

Ανάλυση Λογιστικών - Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Απόστολος Κ. Αποστόλου



Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά
Συγγράμματα και Βοηθήματα
www.kallipos.gr

HEALLINK
Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
ανάπτυξη στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ Κ. ΑΠΟΣΤΟΛΟΥ
Καθηγητής, Πάντειο Πανεπιστήμιο

Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων



Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά
Συγγράμματα και Βοηθήματα
www.kallipos.gr

Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Συγγραφή

Απόστολος Κ. Αποστόλου

Κριτικός αναγνώστης

Αυγουστίνος Δημητράς

Συντελεστές έκδοσης

Γλωσσική Επιμέλεια: Δημήτρης Κονάχος

ISBN: 978-960-603-108-6

Copyright © ΣΕΑΒ, 2015



Το παρόν έργο αδειοδοτείται υπό τους όρους της άδειας Creative Commons Αναφορά Δημιουργού - Μη Εμπορική Χρήση - Παρόμοια Διανομή 3.0. Για να δείτε ένα αντίγραφο της άδειας αυτής επισκεφτείτε τον ιστότοπο <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/gr/>

ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΩΝ

Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο

Ηρώων Πολυτεχνείου 9, 15780 Ζωγράφου

www.kallipos.gr

*Στις
Έλενα,
Ματίλντα και Μαλβίνα*

Πίνακας Περιεχομένων

Πίνακας συντομεύσεων – Ακρωνύμια	11
Εισαγωγή.....	12
Κεφάλαιο 1: Χρηματοοικονομική-Λογιστική Πληροφόρηση	12
1.1 Γενικά.....	14
1.2 Κόστος – ωφέλεια της Χρηματοοικονομικής Πληροφορίας.....	15
1.3 Ζήτηση – Προσφορά (Πηγές) Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.....	16
1.4 Προσφορά – Ζήτηση Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Κεφαλαιαγορά.....	17
1.5 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση η οποία λαμβάνεται από στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στην Ετήσια Έκθεση.....	20
1.5.1 Γενικά – Περί της Ετησίας Έκθεσης.....	20
1.5.2 Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις.....	22
1.5.2.1 Γενικά.....	22
1.5.2.2 Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις στην Ελλάδα.....	22
1.5.3 Μία τυπική μορφή παρουσίασης της Ετήσιας Έκθεσης (Annual Report)	24
Βιβλιογραφία.....	27
Κεφάλαιο 2: Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση από τις Λογιστικές Καταστάσεις.....	28
2.1 Βασικές Έννοιες Λογιστικής.....	28
2.2 Το οικονομικό-λογιστικό πλαίσιο στην Ελλάδα	31
2.3 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη δραστηριότητα (Κέρδη ή Ζημίες) της επιχείρησης – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ)	32
2.4 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη Χρηματοοικονομική Θέση (Περιουσία) της επιχείρησης / Ισολογισμός.....	35
2.5 Άσκηση Εφαρμογής σχετική με την εξωλογιστική κατάρτιση Ισολογισμού και ΚΑΧ.....	45
2.6 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη ροή των διαθέσιμων (Cash-flow) της επιχείρησης.....	49
2.7 Άσκηση εφαρμογής σχετική με κατάρτιση Καταστάσεων Ταμειακών Ροών.....	55
2.8 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη ροή των κεφαλαίων (Funds-flow) της επιχείρησης.....	61
2.9 Άσκηση εφαρμογής σχετική με κατάρτιση Καταστάσεων Ροών Κεφαλαίου.....	62
Βιβλιογραφία.....	65
Κεφάλαιο 3: Έννοια και Σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων. 66	66
3.1 Γενικά.....	66
3.2 Διακρίσεις της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	67
3.3 Ομαδοποίηση των στοιχείων των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων για υποβοήθηση της ανάλυσής τους – Προετοιμασία του Πληροφοριακού Υλικού.....	68

3.4 Εργαλεία και Τεχνικές ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	70
3.4.1 Οριζόντια Ανάλυση – Ανάλυση Τάσεων.....	71
3.4.2 Κάθετη Ανάλυση κοινού μεγέθους.....	74
Βιβλιογραφία.....	78
Κεφάλαιο 4: Περί των Αριθμοδεικτών.....	79
4.1. Γενικά.....	79
4.2. Χρησιμότητα, σημασία και βασικά πεδία εφαρμογής των αριθμοδεικτών.....	80
4.3 Κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών	81
4.4. Εννοιολογικό περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών	82
4.5. Εννοιολογικό περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών κατά τη θεμελιώδη ανάλυση των μετοχών εισηγμένων εταιρειών.....	86
Βιβλιογραφία.....	88
Κεφάλαιο 5: Εκτίμηση Φερεγγυότητας (ανάλυση κινδύνου) με Χρήση Αριθμοδεικτών.....	89
5.1 Γενικά.....	89
5.2 Εκτίμηση βραχυπρόθεσμης οικονομικής Θέσης (ρευστότητα)	89
5.2.1 Περί ρευστότητας (Liquidity)	89
5.2.2 Κεφάλαιο Κίνησης (Working capital)	90
5.2.3. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)	92
5.2.4 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας – acid test (Quick ratio)	93
5.2.5 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ταμειακής Ρευστότητας I (Absolute liquid ratio I)	94
5.2.6. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ταμειακής Ρευστότητας II (Absolute liquid ratio II)	94
5.2.7. Αμυντικό διάστημα (Defensive interval)	95
5.3 Εκτίμηση μακροπρόθεσμης οικονομικής θέσης.....	95
5.3.1 Γενικά	95
5.3.2 Αριθμοδείκτες Ξένα προς Ίδια κεφάλαια (Debt-equity ratio) ή Ίδια προς Ξένα (δανειακή επιβάρυνση).....	96
5.3.3 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια	97
5.3.4 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας.....	97
5.3.5 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων	98
5.3.6 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια	98
5.3.7 Αριθμοδείκτης Δανειακής – Τραπεζικής επιβάρυνσης (Gearing ratio)	98
5.3.8 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest coverage)	99
Βιβλιογραφία.....	100
Κεφάλαιο 6: Εκτίμηση της Αποδοτικότητας με Χρήση Αριθμοδεικτών.....	101
6.1 Γενικά.....	101
6.2 Εκτίμηση της Γενικής Κερδοφορίας – Περιθωρίου κέρδους (Απόδοση των πωλήσεων)	101
6.2.1 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους (Gross profit margin)	101

6.2.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin NPM – Return On Sales ROS)	102
6.2.3 Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους προς Κόστος Πωλήσεων (Mark-up)	102
6.2.4 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Κερδών	103
6.2.5 Αριθμοδείκτης Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων (Operating ratio)	103
6.2.6 Αριθμοδείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων	103
6.3 Εκτίμηση Συνολικής Αποδοτικότητας (Overall profitability) – Απόδοση Επενδύσεων-Κεφαλαίων	104
6.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity ROE)	104
6.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μετοχικού Κεφαλαίου	105
6.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) (ROA)	105
6.3.4 Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) (ROA*)	105
6.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return on Capital Employed-ROCE)	106
6.4. Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης (επενδυτών)	106
6.4.1 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)	107
6.4.2 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Λογιστική Αξία (Price to Book Value Ratio P/BV)	107
6.4.3 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή (Price/Earnings Ratio P/E)	108
6.4.4 Μέρισμα ανά μετοχή	108
6.4.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης (Dividends yield)	108
6.4.6 Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών (Dividends payout)	109
6.4.7 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις (Price to Sales Ratio P/S)	109
6.4.8 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Κέρδη (P/E) προς Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Αύξησης των Πωλήσεων (Price to Earnings-Growth PEG)	109
6.4.9 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Ταμειακές Ροές (Price to Cash flow Ratio P/CF)	110
Βιβλιογραφία	111
Κεφάλαιο 7: Εκτίμηση Διοικητικής Επίδοσης με Χρήση Αριθμοδεικτών	112
7.1 Γενικά	112
7.2. Εκτίμηση αποτελεσματικότητας εργασιών (πολιτική αποθεμάτων, πιστώσεων, & υποχρεώσεων)	112
7.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (Average collection period) – Πολιτική Πιστώσεων	113
7.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (Stock holding period) – Πολιτική Αποθεμάτων	113
7.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (προς Προμηθευτές) (Creditors payable turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (Average payment period) – Πολιτική Πιστώσεων	114
7.2.4 Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου (Operating cycle)	115
7.2.5 Μέση Διάρκεια Εμπορικού-ταμειακού Κύκλου (Trading cycle)	116

7.3 Εκτίμηση Δομής και Διαχείρισης Περιουσιακών (Ενεργητικών) Στοιχείων	116
7.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset turnover)	116
7.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	116
7.3.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων κεφαλαίων	117
7.3.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης.....	117
7.3.5 Αριθμοδείκτης Αύξησης Απαιτούμενου Κεφαλαίου Κίνησης.....	117
Βιβλιογραφία.....	118
Κεφάλαιο 8: Χρήση των Αριθμοδεικτών σε άλλες Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις	119
8.1 Βελτίωση της απόδοσης του μάνατζμεντ.....	119
8.1.2 Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης Επενδύσεων και Πωλήσεων (τύπος Du Pont)	119
8.1.3 Χρήση του τύπου Du Pont για τον προγραμματισμό των κερδών	121
8.2 Αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μέσω χρηματοοικονομικής μόγλευσης.....	122
8.3 Αριθμοδείκτες Εκτίμησης του Ρυθμού Εξέλιξης (Growth)	124
8.4.1 Η μέθοδος του Altman (Altman’s Z-score)	125
8.4.1.2 Το εξειδικευμένο υπόδειγμα Altman’s Z-score.....	125
8.4.1.3 Το γενικευμένο υπόδειγμα Altman’s Z-score.....	128
Βιβλιογραφία.....	131
Κεφάλαιο 9: Διαδικασία Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Χρήση Αριθμοδεικτών και άλλων Οικονομικών Στοιχείων	132
9.1 Η κυρίως εργασία των σταδίων ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	132
9.2 Χρονική Σύγκριση των Αποτελεσμάτων – Μελέτη των σχέσεων του Κύκλου Εργασιών προς το Κόστος και τα Αποτελέσματα – Νεκρό Σημείο του Κύκλου Εργασιών	134
9.3 Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων για Τραπεζική Χρηματοδότηση (από την πλευρά του πιστωτικού ιδρύματος)	136
9.4 Επιλογή μέτρων σύγκρισης για την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επιχείρησης.....	137
9.5 Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων για διερεύνηση των επιδόσεων των ανταγωνιστών μας	140
9.6 Παράγοντες οικονομικής αποτυχίας.....	143
9.7 Περιορισμοί – πλεονεκτήματα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.....	144
9.7.1 Περιορισμοί της ανάλυσης με Αριθμοδείκτες.....	144
9.7.2 Πλεονεκτήματα της ανάλυσης με Αριθμοδείκτες	145
Βιβλιογραφία.....	147
Κεφάλαιο 10:Στοιχεία Αποτίμησης Επιχειρήσεων και Εκτίμηση Αξίας Μετοχών με Χρήση Αριθμοδεικτών	148
10.1 Γενικά.....	148
10.2 Μέθοδοι βασισμένες στον Ισολογισμό (καθαρή θέση μετόχων)	148
10.2.1 Λογιστική Αξία (Book value)	149
10.2.2 Προσαρμοσμένη Λογιστική Αξία (Adjusted value)	150
10.2.3 Ρευστοποιήσιμη Αξία (Liquidation value)	150

