματα κατά το ίδιο διάστημα παρουσίασαν μια αυξητική τάση η οποία εκδηλώθηκε κυρίως με την κατά 11,4% αύξηση τους από το 1994 έως το 1995. Στο διάστημα από το 1993 έως το 1994 η αντίστοιχη αύξηση ήταν 0,5%.

Την ίδια τριετία σημειώθηκε σημαντική αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης. Συγκεκριμένα από το 1993 έως το 1994 είχαμε μια αύξηση της τάξεως του 17,1% ενώ από το 1994 έως το 1995 η αντίστοιχη αύξηση ήταν της τάξεως του 11,3%. Από αυτό το σημείο συμπαίρνεται ότι ίσως ακολουθήθηκε μια πιο ελαστική πολιτική πιστώσεων από την επιχείρηση που αποσκοπούσε στην αύξηση των πωλήσεων της. Επίσης αυτή η αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης μπορεί να οφείλεται στον ανταγωνισμό τον οποίο αυτή αντιμετώπιζε και έτσι αναγκάζεται να παρέχει μεγάλα περιθώρια πιστώσεων στους πελάτες της.

Δραματική μεταβολή παρουσιάσθηκε στα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης. Αναλυτικά από το 1993 έως το 1994 παρουσιάσθηκε μια μείωση της τάξεως του 80,8%, ενώ από το 1994 έως το 1995 η μείωση ήταν 34,8%. Από την παραπάνω πορεία των διαθεσίμων μπορούμε να συμπαίρνουμε ότι η επιχείρηση έκρινε ότι δεν ήταν αποδοτικό να διατηρεί διαθέσιμα στο ύψος αυτών που είχε την χρήση του 1993.

Τώρα θα περάσουμε και θα εξετάσουμε τις μεταβολές του παθητικού της επιχείρησης. Κάνοντας μια γενική παρατήρηση θα μπορούσαμε να πούμε ότι η επιχείρηση παράλληλα με την πιο ελαστική πολιτική πιστώσεων που ακολούθησε με τους πελάτες της εξασφάλισε μεγαλύτερες πιστώσεις από τους προμηθευτές της. Πιο συγκεκριμένα από την χρήση 1993 έως τη χρήση 1994 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σημείωσαν μικρή μείωση κατά 1,7% ενώ από το 1994 έως το 1995 το ίδιο μέγεθος παρουσίασε μια αύξηση της τάξεως του 27,9%.

Οι μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είχαν μια αυξομειωτική πορεία. Αναλυτικά από το 1993 έως το 1994 το παραπάνω μέγεθος αυξήθηκε κατά 10,4% ενώ από 1994 έως το 1995 παρουσιάσθηκε μια μείωση των μεσο-μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, προφανώς λόγω

8.3 Συγκριτικοί Ισολογισμοί της ΤΠΑΝ Α.Ε. Τριμηνίων χρήσεων 1993, 1994, 1995

Ποσα σε χιλιάδες δραχμές

	1993	1994	1995
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ		48703097	49029089
-Γηπέδα/Οικόπεδα/Εδαφικές εκτάσεις	8913303		8982054
-Κτηριακές εγκαταστάσεις	28625465		28250625
-Μηχανικός εξοπλισμός	34686122		32465438
-Ασώματες ακινήτ./Εξοδ. πολ./τους απ.	1833896		1164416
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ			
-Αποσβεσμ. κτηριακές εγκαταστ.	20215534		19219464
-Αποσβεσμ. μηχανικός εξοπλισμός	29908695		28305123
-Αποσβ. ασώμ. ακινήτ. & εξοδ. πολ. αποσβ.	1317594		750293
-Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	669109		636341
-Συμμετοχές	25740937		25479115
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ		10900576	12129915
-Ετοπια προϊόντα/Εμπορεύματα	4056407		2628025
-Πρώτες ύλες/Υλικά	8073428		8272551
ΑΠΑΓΗΘΕΙΣ		22912591	25509063
-Πελάτες/Γρ. εισπρακτέα	25102569		21750270
-Χρεογραφα	3837		2105
-Λοιπές απαιτήσεις	402657		1160216
TAMEIO & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ		254510	165764
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		<u>82770774</u>	<u>86833831</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		41478964	45303049
-Μετοχικό κεφάλαιο	16948121		16948121
-Αποθεματικά	28354928		24530843
ΜΕΣΟ & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧΡ. & ΠΡΟΒΛΕΨ.		22882449	17986309
-Μεσομακροπρόθ. υποχρέωσ.	11570050		16956503
-Προβλέψεις	6416259		5925941
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		18409361	23544473
-Όφειλ. σε τραπεζ./Δοσ. μακροπ. δαν.	9049203		7244965
-Γρ. πληρωτ./Προμηθ./Πιστωτ.	4889359		4395077
-Μερισματα πληρωτέα	3430290		2644218
-Λογαριασμοί μετοχ	1636298		713641
-Λοιπές υποχρεώσεις	4539323		3411460
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		<u>82770774</u>	<u>86833831</u>