10.2.4	Πραγματική Αξία (Substantial value)	151
10.2.5	Λογιστική και Τρέχουσα Αξία.....	151
10.3	Μέθοδοι με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Income statement-based methods)	151
10.3.1.	Αποτίμηση των κερδών	153
10.3.2	Αποτίμηση μερισμάτων	153
10.3.3	Πολλαπλασιαστές πωλήσεων (Sales multiples)	153
10.3.4	Άλλοι πολλαπλασιαστές (Other multiples)	154
10.3.5	Χρήση των πολλαπλασιαστών σε εταιρείες internet	154
10.4	Μέθοδοι βασισμένες στην υπεραξία (Goodwill-based methods)	154
10.5	Μέθοδοι των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (Cash flow discounting-based methods)	155
10.5.1	Γενικά	155
10.5.2	Η γενική μέθοδος για προεξόφληση ταμειακών ροών (General method for cash flow discounting	155
10.5.3	Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF)	155
10.5.4	Υπολογισμός της αξίας μιας επιχείρησης με τη χρήση των ελευθέρων ταμειακών ροών (Calculating the value of the company using the free cash flow)	157
	Βιβλιογραφία.....	158
	Κεφάλαιο 11: Εφαρμογές Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων.....	159
11.1	Χρηματοοικονομική ανάλυση, διερεύνηση των οικονομικών συνθηκών εκμετάλλευσης, και αποτίμηση της Ελληνικής Βιομηχανίας ΕΛΒΙΟ ΑΕ	159
11.2	Άσκηση με θέμα την κριτική επί δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	173
11.3	Άσκηση με θέμα τη δανειοδότηση η μη επιχείρησης από Τράπεζα.....	176
11.4	Άσκηση με θέμα τη δανειοδότηση η μη επιχείρησης από Τράπεζα (Μόχλευση)	179
11.5	Άσκηση με θέμα την πρόβλεψη ταμειακών αναγκών επόμενης περιόδου (Κατάσταση pro-forma)	181
11.6	Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων με βάση ελλείποντα στοιχεία με χρήση αριθμοδεικτών	184
11.7	Παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης επιχείρησης με τη βοήθεια αριθμοδεικτών	189
11.8	Άσκηση εύρεσης αριθμοδεικτών.....	197
11.9	Χρήση νεκρού σημείου σε επιχειρηματικές αποφάσεις.....	199
	Βιβλιογραφία.....	201
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ I: Υποδείγματα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ)	202
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II: Υποδείγματα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS/IAS)	226
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ III: Βασικοί Αριθμοδείκτες και Τρόπος Υπολογισμού τους.....	231
	Γλωσσάριο Όρων.....	238

Πίνακας συντομεύσεων – Ακρωνύμια

ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρεία
ΔΠΧΠ/ΔΛΠ	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης / Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS/IFRS)
ΕΓΛΣ	Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο
ΕΕ	Ετερόρρυθμη Εταιρεία
ΕΛΠ	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα
ΕΠΕ	Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης
ΙΚΕ	Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία
ΚΑΧ	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
ΚΤΡ	Κατάσταση Ταμειακών Ροών
ΟΕ	Ομόρρυθμη Εταιρεία
ΟΗΕ	Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΧΑΑ	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
(US) GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
EAT	Earnings After Tax
EBIT	Earnings before Interest and Taxes Κέρδη προ τόκων (χρεωστικών) και φόρων
EBITDA	Earnings before Interest Taxes Depreciation and Amortization Κέρδη προ τόκων (χρεωστικών), φόρων, και αποσβέσεων ενσώματων ασώματων & φυσικών πόρων των μη κυκλοφοριακών στοιχείων (παγίων)
EPS	Earnings Per Share
FAS	Financial Accounting Standards
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCF	Free Cash-Flow
FIFO (μέθοδος)	First in, First out
IFRS/IAS	International Financial Reporting Standards / International Accounting Standards
P/BV	Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία (price/book value)
P/E	Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (price/earnings ratio)
UEAE	Union of European Accounting Experts
WRC	Working Capital
DTE	Debt to Equity

Εισαγωγή

Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες οι οποίες παρέχονται μέσω των γνωστοποιούμενων λογιστικών και λοιπών χρηματοοικονομικών καταστάσεων που εκδίδουν οι οικονομικές οντότητες, και ιδιαίτερα οι επιχειρήσεις, αποτελούν το κύριο μέσο επικοινωνίας τους με όλους τους παράγοντες που συνθέτουν την «αγορά». Οι πληροφορίες αυτές χρησιμοποιούνται από τους οικονομικούς αναλυτές, τους φορείς λήψης αποφάσεων και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (interest parties-stakeholders), ως πρωταρχικό στοιχείο για τις αναλύσεις τους, σχετικά με το παρόν και τις πιθανές οικονομικές προοπτικές των επιχειρήσεων, προκειμένου να λάβουν επιχειρηματικές αποφάσεις, κάνοντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων.

Το παρόν εγχειρίδιο με τίτλο *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων* κινείται μέσα στο πλαίσιο της ποιότητας της λαμβανόμενης πληροφόρησης και της ανάλυσής της από τους ενδιαφερόμενους-χρήστες, και επιχειρεί να διερευνήσει τις βασικές θεωρητικές και πρακτικές πλευρές των παραπάνω προβλημάτων.

Η Ανάλυση των Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων αποτελεί το υπόβαθρο για την αποτελεσματική αξιολόγηση των επιδόσεων και των προοπτικών μιας οικονομικής μονάδας. Παράλληλα καλύπτει ένα σημαντικό μέρος από το κενό της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των παραγωγών της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Διοίκησης των οικονομικών μονάδων) και των εξωτερικών χρηστών / κοινωνικών εταίρων της πληροφόρησης οι οποίοι καλούνται να λάβουν αποφάσεις και να καθορίσουν τη διαδραστική τους σχέση με αυτή.

Για λόγους μαθησιακούς αλλά και πάντα σύμφωνους με την επιστημονική θεωρία και πρακτική, το παρόν εγχειρίδιο αναπτύσσεται σε 11 κεφάλαια, τα οποία περιλαμβάνουν συνοπτικά τα εξής:

Στο Κεφάλαιο 1 αναλύονται θέματα σχετικά με την προσφορά, τη ζήτηση, το κόστος – ωφέλεια των χρηματοοικονομικών πληροφοριών στις επιχειρήσεις και στην κεφαλαιαγορά.

Ακολουθεί το Κεφάλαιο 2, στο οποίο γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των λογιστικών αρχών και κανόνων και αναλύονται οι πληροφορίες που λαμβάνονται από τις γνωστές υποχρεωτικές λογιστικές καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσης, Καταστάσεις Ταμειακών Ροών κ.λπ.).

Στη συνέχεια, στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται η έννοια, οι σκοποί, τα εργαλεία και οι τεχνικές ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στο Κεφάλαιο 4 γίνεται μια βασική προσέγγιση στη χρήση, χρησιμότητα και κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών, σύμφωνα με την αντιστοίχιση των χρηματοοικονομικών επιδιώξεων των οικονομικών μονάδων με τους αριθμοδείκτες.

Στο Κεφάλαιο 5 γίνεται υπολογισμός και σχολιασμός των αριθμοδεικτών οι οποίοι πληροφορούν για την οικονομική σταθερότητα-φερεγγυότητα των επιχειρήσεων σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Στο Κεφάλαιο 6 γίνεται υπολογισμός και σχολιασμός των αριθμοδεικτών οι οποίοι πληροφορούν για την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων στην επίτευξη του τελικού στόχου τους, δηλαδή του κέρδους.

Στο Κεφάλαιο 7 γίνεται υπολογισμός και σχολιασμός των αριθμοδεικτών οι οποίοι πληροφορούν για την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικού) τους.

Στο Κεφάλαιο 8 γίνεται σχολιασμός της χρήσης των αριθμοδεικτών σε άλλες χρηματοοικονομικές αποφάσεις (έλεγχος της βελτίωσης της απόδοσης του μανάτζμεντ, απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μέσω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μιας επιχείρησης).

Στο Κεφάλαιο 9 παρουσιάζονται με παραδείγματα, τα κύρια συνήθη βασικά στάδια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στο Κεφάλαιο 10 γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα της αποτίμησης των επιχειρήσεων, με κύριο περιεχόμενο τις μεθόδους αποτίμησης των επιχειρήσεων.

Στο Κεφάλαιο 11 γίνεται παρουσίαση μελετών περίπτωσης (case-studies) και υποδειγμάτων πρακτικής εφαρμογής, καθώς και ασκήσεων σχετικών με την Ανάλυση των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.

Τέλος, στα Παραρτήματα παρουσιάζονται Υποδείγματα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τα Ελληνικά και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και παρατίθενται οι Βασικοί Αριθμοδείκτες και ο τρόπος υπολογισμού τους.

Ελπίζουμε ότι το παρόν σύγγραμμα, το οποίο εγράφη με πρωταρχικό σκοπό να αποτελέσει ένα χρήσιμο βοήθημα κυρίως για φοιτητές, αναπτύσσει με πληρότητα τις βασικές έννοιες, τη μεθοδολογία και τα βασικά εργαλεία της Ανάλυσης των Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, μέσα στα όρια και στο πλαίσιο των στοιχείων που έχει το λογιστικό πληροφοριακό σύστημα.

Ο συγγραφέας

Κεφάλαιο 1

Χρηματοοικονομική-Λογιστική Πληροφόρηση

Η παροχή ικανοποιητικής χρηματοοικονομικής πληροφορίας είναι το ζητούμενο στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

- Ποια είναι η προσφορά και η ζήτηση χρηματοοικονομικών πληροφοριών;
- Ποιες είναι οι πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ποιοι εκείνοι που ενδιαφέρονται για αυτές;

Στο 1^ο κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

1.1 Γενικά

Η χρηματοοικονομική πληροφορία είναι «οικονομικό» αγαθό, και –επειδή η χρήση της έχει κόστος– υπόκειται στην ανάλυση οριακής χρησιμότητας. Από τη φύση τους οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες –επειδή δεν είναι χρονικά προσδιορισμένη η παραγωγή τους, δηλαδή υπάρχει η έννοια του timing– δημιουργούν ατέλεια στην «αγορά» χρηματοοικονομικών πληροφοριών, καθόσον σε αντίθεση με τις συνθήκες της αγοράς:

Υπάρχουν λίγα κίνητρα για τους παραγωγούς των πληροφοριών αυτών (επιχειρήσεις) –οι οποίοι φέρουν και το κόστος παροχής τους– να προσφέρουν την ποσότητα πληροφόρησης που επιθυμούν οι χρήστες. Πράγματι οι επιχειρήσεις κατά κανόνα παρέχουν ένα ελάχιστο όριο πληροφοριακών στοιχείων που απαιτεί η Νομοθεσία.

Η ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες ικανοποιείται ατελώς –με ένα ελάχιστο κόστος για αυτούς που τη χρησιμοποιούν–, επειδή δεν υπάρχει σαφής μηχανισμός για να γνωρίσουμε τις ανάγκες των χρηστών, οπότε θα προσελκύαμε πόρους για την παροχή τους. Αλλά και να υπήρχε μηχανισμός, πάλι οι χρήστες δεν θα είχαν κίνητρα να αποκαλύψουν, εφόσον ερωτώντο, τις πραγματικές ανάγκες τους. Και τούτο διότι, επειδή υπάρχει αντιπαλότητα μεταξύ των χρηστών, οι χρήστες επιθυμούν να «πλουτίσουν» από άλλους χρήστες, χωρίς αυτό να είναι βέβαιο αναγκαίο.

Η αποτυχία της αγοράς χρηματοοικονομικών πληροφοριών –κυρίως όσον αφορά την ταυτοποίηση των αναγκών των χρηστών και την κατασκευή υποδειγμάτων χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι οποίες εξυπηρετούν τις ανάγκες των χρηστών–, καθώς και η εμπειρική τους επαλήθευση, αντιμετωπίζεται με ένα εξωγενές σύστημα όπου το υπόδειγμα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι υπερβολικά προσανατολισμένο σε λογιστικές αρχές και κανόνες, παρά γύρω στα ενδιαφέροντα, στις ανάγκες και στο επίπεδο κατανόησης των χρηστών, ακόμα και αν οι λογιστικές αρχές και κανόνες είναι μη ζητούμενες και μη κατανοητές από το ευρύ κοινό.

Δηλαδή, οι σχεδιαστές των «λογιστικών αρχών και κανόνων» (πρόκειται για τις επαγγελματικές ενώσεις ελεγκτών-λογιστών, διάφορες λογιστικές επιτροπές και συμβούλια, τα χρηματιστήρια και διεθνείς οργανισμούς μέσω κανονισμών: Ευρωπαϊκή Ένωση, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης [ΟΟΣΑ], ΟΗΕ) καθορίζουν ποιες πληροφορίες είναι χρήσιμες κατά τρόπο κοινωνικά ικανοποιητικό.

1.2 Κόστος – ωφέλεια της Χρηματοοικονομικής Πληροφορίας

Η χρηματοοικονομική πληροφορία είναι, όπως τονίστηκε, ένα «οικονομικό» αγαθό, και η απόκτησή της τότε μόνο πρέπει να επιδιώκεται, όταν τα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση της υπερβαίνουν το κόστος απόκτησής της. Διότι, εφόσον ο λαμβάνων αποφάσεις πληρώνει μεγαλύτερη τιμή για πληροφόρηση απ' ό,τι το όφελος από την πληροφόρηση –εφόσον ενεργεί ορθολογικά– θα προτιμήσει να δράσει χωρίς την πληροφορία.

Το κόστος το οποίο συνδέεται με τη γνωστοποίηση (παραγωγή) χρηματοοικονομικών πληροφοριών μέσω των δημοσιευόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

1. το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των στοιχείων,
2. το κόστος ελέγχου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων,
3. το κόστος των τυχόν δικαστικών αγωγών κατά της εταιρείας ή των Διευθυνόντων, σε περίπτωση π.χ. ανεπιτυχών προβλέψεων κ.λπ.,
4. το κόστος «εξαναγκασμού» της διοίκησης να επιτύχει τυχόν ανακοινωθέντες στόχους-προβλέψεις,
5. το κόστος παροχής περισσότερης πληροφόρησης σε σχέση με την απώλεια συγκριτικών πλεονεκτημάτων από μέρος της επιχείρησης,
6. το κόστος της «ανταγωνιστικής» πληροφόρησης, δηλαδή την παροχή αξιόλογων πληροφοριών στους ανταγωνιστές,
7. το κόστος που συνδέεται με τη χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τις κυβερνήσεις, είτε για αναδιανομή του πλούτου (μέσω της φορολογίας) είτε για τον χαρακτηρισμό μιας επιχείρησης ως χρεοκοπημένης κ.λπ.

Το κόστος χρησιμοποίησης της πληροφορίας περιλαμβάνει εκτός από το κόστος παραγωγής και το κόστος ανάλυσης και ερμηνείας των καταστάσεων.

Τα παραπάνω κόστη φέρονται από έναν ή περισσότερους φορείς.

α) Από τον καταναλωτή προϊόντων της επιχείρησης η οποία δημοσιεύει χρηματοοικονομικές καταστάσεις (καθόσον επιβαρύνει το κόστος των παραγόμενων προϊόντων).

β) Από τους μετόχους της επιχείρησης (καθόσον επιβαρύνονται με τα έξοδα της χρήσης).

γ) Από τους φορολογουμένους μέσω της φορολογικής έκπτωσης των δαπανών παραγωγής και δημοσίευσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Σε αντίθεση με το κόστος της χρηματοοικονομικής πληροφορίας, όπου τα στοιχεία του μπορούν να μετρηθούν με σχετική ακρίβεια, τα οφέλη από τη γνώση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών –που δεν υπάρχει αμφισβήτηση ως προς την ύπαρξή τους– είναι πολύ πιο δύσκολο και να εντοπιστούν και να μετρηθούν σε χρηματικές μονάδες από ό,τι το κόστος. Η διάσταση αυτή έχει ως αποτέλεσμα αρκετές αποφάσεις να λαμβάνονται με διαίσθηση, καθόσον το στοιχείο του κόστους της πληροφόρησης αποκτά μεγάλη βαρύτητα στους λαμβάνοντες αποφάσεις.

Το συνολικό κόστος παραγωγής πληροφορίας αυξάνεται άμεσα με τον όγκο της δεδομένης πληροφορίας. Αυτό συμβαίνει διότι η αύξηση της προσφοράς πληροφόρησης απαιτεί δαπανηρότερο μηχανισμό επεξεργασίας στοιχείων (π.χ. περισσότερο προσωπικό).

Η διαπίστωση αυτή έχει δύο συνέπειες:

α) Από το μέρος της διοίκησης η οποία, εφόσον η συμπληρωματική πληροφόρηση συνεπάγεται αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση στο κόστος, τείνει να διατηρεί τον όγκο πληροφορίας στο ελάχιστο.

β) Από τη σχέση του οριακού κόστους πληροφόρησης και της οριακής αξίας/χρησιμότητας της πληροφορίας. Επειδή η οριακή χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής πληροφορίας τείνει να συμπεριφέρεται όμοια με την οριακή χρησιμότητα των αγαθών, τείνει σε μείωση του όγκου πληροφόρησης.

Δηλαδή, περισσότερη παραγόμενη πληροφόρηση δίνει λιγότερα πρόσθετα οφέλη που προέρχονται από αυτή.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, κατά την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πρέπει να ενδιαφερόμαστε περισσότερο για την εύρεση του άριστου επιπέδου της παραγόμενης πληροφόρησης και λιγότερο με το κόστος της πληροφόρησης. Δηλαδή, θεωρητικά η οικονομία ενός λογιστικού συστήματος πληροφόρησης θα πρέπει να τείνει στην εξίσωση του οριακού κόστους με την οριακή χρησιμότητα της πληροφορίας.

Βέβαια, όπως τονίστηκε, είναι πολύ δύσκολη η μέτρηση της χρησιμότητας της πληροφόρησης.

Η αρχή του κόστους/ωφέλειας της χρηματοοικονομικής πληροφορίας είναι τόσο λογική και «διαισθητικά» ελκυστική, ώστε η μέτρησή της έχει προταθεί στη Χρηματοοικονομική και Λογιστική Επιστήμη.

1.3 Ζήτηση – Προσφορά (Πηγές) Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης

Η ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες δημιουργείται από ομάδες-χρήστες που έχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση για τις οικονομικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων. Οι ομάδες-χρήστες χρησιμοποιούν τη λαμβανόμενη πληροφόρηση για να λάβουν επιχειρηματικές αποφάσεις, κάνοντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων.

Οι ομάδες-χρήστες που έχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση για τις οικονομικές δραστηριότητες είναι οι εξής:

- i. Η ομάδα των επενδυτών: Περιλαμβάνει τους υπάρχοντες και δυνητικούς μετόχους, τους κατόχους ομολογιών και δικαιωμάτων, καθώς και τους ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων, ατομικούς επιχειρηματίες, εταίρους προσωπικών επιχειρήσεων κ.λπ. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικά με τη διατήρηση, αγορά ή πώληση μετοχών που κατέχουν ή ενδιαφέρονται να αποκτήσουν, και σχετικά με τον προσδιορισμό του χρόνου που θα προβούν στις ενέργειες αυτές.
- ii. Η ομάδα των δανειστών: Περιλαμβάνει τους προμηθευτές εξασφαλισμένων ή μη δανείων ή χρηματοδοτήσεων. Δηλαδή τις τράπεζες, γενικότερα πιστωτικά ιδρύματα, τους μελλοντικούς δανειστές κ.λπ. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικές με τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων με δανεικά κεφάλαια.
- iii. Η ομάδα των εργαζομένων: Περιλαμβάνει τους υπάρχοντες, πιθανούς ή πρώην εργαζομένους. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικές με τη μακροχρόνια «επιβίωση» της επιχειρηματικής μονάδας.
- iv. Η ομάδα των αναλυτών-συμβούλων: Περιλαμβάνει τους οικονομικούς αναλυτές και δημοσιογράφους, στατιστικούς, ερευνητές, τα συνδικάτα, τους συμβούλους και χρηματιστές και άλλους προμηθευτές συμβουλευτικών υπηρεσιών. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την πορεία της επιχείρησης γενικότερα.
- v. Η ομάδα που είναι σε επαφή με την επιχείρηση: Περιλαμβάνει τους πιστωτές, προμηθευτές, τους υπό διαφορετική έννοια ανταγωνιστές, επιχειρησιακούς αντιπάλους και εκείνους που ενδιαφέρονται για συγχωνεύσεις, εξαγορές, απορροφήσεις κ.λπ.
- vi. Η Κυβέρνηση: Περιλαμβάνει τη Φορολογική Αρχή και υπηρεσίες σχετικές με τον έλεγχο του Εμπορίου, της Βιομηχανίας, τις Τοπικές Αρχές κ.λπ.
- vii. Το κοινό: Περιλαμβάνει τους φορολογουμένους, τους καταναλωτές και άλλες κοινωνικές και ειδικού ενδιαφέροντος ομάδες, όπως πολιτικά κόμματα, σωματεία προστασίας καταναλωτών, περιβάλλοντος κ.λπ. Επίσης, τα εμπορικά ή βιομηχανικά επιμελητήρια και τους λοιπούς επαγγελματικούς συνδέσμους, καθώς και τους κύκλους της κεφαλαιαγοράς, του χρηματιστηρίου και τον οικονομικό – πολιτικό τύπο.