1993	1994-1995		1993-1994	
	Απολ. Μεταβ.	%	Απολ. Μεταβ.	%
45344423	325992	0,6	3358674	7,4
	-68751	-0,8	838675	10,3
	374840	1,3	2242098	8,6
	2220684	6,8	2403543	8,0
	669480	57,5	-1417923	-54,9
	996070	5,2	3107784	19,3
	1603572	5,7	2685160	10,5
	567301	75,6	-1597011	-68,0
	32768	5,1	13014	2,1
	261822	1,0	3478012	15,8
10837923	1229339	11,3	62653	0,5
	1428382	54,4	613143	30,4
	-199123	-2,4	-550490	-6,2
19561563	2596472	11,3	3351028	17,1
	3352299	15,4	2628724	13,7
	1372	82,2	200	10,5
	-757559	-65,3	721604	164,5
1327504	-88746	-34,8	-1072994	-80,8
<u>77071413</u>	4063057	4,9	5699361	7,4
37714253	3824085	9,2	3764711	10,0
	-	-	3210443	23,3
	3824085	15,5	554268	2,3
20628230	-4896140	-21,4	2254219	10,9
	-5386453	-31,7	1609922	10,4
	490318	8,2	644292	12,2
18728930	5135312	27,9	-319569	-1,7
	1804238	24,9	-959829	-11,6
	491282	11,2	472067	12,0
	786072	29,7	310816	13,3
	922657	129,2	-347109	-32,7
	1127863	33,0	207486	6,4
77071413	4063057	4,9	5699361	7,4

8.4 Συγκριτικοί λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης της TITAN Α.Ε. Τριμηνίων χρήσεων 1993, 1994, 1995

	1995	1994	1993	1994-1995		1993-1994	
				Απολ. Μεταβ. %		Απολ. Μεταβ. %	
Κυκλος εργασιων(Πωλησεις)	63982253	58455589	54809332	5526664	9,5	3646257	6,6
ΜΕΙΟΝ:Κοστος πωλησεων	45248911	41940123	37211366	3308788	7,9	4728757	12,7
Μικτο περιθωριο	18733342	16515466	17597966	2217876	13,4	-1082500	-6,1
Προμηθειες & λοιπ. λειτ. εσοδ.	575303	625858	305650	-50555	-8,0	320208	104,7
ΜΕΙΟΝ:Χρηματοοικονομικες δαπανες	3144732	4738899	4328552	-1594157	-33,6	410347	9,4
ΜΕΙΟΝ:Λοιπα λειτουργικα εξοδα	5311350	4408887	4487612	902463	20,4	-78725	-1,7
Λειτουργικο περιθωριο	10852563	7993538	9087452	2859025	35,8	-1093914	-12,0
Μη λειτουργικα εσοδα	2546473	1785379	1219163	761094	42,6	566216	46,4
ΜΕΙΟΝ:Μη λειτουργικα εξοδα	2199633	1104521	2003143	1095112	99,1	-898622	-44,8
ΜΕΙΟΝ:Αποσβεσεις εκτος κοστους πωληθ.	766942	855041	1375299	-88099	-10,3	-520258	-37,8
Συνολο αποσβεσεων	3517365	3222782	3171458	294583	9,1	51324	1,6
Αποσβεσεις στο κοστος πωληθ.	2750423	2367741	1796159	382682	16,1	571582	31,8
Κερδος προ φορου εισοδηματος	10432461	7819355	6928173	2613106	33,4	891182	12,9