Οποσδήποτε οι χρήστες (αυτοί που λαμβάνουν αποφάσεις) δεν περιορίζονται στις παραπάνω ομάδες. Τα μέρη που έχουν «εύλογα δικαιώματα» έχουν πολλαπλασιαστεί τόσο σε αριθμό όσο και σε έκταση. Ενδεικτικά, αναφέρουμε επιπλέον τα στελέχη των επιχειρήσεων, τους ασφαλιστικούς φορείς, τις τράπεζες, τους κρατικούς οργανισμούς κ.λπ. Αν σε αυτά προσθέσουμε και την υπερεθνική διάσταση με το διεθνές (εισαγωγικό-εξαγωγικό) εμπόριο, τις διεθνείς συναλλαγές, τις πολυεθνικές εταιρείες, τα διεθνή πιστωτικά ιδρύματα, τις διαφόρων τύπων οικονομικές ενώσεις κρατών (Ευρωπαϊκή Ένωση, ΟΟΣΑ κ.λπ.), τότε ο κύκλος των χρηστών διευρύνεται περισσότερο.

Τέλος, σημειώνουμε ότι είναι δεδομένη η πολυμορφία, ετερογένεια και συχνά η αντιπαλότητα μετόχων, διοίκησης και πιστωτών, των διαφόρων ομάδων χρηστών τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της οικονομικής μονάδας (επιχειρηματικός φορέας, εργαζόμενοι, στελέχη) όσο και στο εξωτερικό (ανταγωνίστριες μονάδες, κράτη, οργανισμοί).

Στην πράξη, η **προσφορά-γνωστοποίηση των Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών** (Financial Reporting) αφορά μετρήσεις οικονομικές και μη σχετικά με τους πόρους, τις υποχρεώσεις, τα αποτελέσματα και τις προοπτικές μιας οικονομικής μονάδας, γίνεται κυρίως μέσω Λογιστικών και λοιπών Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και διακρίνεται στις ακόλουθες μορφές:

Υποχρεωτική, όταν προβλέπεται από την ισχύουσα Εμπορική-Φορολογική Νομοθεσία, τη Νομοθεσία του Χρηματιστηρίου κ.λπ.

Οι υποχρεωτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις είναι αμιγώς Λογιστικές και διακρίνονται σε:

- Ισολογισμό (Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης)
- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης
- Κατάσταση Χρηματοροών
- Προσάρτημα (Σημειώσεις)
- Εξαμηνιαίες-Τριμηνιαίες καταστάσεις (προκειμένου για εισηγμένες εταιρείες)

Εθελούσια όταν η πληροφόρηση παρέχεται χωρίς υποχρέωση από τη Νομοθεσία. Η «εθελούσια» γνωστοποίηση πληροφοριών είναι ενδεχομένως αποτέλεσμα επιδράσεων δυνάμεων της αγοράς (κεφαλαίου, εργασίας, διοίκησης κ.λπ.) παρά δυνάμεων βασισμένων σε νομοθετικές ή κανονιστικές ρυθμίσεις.

Κύρια εθελούσια Κατάσταση είναι: Η Ετήσια Έκθεση (Annual Report) που εκδίδουν οι εταιρείες προς τρίτους.

Στις λοιπές εθελούσιες Καταστάσεις συμπεριλαμβάνονται και Καταστάσεις οι οποίες συνδέονται είτε με την ίδια την επιχείρηση είτε με τον επιχειρηματικό κλάδο στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται, είτε με τον γενικότερο οικονομικό χώρο. Μερικές από αυτές είναι:

- Εκθέσεις στον οικονομικό και λοιπό Τύπο
- Οι εκδόσεις ερευνητικών κέντρων
- Οι εκδόσεις του χρηματιστηρίου
- Οι εκδόσεις επαγγελματικών οργανώσεων και οργανισμών
- Τυχόν ύπαρξη ηλεκτρονικής σελίδας μιας επιχείρησης στο internet με τα οικονομικά της στοιχεία
- Σχόλια οικονομικών αναλυτών
- Εκτιμήσεις πιστωτικών οργανισμών
- Εταιρικές ανακοινώσεις (ανακοίνωση επενδύσεων, συγχωνεύσεις – εξαγορές)
- Τρέχουσες εκτιμήσεις της κεφαλαιαγοράς
- Ετήσιες φορολογικές ανακοινώσεις
- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία
- Προβλέψεις κεφαλαιαγοράς και άλλων διεθνών οργανισμών
- Εκθέσεις – σχόλια οικονομικών αναλυτών
- Βάσεις δεδομένων (DataStream)

Σημειώνεται ότι με τον όρο «Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις» νοούμε τις καταστάσεις οι οποίες περιέχουν χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Δηλαδή ο όρος «Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις» δεν χρησιμοποιείται αποκλειστικά για την αναφορά στις υποχρεωτικές Λογιστικές Καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Διανομή κερδών κ.λπ.), οι οποίες αποτελούν και το σημαντικότερο υλικό των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων που υπόκεινται σε Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Άλλωστε και οι σύγχρονες ερευνητικές εργασίες έχουν πρωτογενές υλικό και από χρηματοοικονομικές καταστάσεις εκτός των παραπάνω παραδοσιακών Λογιστικών Καταστάσεων.

1.4 Προσφορά – Ζήτηση Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στην Κεφαλαιαγορά

Η οικονομική πληροφόρηση, που παρέχεται από τις επιχειρήσεις μέσω των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων που αυτές εκδίδουν, αποτελεί το κυριότερο μέσο επικοινωνίας τους με όλα τα υποκείμενα που συναπαρτίζουν την «αγορά». Στην «αγορά» περιλαμβάνονται εκτός των άλλων ομάδων-χρηστών των οικονομικών πληροφοριών και η ομάδα των «μετόχων».

Ο όρος «μέτοχοι» περικλείει ένα ευρύ φάσμα καταστάσεων (πλειοψηφία, μειοψηφία, μικροί μέτοχοι, και διευθύνοντες χαρτοφυλακίων), σκοπών (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και κερδοσκόποι), ειδικεύσεων (μη απαιτητικοί μέτοχοι [naive], σύμβουλοι επενδύσεων ή ειδικοί στην κατανομή χαρτοφυλακίου) και κατηγοριών (ερασιτέχνες ή πλήρως επαγγελματίες). Οι μέτοχοι απαιτούν οικονομική πληροφόρηση για τρεις λόγους:

- Έχοντας επενδύσει σε μια εταιρεία, οι μέτοχοι έχουν αυτόματα το δικαίωμα να ζητούν από τη διοίκηση να τους υποβάλει μία έκθεση ώστε να εκτιμήσουν την επίδοση της διοίκησης.
- Οι κάτοχοι χρεογράφων είναι εξουσιοδοτημένοι να επαναπωλήσουν τις αποκτηθείσες τοποθετήσεις σε μετοχές, και οι ενεργοί μέτοχοι, μεγάλοι ή μικροί, έχουν το δικαίωμα να αναμένουν ότι η εκδοθείσα πληροφόρηση θα δημιουργήσει τις κατάλληλες λειτουργίες στις χρηματαγορές, οπότε διασφαλίζουν τη ρευστότητα των επενδύσεών τους.
- Οι μέτοχοι και οι κάτοχοι χρεογράφων είναι μακροπρόθεσμοι ή βραχυπρόθεσμοι επενδυτές. Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι τους, θεωρητικά, είναι η μεγέθυνση του κεφαλαίου και η πιθανότητα αυξημένων μερισμάτων, οπότε στην περίπτωση αυτή πρέπει να έχουν μια λογική πρόβλεψη για την απόδοση των επενδύσεών τους. Στη βραχυπρόθεσμη επένδυση η προσοχή τους επικεντρώνεται στην πιθανότητα ανατίμησης των μετοχών.

Ακολουθούν αποτελέσματα ερευνητικών εργασιών σχετικών με την προσφορά και ζήτηση χρηματοοικονομικής πληροφόρησης στην κεφαλαιαγορά.

Όσον αφορά τη ζήτηση:

Σε χώρες με ανεπτυγμένη κεφαλαιαγορά (ΗΠΑ, Μ. Βρετανία, Καναδάς κ.λπ.) διεξήχθησαν έρευνες με ερωτηματολόγια, με σκοπό τον προσδιορισμό της «ζήτησης» χρηματοοικονομικής οικονομικής πληροφόρησης από τους ιδιώτες μετόχους ή συμβούλους επενδύσεων ή, με άλλα λόγια, τον εντοπισμό των σπουδαιότερων, κατά τη γνώμη τους, πληροφοριών που θεωρούν χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων για επένδυση.

Από τις μελέτες αυτές προκύπτει ότι οι ιδιώτες-μέτοχοι θεωρούν χρήσιμες για λήψη αποφάσεων τις παρακάτω χρηματοοικονομικές πληροφορίες:

- Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου
- Αποτελέσματα Χρήσης
- Ισολογισμό
- Σημειώσεις Λογαριασμών
- Στατιστικά
- Έκθεση Ελεγκτή
- Πηγές – Χρήσεις Κεφαλαίων
- Χρηματοοικονομικές προβλέψεις
- Λογιστικές αρχές

Αντίστοιχα, οι σύμβουλοι επενδύσεων θεωρούν χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων τις παρακάτω χρηματοοικονομικές πληροφορίες:

- Αποτελέσματα Χρήσης
- Ισολογισμός
- Τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες καταστάσεις
- Προσωπικό εταιρειών
- Πηγές και Χρήσεις Κεφαλαίων
- Έκθεση Διοικητικού Συμβουλίου
- Ανάλυση Αποτελεσμάτων από τη Διοίκηση

- Πιστοποιητικό Ελεγκτή
- Οικονομικό Τύπο
- Πληροφορίες για τρέχουσες αξίες
- Στατιστικές πληροφορίες
- Πληροφορίες από άλλους Συμβούλους Επενδύσεων
- Στατιστικές για την οικονομική κατάσταση του κλάδου

Όσον αφορά τη μέθοδο ανάλυσης που χρησιμοποιούν οι σύμβουλοι επενδύσεων για λήψη αποφάσεων σχετικά με επενδύσεις, η έρευνα έδειξε ότι χρησιμοποιούνται (%) οι:

- Κύρια μέθοδος 90%
- Τεχνική μέθοδος 16%
- Beta ανάλυση 5%

Όσον αφορά τα μέρη της κύριας μεθόδου που χρησιμοποιούνται στη λήψη αποφάσεων από τους συμβούλους επενδύσεων (%) η έρευνα έδειξε:

• Εκτίμηση Δείκτη τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	80,1%
• Μελλοντική εκτίμηση μερισμάτων	77,1%
• Εκτίμηση της τιμής αγοράς με εφαρμογή του (P/E) σε πρόβλεψη μελλοντικών κερδών	72,8%
• Διάφοροι αριθμοδείκτες	71,0%
• Καθαρή αξία παγίων	69,7%
• Εκτίμηση καθαρής παρούσας αξίας από μελλοντική ροή εισοδήματος	30,9%

Όσον αφορά την προσφορά – πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης:

Με βάση έρευνες που διεξήχθησαν σε χώρες με ανεπτυγμένη κεφαλαιαγορά (ΗΠΑ, Μ. Βρετανία, Καναδάς κ.λπ.), οι πηγές πληροφόρησης που χρησιμοποιούνται για λήψη αποφάσεων σχετικά με επενδύσεις από ιδιώτες-μετόχους είναι οι παρακάτω. (Τα ποσοστά αξιολόγησης ποικίλλουν, αναφέρουμε κατά προσέγγιση σε ποσοστό %).

• Χρηματιστηριακές εταιρείες – Εταιρείες Συμβούλων	30-62%
• Εφημερίδες-Περιοδικά – Οικονομικός Τύπος	15-38%
• Χρηματοοικονομικές καταστάσεις	10-36%
• Συμβουλές φίλων	10-19%
• Φήμες – Πληροφορίες	8-19%
• Συμβουλές Τραπεζικών	5%
• Κρατικές Δημοσιεύσεις	6%

Ομοίως από συμβούλους επενδύσεων:

• Προσωπικές επαφές	20-56%
• Χρηματοοικονομικές καταστάσεις	28-70%
• Οικονομικός Τύπος	16-25%
• Στατιστικές	11-33%
• Πληροφορίες για την τρέχουσα κατάσταση της αγοράς	29-38%
• Ιστορική εξέλιξη μετοχής	13-24%
• Διοίκηση εταιρείας	8-15%

1.5 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση η οποία λαμβάνεται από στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στην Ετήσια Έκθεση

1.5.1 Γενικά – Περί της Ετήσιας Έκθεσης

Η νομοθεσία των περισσότερων κρατών, και ειδικότερα η νομοθεσία για τα Χρηματιστήρια, απαιτεί την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και εκθέσεων των εταιρειών στα αρμόδια όργανα, που είναι υπεύθυνα τόσο για την αποδοχή τους όσο και για τον διορισμό και την εναλλαγή των εκλεγόμενων Διοικητικών Συμβουλίων των εταιρειών. Εκτός από την παρουσίαση των λογαριασμών, τα έγγραφα αυτά βοηθούν στην επιτέλεση και άλλων λειτουργιών όπως η πρόσκληση ενδιαφέροντος για επενδύσεις, η προστασία των πιστωτών, η γνωστοποίηση ενδοεπιχειρησιακών πληροφοριών κ.λπ. Αυτά τα βασισμένα σε έγγραφα γεγονότα συνδυάζονται με την έκδοση από τις εταιρείες του εντύπου «Ετήσια Έκθεση» (Annual Report).

Οι Ετήσιες Εκθέσεις απέκτησαν επιπρόσθετη αξία όταν στη δημοσίευσή τους προστέθηκαν οι υποχρεωτικές από τη νομοθεσία χρηματοοικονομικές πληροφορίες (υποχρεωτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις). Το γεγονός αυτό κατέστησε τις ετήσιες εκθέσεις το κυριότερο μέσο επικοινωνίας των επιχειρήσεων με όλα τα υποκείμενα που συναπαρτίζουν τον οικονομικό τους περίγυρο.

Από τα μέσα της δεκαετίας του '50 ο συνδυασμός της οικονομικής μεγέθυνσης και της ταχείας εσωτερικής ανάπτυξης οδήγησαν τις μεγάλες κυρίως εταιρείες να χρησιμοποιούν στην επικοινωνία με το περιβάλλον τους, εκτός από τις κλασικές μεθόδους επικοινωνίας (διαφήμιση, ανακοινώσεις, άρθρα στον τύπο, γενικότερες δημόσιες σχέσεις), και την Ετήσια Έκθεση, δηλαδή ένα έγγραφο που περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία της επικοινωνίας, αλλά επιπρόσθετα προσδίδει, ως επίσημο έγγραφο, αξιοπιστία στην εταιρεία, καθώς με αυτό κοινοποιούνται από τη διοίκησή της, στοιχεία της εικόνας της εταιρείας, κατά σημαντικό μέρος επιβεβαιωμένα και από Ελεγκτές. Για να παραμείνουν δηλαδή στη δημόσια «θέα», οι επιχειρήσεις αυτούποχρεώθηκαν να ενημερώνουν αυτούς που λαμβάνουν αποφάσεις, εξωεπιχειρησιακά, για την ταυτότητα και την εξέλιξή τους σε όλους τους τομείς (οικονομικό, εμπορικό, τεχνολογικό κ.λπ.).

Μορφή και Περιεχόμενο της Ετήσιας Έκθεσης

Το περιεχόμενο και ο τύπος της Ετήσιας Έκθεσης δεν είναι «νομοθετικά» προσδιορισμένη. Ωστόσο, οι εθελούσια δημοσιευμένες αυτές εκθέσεις – από την ίδια την επιχείρηση – θα πρέπει να δίνουν μια επιπρόσθετη πληροφόρηση σε σύγκριση με αυτήν που παρέχεται από τις υποχρεωτικά δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Το περιεχόμενο, η τυποποίηση της πληροφόρησης και η ποικιλία των στοιχείων που περιλαμβάνονται κατ' ελάχιστον σε μία Ετήσια Έκθεση ορίζονται από εξωγενείς ρυθμίσεις, όπως η ισχύουσα σε κάθε χώρα εμπορική και φορολογική νομοθεσία, τα διεθνή ή τοπικά λογιστικά πρότυπα ή, για εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρείες, οι σχετικές χρηματιστηριακές διατάξεις που ισχύουν σε κάθε περίπτωση. Όλες αυτές οι εξωγενείς ρυθμίσεις προδιαγράφουν την ελάχιστη –και υποχρεωτική– πληροφόρηση, που πρέπει να αποκαλύπτεται αναφορικά με την οικονομική δραστηριότητα και τα αποτελέσματα μίας επιχείρησης στο πλαίσιο της ετήσιας Έκθεσής της.

Ορισμένες επιχειρήσεις επιλέγουν εθελούσια να αποκαλύπτουν και να δημοσιοποιούν επιπρόσθετη πληροφόρηση σχετικά με τις δραστηριότητες και τα οικονομικά τους αποτελέσματα, δηλαδή πληροφόρηση πέραν εκείνης που επιβάλλεται εξωγενώς από τις προαναφερθείσες ρυθμιστικές επιταγές. Η εθελούσια γνωστοποίηση πληροφοριών είναι ενδεχομένως αποτέλεσμα επιδράσεων δυνάμεων της αγοράς (κεφαλαίου, εργασίας, διοίκησης κ.λπ.) παρά δυνάμεων βασισμένων σε νομοθετικές ή κανονιστικές ρυθμίσεις. Πολλές εργασίες, υπαινίσσονται ότι η έκταση της εθελούσιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης συνδέεται με τη διάρθρωση της ιδιοκτησίας και της εταιρικής συγκρότησης των επιχειρήσεων και με τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων, διοίκησης και πιστωτών (θεωρία της αντιπροσώπευσης [agency theory]).

Στη διαδικασία λήψης της απόφασής τους για επιπλέον γνωστοποίηση οι διευθύνοντες ενδέχεται να πρέπει να «εκτιμήσουν» το είδος της πληροφόρησης που ζητούν οι χρήστες των χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Παρά τις διάφορες μελέτες που έχουν κατά καιρούς γίνει για τη διερεύνηση των πληροφοριακών αναγκών των κυριότερων χρηστών, η ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες ικανοποιείται ατελώς, λόγω της απουσίας σαφούς μηχανισμού για τη γνωστοποίηση των αναγκών των χρηστών, καθώς και της παρεπόμενης αδυναμίας προσέλκυσης πόρων για την παροχή τους. Οπωσδήποτε η εκτίμηση αυτή των διευθυνόντων, υποκείμενη στους περιορισμούς της ελάχιστης (υποχρεωτικής)

πληροφόρησης, του κόστους και της ανταγωνιστικής πληροφόρησης – της παροχής δηλαδή αξιόλογων πληροφοριών στους ανταγωνιστές, αποτελεί τη βάση της πολιτικής γνωστοποίησης για κάθε εταιρεία.

Στον καθορισμό της μορφής και του περιεχομένου της «Εκθεσης Διοίκησης» (Management Report) η διοίκηση αντιμετωπίζει αντίθετες πιέσεις. Από τη μία πλευρά, η πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων της και οι απαιτήσεις των «ειδικών» την παρακινούν σε λεπτομερείς πληροφορίες που εστιάζονται σε ειδικά χαρακτηριστικά της αγοράς. Από την άλλη πλευρά, η επιθυμία της να ενθαρρύνει την εμπιστοσύνη των μικροεπενδυτών και να βοηθήσει τους εργαζομένους και τους λοιπούς χρήστες με τα ενδιαφέροντα στοιχεία της δραστηριότητάς στο σύνολό της την οδηγεί στην ανάπτυξη διαφόρων ειδών απλοποιημένων εκθέσεων. Η διαφορά σπουδαιότητας που θέτουν οι επιχειρήσεις για τις ομάδες των μικρομετόχων ή των ξένων επενδυτών επιδρά, φυσικά, στο ύφος που υιοθετείται στις σχετικές «Εκθέσεις Διοίκησης».

Και οι δύο τύποι των εκθέσεων –προς τους ειδικούς και προς τους μη ειδικούς– απαιτούν, για να πετύχουν τον σκοπό τους, ποικιλία και πειραματισμό. Επομένως, ο προβληματισμός σχετικά με το ύφος και το περιεχόμενο των ετήσιων εκθέσεων τα οποία υιοθετούνται από τις επιχειρήσεις επικεντρώνεται στο γεγονός ότι οι υποχρεωτικές και μη υποχρεωτικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες που μεταβιβάζονται στους «εκτός» με τις ετήσιες εκθέσεις θα πρέπει να εξασφαλίζουν ένα πλαίσιο αναφοράς έναντι του οποίου περιγράφονται η χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της δραστηριότητας της επιχείρησης. Την επιπρόσθετη πληροφόρηση μέσω των ετήσιων εκθέσεων αναζητούν κυρίως οι λαμβάνοντες αποφάσεις εκτός της επιχείρησης, ώστε να συμπληρώσουν την πληροφόρησή τους σε σχέση με τις υποχρεωτικά δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτό είναι απαραίτητο για τους παρακάτω λόγους:

- i. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις συνδέονται με τις λογιστικές αρχές οι οποίες, πολλές φορές, συσκοτίζουν την πραγματική εικόνα της εταιρείας. Π.χ. η έννοια του ιστορικού κόστους –δηλαδή η εμφάνιση των στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις στην τιμή κόστους τους–, παρά τα αναμφισβήτητα πλεονεκτήματά της, έχει σημαντικούς περιορισμούς (δεν εκτιμάται ο πληθωρισμός, δεν λαμβάνεται υπόψη το κόστος αντικατάστασης των αγαθών τα οποία πωλούνται, δεν λαμβάνεται υπόψη η τρέχουσα τιμή των παγίων κ.λπ.). Τα στοιχεία, δηλαδή, τα οποία βασίζονται στην έννοια του ιστορικού κόστους είναι μέχρι ενός βαθμού μη ρεαλιστικά.
- ii. Η λογιστική θεωρία και πρακτική εκτιμά και μετρά τα αποτελέσματα με μέτρο το χρήμα, οπότε συχνά παραβλέπονται σημαντικοί παράγοντες μίας επιχείρησης, τόσο κατά τη λογιστική απεικόνιση των δραστηριοτήτων της όσο και κατά την ανάλυσή της η οποία βασίζεται σε λογιστικά στοιχεία. Επίσης, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αυτές καθαυτές, κάνουν απλώς ανασκόπηση και δεν παρουσιάζουν λεπτομερή ανάλυση των μεγεθών που εμφανίζονται σε αυτές. Μόνο σχόλια για την επιχείρηση τα οποία βασίζονται σε αντικειμενικά στοιχεία σχετικά με τις λειτουργίες της, τις πολιτικές της, την ανταγωνιστική της θέση, σε ποιοτικά στοιχεία των διαφόρων πτυχών της δραστηριότητάς της, στη διαχρονική εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών, στις εξελίξεις του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση κ.λπ., μπορούν να μας γνωρίσουν τις τάσεις που υπάρχουν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- iii. Οι χρήστες ζητούν να γνωρίζουν την τρέχουσα κατάσταση που μόνο η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να γνωρίζει.
- iv. Τέλος, η σχετικότητα των σχολίων, η δυνατότητα εκτέλεσης των στόχων και τα συμπεράσματα από την τρέχουσα κατάσταση, όλα αυτά δίνουν μία εικόνα για την ποιότητα της διοίκησης.