§5 Κατασταση ισολογισμων κοινου μεγεθους χρησεων 1995,1994,1993

	1995	1994	1993
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Καθαρα παγια	56,46	58,84	58,83
Αποθεματα	13,97	13,17	14,06
Απαιτησεις	29,38	27,68	25,39
Διαθεσιμα	0,19	0,31	1,72
Συνολο Ενεργητικου	100	100	100
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Ιδια κεφαλαια	52,17	50,11	48,93
Προβλεψεις	7,39	7,16	6,85
Μεσομακροπρωθ.υποχρεωσεις	13,32	20,49	19,91
Βραχυπροθεσμ.υποχρεωσεις	27,12	22,24	24,31
Συνολο Παθητικο	100	100	100

§6 Κατασταση λογαριασμου αποτελεσματος χρησης κοινου μεγεθους χρησεων 1995,1994,1993

	1995	1994	1993
Κυκλος εργασιων	100	100	100
ΜΕΙΟΝ:Κοστος πωλησεων	70,72	71,75	67,89
Μικτο περιθωριο	29,28	28,25	32,11
Προμηθ.& λοιπ.λειτ.εσοδ.	0,90	1,07	0,56
ΜΕΙΟΝ:Χρηματoοικον.δαπαν.	4,91	8,11	7,90
ΜΕΙΟΝ:Λοιπ.λειτουργ.εξοδα	8,30	7,54	8,19
Λειτουργικο περιθωριο	16,96	13,67	16,58
Μη λειτουργια εσοδα	3,98	3,05	2,22
ΜΕΙΟΝ:Μη λειτουργια εξοδα	3,44	1,89	3,65
ΜΕΙΟΝ:Αποσβ.εκτ.κοστ.πωληθ.	1,20	1,46	2,51
Κερδη προ φορου εισοδηματος	16,31	13,38	12,64

εξοφλησεώς τους, κατα 31,7%. Οι προβλέψεις σημείωσαν άνοδο της τάξης του 12,2% απο το 1993 εως το 1994 ενω η αντίστοιχη αύξηση απο το 1994 εως το 1995 ήταν 8,2%.

Τα ίδια κεφάλαια το 1994 αυξήθηκαν κατα 10% ενό το 1995 η αύξηση ήταν 9,2%. Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι ένα μέρος της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατα το 1994 οφείλεται την κατα 23,3% αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Απο την εξέταση των κοινών μεγεθών των ισολογισμών για την υπο κρίση περίοδο προκύπτει μια πτώση της συμμετοχής των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού κατα 2,40% περίπου. Επίσης παρουσιάσθηκε πτώση του ποσοστού συμμετοχής στο σύνολο του ενεργητικού των ταμειακών διαθεσίμων και των αποθεμάτων κατα 1,5% και 0,6% αντίστοιχα. Αντίθετα οι απαιτήσεις σαν ποσοστό του ενεργητικού είχαν μια αύξηση κατα 4% περίπου.

Στο παθητικό παρατηρούμε μια αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ως ποσοστό του παθητικού κατα 3,2%. Επίσης παρατηρούμε αύξηση της συμμετοχής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατα 2,9% και επίσης μικρή αύξηση της συμμετοχής των προβλέψεων κατα 0,5%. Αντίθετα οι μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σαν ποσοστό του παθητικού παρουσίασαν μείωση κατα 3,5% περίπου.

Απο την συγκριτική κατάσταση των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης προκύπτει ότι οι πωλήσεις το 1994 ήταν αυξημένες κατα 6,6% σε σχέση με το 1993 και το 1995 η αύξηση σε σχέση με το 1994 ήταν 9,5%. Το κόστος πωληθέντων το 1994 παρουσίασε αύξηση 12,7% σε σχέση με το 1993. Παρατηρούμε ότι η αύξηση του κόστους πωληθέντων το 1994 ήταν μεγαλύτερη απο την αύξηση των πωλήσεων πράγμα που οδήγησε στην κατα 6% μείωση του μεικτού περιωορίου εξέλιξη οπωσδήποτε όχι θετική. Το 1995 το κόστος πωληθέντων παρουσίασε αύξηση κατα 7,9% σε σχέση με το 1994. Η αύξηση του κόστους πωληθέντων το 1995 ήταν μικρότερη απο την αύξηση των πωλήσεων πράγμα που οδήγησε σε κατα 13,4% αύξηση του μεικτού περιωορίου που οπωσδήποτε ήταν θετικό για την επιχείρηση.

Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων ήταν μικρότερο απο το ποσοστό αύξησης των απαιτήσεων. Παρατηρούμε δηλαδή ότι αν πολιτική της επιχείρησης ήταν να αυξήσει τις πωλήσεις ακολουθώντας ελαστικότερη πιστωτική πολιτική η επιχείρηση χρειάστηκε για καθε 1% αύξηση πωλήσεων να δώσει πάνω απο 1% μεγαλύτερη πιστωση στους πελάτες της.

Απο τα άλλα στοιχεία των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης οι προμήθειες το 1994 αυξήθηκαν κατα 104,7% έναντι του 1993 το 1995 μειώθηκαν κατα 8% έναντι του 1994.

Σημαντική μεταβολή παρουσιάσθηκε στα χρηματοοικονομικά έξοδα που ενό το 1994 αυξήθηκαν κατα 9,4% έναντι του 1993, το 1995 παρουσίασαν εσματική μείωση κατα 33,6% έναντι του 1994. Αυτή η μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων το 1995 είναι αποτέλεσμα της κατα περίπου ίδιου ποσοστού μείωσης των μεσο-μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων την ίδια περίοδο.

Τα λειτουργικά έξοδα το 1994 μειώθηκαν 1,7% έναντι του 1993 και το 1995 αυξήθηκαν 20,4% έναντι του 1994. Αυτή ήταν μια αρνητική εξέλιξη στα μεγέθη της επιχείρησης.

Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους το 1994 παρουσίασε μείωση 12% έναντι του 1993 πράγμα που οφείλεται στην μείωση του μεικτού περιθωρίου και στην αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών. Αντίθετα το 1995 το λειτουργικό περιθώριο παρουσίασε αύξηση κατά 35,8% έναντι του 1994 λόγω της αύξησης του μεικτού περιθωρίου, της μείωσης των χρηματοοικονομικών δαπανών και παρά την αύξηση των λειτουργικών εξόδων.

Απο τα άλλα οργανικά στοιχεία της κατάστασης εισοδήματος οι αποσβέσεις μειώθηκαν το 1994 κατά 37,8% έναντι του 1993 και το 1995 γη αντίστοιχη μείωση ήταν 10,3%.

Τα μη λειτουργικά έσοδα το 1994 και το 1995 αυξήθηκαν κατά 46,4% και 42,6% αντίστοιχα. Τα μη λειτουργικά έξοδα σημείωσαν κάμψη κατά 44,8% το 1994 και αύξηση κατά 99,1% το 1995.

Τελικά απο τους λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσης προέκυψαν κέρδη τα οποία είναι αυξημένα κατά 12,9% το 1994 έναντι του 1993 και 33,4% το 1995 έναντι του 1994.

Απο την εξέταση των κοινών μεγεθών των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης προκύπτουν οι μεταβολές των στοιχείων της κατάστασης αυτής ως ποσοστά των πωλήσεων. Για την υπο κρίση περίοδο το κόστος πωληθέντων ως ποσοστό των πωλήσεων αυξήθηκε κατά 3% περίπου και όπως είναι φυσικό αντίστοιχη ήταν η μείωση του μεικτού περιθωρίου ως ποσοστού των πωλήσεων.

Τα υπόλοιπα στοιχεία της κατάστασης εισοδήματος εκτός των χρηματοοικονομικών εξόδων παρουσίασαν οριακές χωρίς ιδιαίτερη σημασία μεταβολές.

Τώρα τα χρηματοοικονομικά έξοδα ως ποσοστά των πωλήσεων μειώθηκαν κατά 3%. Αυτή η μείωση είναι όπως είπαμε και παραπάνω αποτέλεσμα της εξόφλησης μερους των μεσο-μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τα προ φόρων κέρδη για την υπο κρίση περίοδο ως ποσοστά των πωλήσεων σημείωσαν αύξηση της τάξης του 3,7%.

8.4 Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση θα πρέπει να πούμε ότι αυτή θα είναι τόσο διαχρονικής όσο και διαστρωματικής μορφής. Ωστόσο η διαστρωματική ανάλυση δεν θα συμπεριλάβει όλους τους αριθμοδείκτες μιας και δεν έχουμε στην διάθεση μας τους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου για τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες της επιχείρησης τους οποίους θα υπολογίσουμε. Εδώ θα πρέπει επίσης να πούμε ότι ο κλάδος στον οποίο κατατάσσεται η επιχείρηση είναι αυτός των μη μεταλλικών ορυκτών.