Οι διαπιστώσεις αυτές εξηγούν το ενδιαφέρον που παρουσιάζει για τους χρήστες η «Εκθεση Διοίκησης» ως ένα ζωντανό επιπρόσθετο στοιχείο των ετήσιων υποχρεωτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η επιπρόσθετη αυτή πληροφόρηση αφενός ενισχύει ή μειώνει τη σημασία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης των υποχρεωτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αφετέρου επιτρέπει τη διερεύνηση των γνώσεων σε εύρος και βάθος σχετικά με τις πτυχές των δραστηριοτήτων της επιχείρησης και τη φύση του κλάδου που ανήκει, με αποτέλεσμα την όσο το δυνατόν ελαχιστοποίηση του κινδύνου λήψης εσφαλμένων αποφάσεων.

Επομένως η ποιότητα και επάρκεια των ετήσιων εκθέσεων εξαρτάται όχι μόνο από το περιεχόμενο των τυπικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων και το πιστοποιητικό του Ελεγκτή αλλά, κυρίως, από τον τρόπο με τον οποίο ενδιαφέρουσες εξελίξεις της χρονικής περιόδου προσδιορίζονται και υπολογίζονται (εκτιμώνται) στην «Εκθεση Διοίκησης».

1.5.2 Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις

1.5.2.1 Γενικά

Όπως τονίστηκε, το βασικό υλικό της Ετησίας Έκθεσης των Εταιρειών αποτελούν οι εκδιδόμενες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ορίζονται ως μια δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας, χρήσιμη για τις οικονομικές αποφάσεις ενός ευρέος κύκλου χρηστών (κυρίως για να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές της).

Για να πετύχουν τον σκοπό τους οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν χρηματοοικονομικές πληροφορίες σχετικά με:

- τα περιουσιακά στοιχεία,
- τις υποχρεώσεις,
- τα ίδια κεφάλαια,
- τα έσοδα και τις δαπάνες, τα κέρδη και τις ζημιές,
- άλλες μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων,
- τις ταμειακές ροές.

Μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- τον Ισολογισμό,
- την Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- την Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων,
- την Κατάσταση χρηματοροών και
- τις Σημειώσεις,

ενώ πολλές οικονομικές οντότητες παρουσιάζουν και μια χρηματοοικονομική επισκόπηση της διοίκησής τους.

1.5.2.2 Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την ελληνική και κοινοτική Νομοθεσία οι ελληνικές επιχειρήσεις εκδίδουν τις παρακάτω χρηματοοικονομικές Καταστάσεις:

Υποχρεωτικές από την Εμπορική – Φορολογική Νομοθεσία

1.Υποχρεωτικές από εταιρείες που εκδίδονται μέχρι την 31/12/2014

Σύμφωνα με τον πρόσφατο Ν. 4308/21.11.2014 «περί Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων κ.λπ.», παύεται για περιόδους που αρχίζουν μετά την 31^η Δεκεμβρίου 2014 η ισχύς της κατάρτισης των «Ετήσιων Οικονομικών (Λογιστικών) Καταστάσεων» σύμφωνα με την IV Οδηγία (Directive) της Ευρωπαϊκής Ένωσης «περί Δικαίου των Εταιρειών».

Σημειώνεται ότι μια στοιχειώδης γνώση του παραπάνω τύπου παροχής Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων είναι χρήσιμη για έναν αναλυτή. Και αυτό διότι, για τις ανάγκες της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως θα αναφερθεί παρακάτω, απαιτείται πληροφόρηση από οικονομικές καταστάσεις τουλάχιστον μίας πενταετίας.

2. Υποχρεωτικές από εταιρείες που εκδίδονται από περιόδους μετά την 31-12-2014

Σύμφωνα με το λογιστικό σκέλος της Οδηγίας 2013/34 της Ευρωπαϊκής Ένωσης –η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με τον πρόσφατο Ν. 4308/21.11.2014 «περί Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων κ.λπ.»–, οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που υποχρεώνονται να εκδίδουν οι ελληνικές εταιρείες, για περιόδους που αρχίζουν μετά την 31^η Δεκεμβρίου 2014 είναι οι ακόλουθες:

- i. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μεγάλων οντοτήτων περιλαμβάνουν:
- ii. τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης,
- iii. την Κατάσταση Αποτελεσμάτων,
- iv. την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης,
- v. την Κατάσταση Χρηματοροών,
- vi. το Προσάρτημα.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μεσαίων οντοτήτων περιλαμβάνουν:

- i. τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης,
- ii. την Κατάσταση Αποτελεσμάτων,
- iii. την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης,
- iv. το Προσάρτημα.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των πολύ μικρών και μικρών οντοτήτων περιλαμβάνουν:

- i. τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης
- ii. την Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- iii. το Προσάρτημα.

Ενοποιημένες Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις

Εφόσον υπάρχουν οι προϋποθέσεις έκδοσης ενοποιημένων λογιστικών καταστάσεων ομίλου εταιρειών, οι «μητρικές» επιχειρήσεις εκδίδουν τις παρακάτω ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις:

- i. ενοποιημένο Ισολογισμό η Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης,
- ii. ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων,
- iii. ενοποιημένη Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης,
- iv. ενοποιημένη Κατάσταση Χρηματοροών,
- v. ενοποιημένο Προσάρτημα.

(Για αναλυτική παρουσίαση όλων των παραπάνω Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι)

3. Υποχρεωτικές από εισηγμένες εταιρείες, καθώς και όσες επιθυμούν προαιρετικά

Σύμφωνα με τον Κανονισμό 1606/2002 της Ευρωπαϊκής Ένωσης περί της υιοθέτησης των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS/IAS), από την 01/01/2005 οι όροι «Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις» που υποχρεώνονται να εκδίδουν οι εισηγμένες στα Χρηματιστήρια των Κοινοτικών Χωρών εταιρείες, καθώς και όσες επιθυμούν προαιρετικά, στις οποίες αναφέρονται τα (IFRS/IAS) περιλαμβάνουν:

- τον Ισολογισμό,
- τα Αποτελέσματα Χρήσης,
- την Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων,
- την Κατάσταση Ταμειακών Ροών,
- τις Σημειώσεις και λοιπές καταστάσεις και επεξηγηματικό υλικό (Προσάρτημα).

(Για αναλυτική παρουσίαση όλων των παραπάνω Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων βλ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ)

Υποχρεωτικές από τη Νομοθεσία του Χρηματιστηρίου

- Ετήσιες Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις
- Ενοποιημένες Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις
- Ενδιάμεσες Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις

Όπως προαναφέρθηκε, οι εισηγμένες στα χρηματιστήρια των κοινοτικών χωρών εταιρείες, καθώς και όσες επιθυμούν προαιρετικά, εκδίδουν τις παραπάνω Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS/IAS):

Οι Ενδιάμεσες Χρηματοοικονομικές-Λογιστικές Καταστάσεις, με βάση την κείμενη νομοθεσία, παρέχονται υποχρεωτικά από τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ανά τρίμηνο. Προφανώς καταρτίζονται σύμφωνα με τις αρχές του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου Νο 34 «Ενδιάμεσες Οικονομικές Εκθέσεις».

Ως ενδιάμεση Οικονομική Έκθεση θεωρείται μία οικονομική Έκθεση η οποία περιλαμβάνει είτε μία πλήρη είτε μία συνοπτική σειρά από οικονομικές καταστάσεις.

1.5.3 Μία τυπική μορφή παρουσίασης της Ετήσιας Έκθεσης (Annual Report)

Ακολουθεί μία τυπική μορφή Ετήσιας Έκθεσης, σύμφωνα, με την ελληνική εμπορική και φορολογική νομοθεσία, τα διεθνή πρότυπα και τις ισχύουσες σχετικές χρηματιστηριακές διατάξεις για εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ
ΠΡΟΤΥΠΑ**

ΕΤΗΣΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΧΡΗΣΗΣ 20XX

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου	
Έκθεση ελέγχου ορκωτού ελεγκτή – λογιστή	
Ισολογισμός.....	
Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων	
Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων Ομίλου.....	
Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων Μητρικής Εταιρείας	
Κατάσταση ταμειακών ροών	
1. Πληροφορίες για την εταιρεία	
1.1 Γενικές Πληροφορίες	
1.2 Δραστηριότητες – Προϊόντα	
2. Πλαίσιο κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων	
3. Βασικές λογιστικές αρχές.....	
4. Διαχείριση κινδύνων.....	
4.1 Παράγοντες χρηματοοικονομικού κινδύνου	
4.2 Κίνδυνος αγοράς.....	
4.3 Πιστωτικός κίνδυνος	
4.4 Κίνδυνος ρευστότητας.....	
4.5 Κίνδυνος καλής εκτέλεσης έργου.....	
5. Σημειώσεις στις Οικονομικές Καταστάσεις	
5.1 Ενσώματα πάγια στοιχεία του ενεργητικού	
5.2 Υπεραξία	
5.3 Επενδύσεις σε θυγατρικές Επιχειρήσεις.....	
5.4 Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	
5.5 Αποθέματα	
5.6 Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις.....	
5.7 Λοιπές απαιτήσεις	
5.8 Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα.....	
5.9 Μετοχικό κεφάλαιο	
5.10 Υπέρ το άρτιο	
5.11 Λοιπά αποθεματικά	
5.12 Αποτελέσματα εις νέον.....	
5.13 Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία.....	
5.14 Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	
5.15 Τραπεζικός δανεισμός	
5.16 Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
5.17 Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις.....	
5.18 Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
5.19 Φόρος εισοδήματος	
6. Πίνακες αποτελεσμάτων χρήσης.....	
6.1α Κύκλος Εργασιών Ομίλου.....	
6.1β Κύκλος Εργασιών Εταιρείας	
6.2 Κόστος πωληθέντων.....	
6.3 Παροχές στο προσωπικό	
6.4 Έξοδα διάθεσης	
6.5 Έξοδα διοίκησης.....	
6.6 Άλλα έσοδα	
6.7 Άλλα έξοδα.....	
6.8 Χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα.....	
7. Λοιπά στοιχεία	

Έκθεση ελέγχου ορκωτού ελεγκτή-λογιστή με σύμφωνη γνώμη – έμφαση διόρθωσης ενδιάμεσων καταστάσεων – ανέλεγκτες φορολογικά χρήσεις

Προς τους Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας

Ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις, καθώς και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της ΑΕ της εταιρικής χρήσης που έληξε την 31 Δεκεμβρίου Η ευθύνη της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων βαρύνει τη διοίκηση της εταιρείας. Η δική μας ευθύνη περιορίζεται στη διαμόρφωση και τη διατύπωση γνώμης επί των οικονομικών καταστάσεων, εδραιωμένης στον διενεργηθέντα έλεγχο.

Ο έλεγχός μας διενεργήθηκε σύμφωνα με τα Ελληνικά Ελεγκτικά Πρότυπα, που είναι εναρμονισμένα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Τα Πρότυπα αυτά απαιτούν τον σχεδιασμό και την εκτέλεση του ελεγκτικού έργου κατά τρόπο που διασφαλίζει με εύλογη βεβαιότητα ότι οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδεις ανακρίβειες και παραλείψεις. Ο έλεγχος περιλαμβάνει την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, αποδεικτικών στοιχείων που υποστηρίζουν τα ποσά και τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Ο έλεγχος επίσης περιλαμβάνει την αξιολόγηση των λογιστικών αρχών που ακολουθήθηκαν, των εκτιμήσεων της διοίκησης της εταιρείας και, γενικότερα, της παρουσίασης των δεδομένων στις οικονομικές καταστάσεις, καθώς και τη συμφωνία του περιεχομένου της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις οικονομικές καταστάσεις. Πιστεύουμε ότι ο έλεγχος που διενεργήθηκε παρέχει επαρκή βάση για τη διαμόρφωση της γνώμης μας.

Κατά τη γνώμη μας, οι προαναφερόμενες οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της εταιρείας και την ενοποιημένη οικολογική θέση του Ομίλου (του οποίου η εταιρεία είναι μητρική), κατά την 31^η Δεκεμβρίου, και τα αποτελέσματα των εργασιών της και του Ομίλου, καθώς και τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων και τις ταμειακές ροές της εταιρείας και του Ομίλου, της χρήσης που έληξε αυτή την ημερομηνία, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, και το περιεχόμενο της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου συμφωνεί με τις προαναφερόμενες οικονομικές καταστάσεις.

Χωρίς να διατυπώνουμε επιφύλαξη ως προς τα συμπεράσματα του ελέγχου, εφιστούμε την προσοχή σας στις σημειώσεις που παρατίθενται στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων: α) β).....

Για αναλυτικότερα στοιχεία, ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει στις παρακάτω συνδέσεις:

- Σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιρειών (για την περίοδο 2003-2013) στοιχεία βρίσκονται στο site του χρηματιστηρίου <http://www.athex.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=42233>. Το τελευταίο μέρος της σελίδας έχει συνημμένο αρχείο excel με τους ετήσιους Ισολογισμούς με συνοπτική μορφή λογαριασμών για τις χρήσεις 1998-2003.
- Για την περίοδο από 15/01/2014 σχετικό υλικό μπορείτε να βρείτε στο νέο site του χρηματιστηρίου <http://www.helex.gr/el/companies-info-announcements>.
- Υπάρχει υλικό και πληροφορίες για τις εταιρείες που οι μετοχές τους είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Συγκεκριμένα, μπορείτε να βρείτε υλικό για τα εξής:
 - προφίλ κάθε εταιρείας, με γενικές πληροφορίες για τη δραστηριότητά της, το διοικητικό συμβούλιο και τα στοιχεία επικοινωνίας,
 - πρόσφατα χρηματοοικονομικά μεγέθη, με συγκριτικά στοιχεία της τελευταίας 5ετίας,
 - πρόσφατες χρηματιστηριακές ανακοινώσεις.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis*. UK: Thomson Learning.
- Apostolou, K. A. (2000). “Factors on Voluntary Accounting Information by Greek Companies”, *Spoudai*, vol. 50(1-2), 87-109.
- Apostolou, K. A. & Nanopoulos, K. (2009). “Voluntary Accounting Disclosure and Corporate Government: Evidence from Greek Listed Firms”, *International Journal of Accounting and Finance*, vol. 1(4), 395-414.
- Αποστόλου, Α. Κ. (1996). Η Ετήσια Έκθεση (Annual Report). *Οικονομικά Χρονικά*, 94 (Αύγ.-Σεπτ./Οκτ.), 14-19.
- Αποστόλου, Α. Κ. (1997). Γνωστοποίηση Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Πληροφοριών από Ελληνικές Επιχειρήσεις. *Οικονομικά Χρονικά*, 96 (Ιαν.-Φεβ.), 52-57.
- Αποστόλου, Α. Κ. (1999). Προβλήματα Μορφής, Περιεχομένου και Χρησιμότητας των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. *Οικονομικά Χρονικά*, 104 (Ιαν.-Φεβ.), 50-55.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α, & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis*. USA: Prentice-Hall International.

Κεφάλαιο 2

Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση από τις Λογιστικές Καταστάσεις

Οι γνωστές λογιστικές καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσης, καταστάσεις Ταμειακών ροών) είναι οι κύριες πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

- Πώς καταρτίζονται;
- Από τι στοιχεία αποτελούνται;
- Πώς παρουσιάζονται;
- Ποιες χρηματοοικονομικές πληροφορίες μας παρέχουν;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

Προϋπόθεση για την ευχερή παρακολούθηση είναι η ύπαρξη κάποιων βασικών λογιστικών γνώσεων από τους αναγνώστες, οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τη φύση των οικονομικών καταστάσεων, τους τίτλους λογαριασμών και τη σύνδεση μεταξύ ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

2.1 Βασικές Έννοιες Λογιστικής

Από την εποχή του Luca Paciolo (1494), του οποίου η τεχνική του Λογιστικού Διπλογραφικού Συστήματος θεωρείται ως το αρχικό σημείο της ιστορίας της Λογιστικής, μέχρι τα μέσα του 20^{ου} αιώνα η Λογιστική θεωρούνταν ως μια σειρά διαδικασιών παρατήρησης, συλλογής και καταγραφής οικονομικών δραστηριοτήτων.

Ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1960, από την ώθηση που έδωσε η τεχνολογία των υπολογιστών και η μελέτη, από κοινωνικο-οικονομικής πλευράς, των Χρηματοοικονομικών (Λογιστικών) καταστάσεων και πληροφοριών, άρχισαν να διατυπώνονται νέες θεωρητικές προσεγγίσεις για τη θεωρία και πρακτική της Λογιστικής.

Οι κυριότερες προσεγγίσεις έγιναν μέσω της Συστημικής Θεωρίας (Systems Theory), των Επιστημών της Συμπεριφοράς (Behavioral Studies) και της Θεωρίας των Ενδεχόμενων Καταστάσεων (Contingency Theory).

Προσέγγιση μέσω της Συστημικής Θεωρίας (Systems Theory)

Κατά την προσέγγιση αυτή η Λογιστική τείνει να αποτελεί ένα σύστημα πληροφόρησης, έχοντας όλα τα χαρακτηριστικά του συστήματος. Όπως είναι γνωστό από την Κυβερνητική, το σύστημα είναι μία οντότητα που αποτελείται από σειρά στοιχείων που συλλειτουργούν για να πετύχουν έναν σκοπό. Τα συστήματα αποτελούνται από τρεις τυπικές δραστηριότητες είσοδο (input), διαδικασία (processing) και έξοδο (output).

Κάθε σύστημα πρέπει να έχει σαφή οριοθέτηση από το περιβάλλον και, αν έχει δυναμική σχέση με αυτό, τότε ονομάζεται ανοικτό σύστημα. Επίσης, επειδή τα συστήματα είναι σχεδιασμένα για να εξυπηρετούν τον οργανισμό στον οποίο χρησιμοποιούνται, ο οργανισμός απαιτεί ανάδραση (feedback), για να ρυθμίζει τις δραστηριότητες του συστήματος. Τέλος, η λογική παρουσίαση ενός συστήματος είναι το «υπόδειγμα-μοντέλο» που χρησιμοποιείται για την κατανόηση της συμπεριφοράς του συστήματος στο παρελθόν, για την περιγραφή της συμπεριφοράς του συστήματος στο παρελθόν και στο παρόν και την πρόβλεψη της συμπεριφοράς του στο μέλλον.

Πράγματι, για τη Λογιστική:

- i) Δεδομένα εισροής (input) αποτελούν τα έγγραφα που δημιουργούνται ενδογενώς ή εξωγενώς από τις δραστηριότητες της επιχείρησης (τιμολόγια, λοιπά έντυπα συναλλαγών κ.λπ.).
- ii) Η επεξεργασία (processing) περιλαμβάνει τον σχεδιασμό αρχείων για εναποθήκευση των δεδομένων και τις εργασίες που πρέπει να γίνουν για την εκτέλεση διάφορων υπολογισμών,

όπως η καταγραφή των διάφορων λογιστικών γεγονότων για λόγους διαχειριστικής παρακολούθησης της περιουσίας της επιχείρησης.

Στη φάση αυτή η Λογιστική ασχολείται με τα εξής θέματα:

Την αρχική καταχώρηση ή αναγνώριση (initial recognition) των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις συναλλαγές στις οποίες υπεισέρχεται η οικονομική μονάδα και η οποία περιγράφει ποια είναι εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, πότε καταχωρούνται (αναγνωρίζονται) χρονικά στις οικονομικές καταστάσεις και με ποια αξία καταχωρούνται.

Την καταγραφή στα λογιστικά βιβλία των διάφορων λογιστικών γεγονότων που προκύπτουν κατά την ίδρυση, καθώς επίσης και κατά τη διάρκεια της χρήσης:

Λογιστικές εγγραφές ίδρυσης της επιχείρησης: Πρόκειται για τις λογιστικές εγγραφές οι οποίες απεικονίζουν τα πραγματοποιηθέντα έξοδα για την ίδρυση μιας επιχείρησης, καθώς επίσης και την κάλυψη και την στη συνέχεια καταβολή του αρχικού κεφαλαίου της επιχείρησης από τους αρχικούς ιδρυτές της (μέτοχοι, εταίροι, επιχειρηματίες κ.λπ.).

Λογιστικές εγγραφές κατά τη διάρκεια της χρήσης: Πρόκειται για τις λογιστικές εγγραφές οι οποίες απεικονίζουν στα λογιστικά βιβλία τα λογιστικά γεγονότα τα οποία καθημερινά μεταβάλλουν την περιουσία της επιχείρησης.