Θα ξεκινήσουμε αναφερόμενοι στην ρευστότητα της επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της επιχείρησης παραθέτονται στον πίνακα 8.7. Στον ίδιο πίνακα παρουσιάζονται και οι αντίστοιχοι μέσοι του κλάδου της επιχείρησης.

8.7 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

	1995		1994		1993	
	Επιχ.Μ.Ο.Κλάδ.		Επιχ.Μ.Ο.Κλάδ.		Επιχ.Μ.Ο.Κλά.	
Κεφάλαιο κίνησης*	14260269		15658316		12998060	
Γενική ρευστότητα	1,61	0,55	1,85	0,89	1,69	0,84
Άμεση ρευστότητα	1,07	0,39	1,20	0,60	1,09	0,54

* Τα ποσά είναι σε χιλιάδες δραχμές.

Στην υπο κρίσην περίοδο το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης παρουσίασε συνολικά μια άνοδο. Η πορεία του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να χωριστεί σε δύο μέρη, την σημαντική άνοδο του κεφαλαίου κίνησης το 1994 και στην κάμψη που αυτό παρουσίασε το 1995. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της επιχείρησης εμφανίζεται μεγαλύτερος από τον μέσο αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου της επιχείρησης για όλη την τριετία. Η πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη της επιχείρησης ακολούθησε για την τριετία μια πορεία ανάλογη μ'αυτή του κεφαλαίου κίνησης. Και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας της επιχείρησης για όλη την τριετία είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο μέσο του κλάδου της επιχείρησης. Εξετάζοντας συνολικά την πορεία αυτού του αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε μια οριακή μείωση της τιμής του. Αναλυτικότερα αυτός ο αριθμοδείκτης σημείωσε αύξηση το 1994 έναντι του 1993 και μείωση το 1995 έναντι του 1994. Από την εικόνα που εμφανίζουν οι μέχρι τώρα αναφερόμενοι αριθμοδείκτες διαφάνεται η καλή κατάσταση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Θα προχωρήσουμε τώρα στην αξιολόγηση των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας της επιχείρησης οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα 8.8.

8.8 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας.

	1995		1994		1993	
	Επιχ.Μ.Ο.Κλ.		Επιχ.Μ.Ο.Κλ.		Επιχ.Μ.Ο.Κλ.	
Μ.Ο.Ημερ.Εισπρ.Απαιτ.	143	126	136	121	127	117
Μ.Ο.Ημερ.Εξόφλ.Προμ.	39	112	38	93	39	97
Ημέρ.Παραμον.Αποθεμ.	98	68	95	72	106	75
Κυκλ.Ταχύτ.Ιδίου Κεφ.	1,43		1,42	2,53	1,46	3,11
Κυκλ.Ταχύτ.Ενεργητ.	0,74		0,70		0,71	
Κυκλ.Ταχύτ.Παγίων	2,83		2,59		2,41	

Ο μέσος όρος της προθεσμίας εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο μέσο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση για όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι ίσως η επιχείρηση εκμεταλεύεται την καλή της ρευστότητα παρέχοντας μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες της απ'ότι οι ανταγωνιστές της με σκοπό ν'αυξήσει τις πωλήσεις της. Διαχρονικά αυτός ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική πορεία. Αυτή η αύξηση της τιμής αυτού του

δείκτη είναι ένα λογικό παρεπόμενο της αύξησης των απαιτήσεων σε ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της αύξησης των πωλήσεων όπως εξακριβώσαμε από μελέτη των συγκριτικών καταστάσεων της επιχείρησης. Ο μέσος όρος της προθεσμίας εξόφλησεως των προμηθευτών της είναι για την επιχείρηση μικρότερος από τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου της επιχείρησης. Και αυτή η κατάσταση είναι αποτέλεσμα της καλής ρευστότητας της επιχείρησης. Αυτή η έγκαιρη εξόφληση των υποχρεώσεων της από μέρους της επιχείρησης έχει σαν συνέπεια την μεγαλύτερη ασφάλεια των προμηθευτών της και το καλό όνομα της επιχείρησης στην αγορά. Επίσης η γρήγορη εξόφληση των προμηθευτών της επιχείρησης αποτελεί ένδειξη ότι αυτή μπορεί να καρπούται τις εκπτώσεις που οι προμηθευτές προσφέρουν λόγω έγκαιρης εξόφλησης. Διαχρονικά αυτός ο δείκτης παραμένει σταθερός παρουσιάζοντας μια μικρή μείωση το 1994 η οποία αντισταθμίζεται από μια ίση αύξηση το 1995. Ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων αν και μειώνεται διαχρονικά παραμένει σημαντικά μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου της επιχείρησης.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ιδίου κεφαλαίου παρέμεινε περίπου στα ίδια επίπεδα με μια οριακή πτωτική τάση. Για τα έτη 1993 και 1994 που έχουμε μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου πολύ μεγαλύτεροι από αυτούς της επιχείρησης πράγμα που σημαίνει ότι η "μέση επιχείρηση" του κλάδου της TITAN εκμεταλεύεται καλύτερα τα ίδια κεφάλαια της. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού της επιχείρησης κατά εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει μια οριακή άνοδο. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων στοιχείων της επιχείρησης εμφανίζει μια αξιολογή άνοδο. Από τους δύο τελευταίους αριθμοδείκτες συμπαιρένεται ότι η επιχείρηση προσπαθεί να προβεί στην καλύτερη αξιοποίηση του ενεργητικού της και ιδιαίτερα των παγίων της.

Περνάμε τώρα στην αξιολόγηση των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα Β.9

Β.9 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

	1995		1994		1993	
	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.
Αρ. ιδίων προς ξένα κεφ.	0,92		1,00	2,02	1,04	2,61
Αρ. ιδίων προς μακρ/μα ξένα κεφ.	3,92		2,46		2,46	
Αρ. ιδίων προς συνολικά κεφ.	0,52		0,50		0,49	
Αρ. κυκλοφ. ενεργ. προς σύνολο υποχρεώσεων.	1,08		0,98		0,93	
Αρ. παγίων προς μακρ/μες υποχρ.	1,95		1,33		1,66	
Αρ. ιδίων κεφ. προς πάγια στοιχεία	2,00		1,84		1,66	

Αρ. κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών	4,32	2,65	1,67	2,60	1,62
Αρ. χρηματοοικονομικής μόχλευσης	1,47	1,24		1,26	

Ξεκινώντας από τον αριθμοδείκτη ξένων προς ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι αυτός παρουσιάζει μια μείωση διαχρονικά. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση σταδιακά στηρίζεται περισσότερο στα δικά της κεφάλαια. Για τις χρήσεις 1993 και 1994 που έχουμε στην διάθεση μας τους αντίστοιχους μέσους αριθμοδείκτες του κλάδου της επιχείρησης βλέπουμε ότι αυτοί είναι μεγαλύτεροι από αυτούς της επιχείρησης. Από αυτή την σύγκριση προκύπτει ότι η χρηματοδοτική διάρθρωση της επιχείρησης είναι καλύτερη από αυτή της "μέσης επιχείρησης" του κλάδου της. Ο αριθμοδείκτης (δία προς μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο παραμένει σταθερός κατά τα έτη 1993 και 1994 ενώ παρουσιάζει σημαντική άνοδο το 1995 λόγω της μείωσης κατά το έτος αυτό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης ιδίου προς συνολικό κεφάλαιο παρουσιάζει μια μικρή άνοδο. Αυτή η άνοδος είναι αποτέλεσμα της θετικής εξέλιξης της σχέσης ξένα προς (δία) κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των υποχρεώσεων παρουσιάζει κι αυτός κάποια βελτίωση στην εξεταζόμενη τριετία. Ο αριθμοδείκτης των παγίων προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζει συνολικά μια άνοδο στην τριετία αφού όμως σημείωσε κάποια κάμψη το 1994. Από την πορεία των δύο προηγούμενων αριθμοδεικτών συνάγεται ότι οι δανειστές και οι πιστωτές της επιχείρησης απολαμβάνουν μεγαλύτερης ασφάλειας. Ο αριθμοδείκτης (δία) κεφάλαια προς πάγια στοιχεία παρουσιάζει διαχρονικά μια αυξητική πορεία που οφείλεται στο ότι τα (δία) κεφάλαια αυξήθηκαν περισσότερο απ'όσο τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της επιχείρησης παρουσιάζει μια μικρή άνοδο το 1994 έναντι του 1993 ενώ κατά το 1995 εμφανίζεται μια ελαφριά βελτίωση σε σχέση με το 1994. Αυτή η βελτίωση του παραπάνω αριθμοδείκτη οφείλεται στην κατά το έτος 1995 μείωση των χρηματοοικονομικών δαπανών που διαπιστώθηκε και παραπάνω. Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης ενώ το 1994 σημείωσε μικρή πτώση σε σχέση με το 1993 το 1995 παρουσιάζει σημαντική άνοδο σε σχέση με το 1994. Η αύξηση της τιμής αυτού του αριθμοδείκτη μας δείχνει την αύξηση της σφέλειας των ιδίων κεφαλαίων από την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων κόστους μικρότερου από την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Από την μελέτη των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης συμπαίρνεται το υγιές του χρηματοδοτικού σχήματος της επιχείρησης.

Θα προχωρήσουμε τώρα στην εξέταση κάποιων επιλεγμένων αριθμοδεικτών αποδοτικότητας οι οποίοι παραθέτονται στον πίνακα Β.10

B.10 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας*

	1995		1994		1993	
	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.	Επιχ.	Μ.Ο.ΚΛ.
Αρ. αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	23,03		18,85	9,52	18,37	10,69
Αρ. αποδοτικότητας απασχολ. κεφαλαίων	21,45		19,51	17,59	19,29	18,38
Αρ. αποδοτικότητας ενεργητικού	15,63		15,17		14,61	
Αρ. περιωρίου μεικτού κέρδους	29,28	21,26	28,25	20,88	32,11	22,14
Αρ. περιωρίου λειτουργικού κέρδ.	16,81	-28,66	13,53	4,29	16,49	5,37
Αρ. περιωρίου καθαρού κέρδους	16,16	-34,09	13,23	3,76	12,57	3,44

*Τα παραπάνω νούμερα εκφράζουν ποσοστά επί της εκατό (%)

Ξεκινώντας από τον αριθμοδείκτη μεικτού περιωρίου παρατηρούμε ότι αν εμφανίζει μια φθίνουσα πορεία εξάκολουσεί να παραμένει σταθερά πολύ πάνω από το μέσο περιωρίου των επιχειρήσεων του κλάδου της επιχείρησης. Εδώσε πρέπει να σημειώσουμε ότι η πτωτική πορεία αυτού του αριθμοδείκτη αποτελεί οπωσδήποτε μια αρνητική εξέλιξη για την επιχείρηση. Το περιωριο λειτουργικού κέρδους της επιχείρησης παραμένει συνολικά σταθερό στην τριετία αφού η πτώση του 1994 αντισταθμίστηκε με μια περίπου ίση αύξηση το 1995. Και σ' αυτή την περίπτωση ο δείκτης της επιχείρησης είναι πολύ καλύτερος από τον αντίστοιχο μέσο του κλάδου της επιχείρησης που σημειωτέον το 1995 είναι αρνητικός. Το περιωριο καθαρού κέρδους παρουσιάζει μια ανοδική τάση και παραμένει κι' αυτό μεγαλύτερο από το μέσο περιωριο καθαρού κέρδους που παρουσιάζει ο κλάδος της επιχείρησης. Η πορεία αυτού του αριθμοδείκτη είναι μια θετική εξέλιξη για την επιχείρηση. Η αποδοτικότητα των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων παρουσιάζει μια ανοδική τάση η οποία εκδηλώνεται κυρίως το 1995. Για τα έτη που έχουμε στην διάθεση μας μέσους αριθμοδείκτες κλάδου παρατηρούμε ότι αυτοί είναι ελαφρώς μικρότεροι από αυτούς της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού της επιχείρησης παρουσιάζει μια άνοδο συνολικά κατά μια ποσοστιαία μονάδα περίπου. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης παρουσιάζει μια σοβαρή άνοδο η οποία κατά κύριο λόγο εκδηλώνεται το 1995. Για τα έτη που έχουμε στην διάθεση μας μέσους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας του κλάδου της επιχείρησης παρατηρούμε ότι αυτοί είναι πολύ μικρότεροι, σχεδόν μισοί, από αυτούς της επιχείρησης. Από την μελέτη των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας η επιχείρηση εμφανίζεται σε μία πολύ καλή κατάσταση και οι δείκτες της εμφανίζονται να έχουν στην πλειοψηφία τους θετική εξέλιξη της οποίας το μεγαλύτερο μέρος εκδηλώνεται το 1995. Εδώ επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι η επιχείρηση σφείλει να

προσέξει το περιθώριο μεικτού κέρδους της το οποίο σημείωσε πτώση στην εξεταζόμενη τριετία.

8.5 Συμπεράσματα απο την ανάλυση

Από όλα όσα αναφέραμε για την εξεταζόμενη επιχείρηση προκύπτει ότι αυτή εμφανίζεται γενικά σε πολύ καλή κατάσταση. Οι δείκτες της είναι στην μεγάλη τους πλειοψηφία καλύτεροι απο τους μέσους δείκτες του κλάδου της επιχείρησης. Επίσης παρατηρούμε ότι κατά το 1995 προσπάθησε να πετύχει κάποια χρηματοοικονομική εξυγίανση. Αυτή η προσπάθεια της επιχείρησης απέφερε καρπούς πράγμα το οποίο φέρεται στην βελτίωση των σχετικών δεικτών κατά το 1995. Και οι άλλοι δείκτες της επιχείρησης είχαν θετική εξέλιξη κατά το 1995. Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η επιχείρηση θα πρέπει να προσπαθήσει να πετύχει την καλύτερη εκμετάλλευση του ενεργητικού της, όσο αυτό βέβαια επιτρέπεται απο την φύση των εργασιών, αφού παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού της επιχείρησης είναι πολύ μικρότερος απο τον μέσο αντίστοιχο δείκτη του κλάδου της.

Το P/E της επιχείρησης μετά τη δημοσίευση των κερδών της χρήσης του 1995 κυμάνθηκε στο 11,9 και εκεί γύρω το δίνουν και οι προβολές που γίνονται για το 1996.

Για το 1996 τα κέρδη της επιχείρησης θα είναι αυξημένα, όπως άλλωστε φαίνεται και απο την δημοσίευση των κερδών του πρώτου εξαμήνου του 1996.

Η μετοχή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο είναι απο τα "χαρτιά" που παρουσιάζουν σημαντική ζήτηση. Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η μετοχή της επιχείρησης προτιμάται και απο ξένους θεσμικούς επενδυτές που δραστηριοποιούνται στο χρηματιστήριο των Αθηνών.

Απο όλα τα παραπάνω διαφάνεται ότι η μετοχή της επιχείρησης θα πρέπει να παρουσιάσει ανοδικές τάσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. F. WESTON E. BRIGHAM, Βασικές αρχές χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής, εκδ. Παπαζήσης, Αθήνα 1986
2. W. MEIGS R. MEIGS, Λογιστική η βάση των επιχειρηματικών αποφάσεων, εκδ. Παπαζήσης, Αθήνα 1988
3. Παπαδόπουλος Δημήτριος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, εκδ. Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη 1986
4. Σακέλλης Εμμανουήλ, Το Ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο, τομ. Α και Β, 3η έκδοση, εκδ. Βρύκουσ, Αθήνα 1993
5. Γ.Κ. Φιλιππάτος Π.Ι. Αθανασόπουλος, Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική διοικητική, εκδ. Παπαζήσης, Αθήνα 1985
6. Δασακηνίδης Αντώνιος, Οικονομική των επιχειρήσεων, 2η έκδοση, Θεσσαλονίκη 1979
7. Τσακλάγκανος Άγγελος, Οικονομική των επιχειρήσεων I-II, 5η έκδοση, εκδ. σφαι Κυριακίδη Α.Ε., Θεσσαλονίκη 1993
8. Κάντζου Κων. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδ. INTERBOOKS, Αθήνα
9. Νιάρχου Νικήτα, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, 4η έκδοση, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 1994
10. Καφούση Γεωργίου, Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα 1991
11. Σαρσέντης Βασίλειος, Λογισμός της επιχειρηματικής δραστηριότητας, εκδ. Σταμούλη, Πειραιάς 1993
12. Μειμάραγλου Μάριος, Η χρηματοδοτική λειτουργία της επιχείρησης, εκδ. Παπαζήσης, Αθήνα 1964
13. Χρυσοκέρης Ιωάννης, Η ρευστότητα απο επιχειρησιακή - οικονομική άποψη, περιοδικό Λογιστής, Ιούλιος 1984