Τη μεταγενέστερη επιμέτρηση (αποτίμηση) (subsequent measurement) ή λογιστικές εγγραφές τέλους χρήσης

Η Λογιστική ασχολείται, επίσης, με τη μεταγενέστερη επιμέτρηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων σε κάθε περίοδο που συντάσσονται οικονομικές καταστάσεις, δηλαδή με τις μεθόδους επιμέτρησης των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων που έχουν αρχικά καταχωρηθεί στα λογιστικά βιβλία των επιχειρήσεων και υπάρχουν κατά την ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων. Οι κανόνες επιμέτρησης προσδιορίζουν τα χρηματικά ποσά με τα οποία πρέπει να εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις στις οικονομικές καταστάσεις. Επομένως, κάθε επιχείρηση στο τέλος της χρήσης για τον προσδιορισμό της περιουσιακής κατάστασής της, καθώς και για τον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος της χρήσης (κέρδος ή ζημία) πραγματοποιεί τις «λογιστικές εγγραφές τέλους χρήσης».

Οι λογιστικές εγγραφές τέλους χρήσης ομαδοποιούνται στις εξής τέσσερις κατηγορίες εργασιών:

1. Εγγραφές τακτοποίησης λογαριασμών και αποσβέσεων
2. Εγγραφές προσδιορισμού αποτελέσματος εκμετάλλευσης
3. Εγγραφές προσδιορισμού αποτελέσματος χρήσης
4. Εγγραφές διάθεσης κερδών

iii) Η εκροή (output): Στη φάση αυτή η Λογιστική ασχολείται με τα ακόλουθα θέματα:

Παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων (Presentation): Ως παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων εννοούμε τη συγκεκριμένη μορφή με την οποία εκτίθενται (δημοσιεύονται) οι οικονομικές καταστάσεις για λογαριασμό των εξωτερικών χρηστών.

Γνωστοποιήσεις (Disclosures): Οι γνωστοποιήσεις είναι ένα πολύ σημαντικό κεφάλαιο των οικονομικών καταστάσεων, το σημαντικότερο ίσως, αφού εκεί δίνονται όλες οι αναγκαίες πληροφορίες για τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν, τις εκτιμήσεις που έγιναν από τη διοίκηση για να συνταχθούν οι οικονομικές καταστάσεις, καθώς και διάφορες άλλες επεξηγηματικές πληροφορίες, οι οποίες δεν προκύπτουν από τους πίνακες των οικονομικών καταστάσεων, είναι όμως απαραίτητες για να κατανοηθεί η λειτουργία και η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, καθώς και ο τρόπος που αντιμετωπίζει τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες του οικονομικού περιβάλλοντος.

Αρχές και κανόνες Επιμέτρησης (Αποτίμησης)

Λογιστικές αρχές

Τα στοιχεία της περιουσίας των επιχειρήσεων τα οποία εμφανίζονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης κ.λπ.) επιμετρώνται (αποτιμώνται) με τις παρακάτω αρχές, όπως αυτές καθορίζονται από την ισχύουσα ελληνική λογιστική και φορολογική νομοθεσία. Δηλαδή, για να συνταχθούν οι οικονομικές καταστάσεις απαιτούνται αρχές, δηλαδή λογικές έννοιες πάνω στις οποίες θα βασιστεί η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων.

Επιμέτρηση (αποτίμηση) είναι η διαδικασία προσδιορισμού των χρηματικών ποσών με τα οποία τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων καταχωρούνται και απεικονίζονται σε αυτές.

Αρχή της τιμής κτήσης ή του κόστους παραγωγής. Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων γίνεται με βάση την αρχή της τιμής κτήσης ή του κόστους παραγωγής.

Αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας της επιχείρησης (going concern). Κατά την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης θεωρείται ως δεδομένη η συνέχιση της δραστηριότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με την αρχή αυτή, οι οικονομικές καταστάσεις δεν είναι τίποτε άλλο παρά μια απεικόνιση της επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή, με την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση συνεχίζει τις δραστηριότητές της με τις ίδιες περίπου συνθήκες που ίσχυαν την ημερομηνία αυτή, δηλαδή η οικονομική μονάδα δεν έχει την πρόθεση ή την ανάγκη στο άμεσα προβλεπόμενο μέλλον να ρευστοποιήσει τα περιουσιακά στοιχεία της ή να περικόψει ουσιαδώς την κλίμακα των δραστηριοτήτων της.

Αρχή της πάγιας εφαρμογής των μεθόδων επιμέτρησης (αποτίμησης). Οι μέθοδοι αποτίμησης εφαρμόζονται πάγια, χωρίς μεταβολές από χρήση σε χρήση.

Αρχή της συντηρητικότητας. Η αρχή της συντηρητικότητας εφαρμόζεται πάντοτε και ιδιαίτερα στις κάτωθι περιπτώσεις.

- i. Σε κάθε χρήση περιλαμβάνονται μόνο τα κέρδη που έχουν πραγματοποιηθεί μέσα σε αυτή, δηλαδή οι επιχειρήσεις δεν επιτρέπεται να σχηματίζουν πρόβλεψη εσόδου, αλλά στα έσοδα της χρήσης περιλαμβάνονται μόνο τα δεδουλευμένα έσοδα, δηλαδή τα έσοδα που είναι βέβαια και εκκαθαρισμένα.
- ii. Λαμβάνονται υπόψη όλες οι υποχρεώσεις που προέκυψαν κατά τη διάρκεια του τρέχοντος ή των προηγούμενων οικονομικών ετών, ακόμα και αν οι εν λόγω υποχρεώσεις καθίστανται εμφανείς κατά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της ημερομηνίας του ισολογισμού και της ημερομηνίας κατάρτισης αυτού.
- iii. Λογίζονται οι απαραίτητες αποσβέσεις και προβλέψεις, ανεξάρτητα από το αν κατά τη χρήση προκύπτει καθαρό κέρδος ή ζημία.
- iv. Επίσης, λαμβάνονται υπόψη όλες οι προβλεπόμενες υποχρεώσεις και πιθανές ζημίες που προέκυψαν κατά τη διάρκεια του τρέχοντος ή των προηγούμενων οικονομικών ετών, ακόμα και αν οι εν λόγω υποχρεώσεις ή ζημίες καθίστανται εμφανείς κατά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της ημερομηνίας του ισολογισμού και της ημερομηνίας κατάρτισης αυτού.

Αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων. Τα έξοδα και τα έσοδα που αφορούν τη χρήση λογίζονται σε αυτή ανεξάρτητα από τον χρόνο της είσπραξής τους ή της πληρωμής τους, δηλαδή εφαρμόζεται η αρχή του δουλευμένου εσόδου και εξόδου σε αντίθεση με το Δημόσιο Λογιστικό, όπου για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων του Δημοσίου εφαρμόζεται η αρχή του εισπραγμένου εσόδου και του πληρωμένου εξόδου. Άμεση συνέπεια αυτής της παραδοχής είναι η αρχή της συσχέτισης εσόδων και εξόδων.

Αρχή της χωριστής επιμέτρησης (αποτίμησης) των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Τα περιουσιακά στοιχεία των λογαριασμών του ενεργητικού και του παθητικού αποτιμώνται χωριστά.

Αρχή της συμφωνίας του ισολογισμού ανοίγματος με τον ισολογισμό κλεισίματος της προηγούμενης χρήσης. Τα ποσά ανοίγματος των λογαριασμών της χρήσης πρέπει να συμφωνούν απόλυτα με τον ισολογισμό κλεισίματος της προηγούμενης χρήσης.

Λογιστικές εκτιμήσεις

Για να συνταχθούν οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων απαιτούνται εκτός των λογιστικών αρχών και οι λογιστικές εκτιμήσεις.

Οι λογιστικές εκτιμήσεις είναι κρίσεις της διοίκησης της επιχείρησης, ώστε να μπορεί να γίνει η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης τα οποία δεν μπορούν να αποτιμηθούν με ακρίβεια λόγω των αβεβαιοτήτων που υπάρχουν στο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον.

Μερικά παραδείγματα λογιστικών εκτιμήσεων είναι η εκτίμηση από τη διοίκηση της επιχείρησης της υπολειμματικής αξίας –δηλαδή της αξίας που αναμένουμε να εισπράξουμε στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του παγίου–, καθώς και η ωφέλιμη διάρκεια ζωής του παγίου, η υποτίμηση της αξίας του παγίου και η ζημία την οποία θα υποστεί από τους επισφαλείς πελάτες μια επιχείρηση.

Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, συντάσσονται όταν μια εταιρεία (μητρική) συμμετέχει και έχει κυριαρχική επιρροή σε τουλάχιστον μια άλλη εταιρεία (θυγατρική). Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις προκύπτουν από τις ατομικές οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που ενοποιούνται, αφού γίνουν κάποια λογιστικά βήματα, μεταξύ των οποίων η αντικατάσταση λογαριασμών (π.χ. του λογαριασμού «Συμμετοχές» στον Ισολογισμό, με όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και των υποχρεώσεων των θυγατρικών, και του λογαριασμού «Έσοδα από Συμμετοχές» στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων, με όλα τα έσοδα και τα έξοδα των θυγατρικών), ο υπολογισμός των δικαιωμάτων μειοψηφίας και η απάλειψη των διεταιρικών συναλλαγών και υπολοίπων.

Σημειώνουμε ότι στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις δεν υπολογίζονται εκ νέου οι φόροι εισοδήματος –σε επίπεδο ομίλου δηλαδή–, αφού η κάθε εταιρεία που συμμετέχει στην ενοποίηση υπολογίζει και καταβάλλει φόρο ως ξεχωριστό νομικό πρόσωπο, σύμφωνα με τις ατομικές οικονομικές καταστάσεις της.

2.2 Το οικονομικό-λογιστικό πλαίσιο στην Ελλάδα

Όπως προαναφέρθηκε, το Λογιστικό σύστημα είναι ανοικτό σύστημα, καθόσον έχει δυναμική σχέση με το περιβάλλον από το οποίο συλλέγει πόρους και στο οποίο αποδίδει προϊόντα και υπηρεσίες, και επιπλέον έχει σαφή οριοθέτηση με το οικονομικό-λογιστικό και πολιτικό «περιβάλλον».

Το «περιβάλλον» είναι το σύνολο των κανόνων ιδιωτικού δικαίου (π.χ. σχέσεις μεταξύ αφενός της εταιρείας και αφετέρου των μετόχων της, των ελεγκτών της και των δανειστών της), δημοσίου δικαίου (π.χ. η τήρηση των βιβλίων και η σύνταξη των ετήσιων λογαριασμών οικονομικών καταστάσεων επιβάλλονται για λόγους τάξης και δικαιοσύνης στις εμπορικές συναλλαγές, καθώς και για λόγους δημοσιότητας των εμπορικών δραστηριοτήτων), φορολογικού δικαίου (πάσης φύσεως φορολογίες), εμπορικού δικαίου (δίκαιο των συναλλαγών – εμπορικά βιβλία) και ασφαλιστικού-εργατικού δικαίου.

Το «περιβάλλον» ποικίλλει ανάλογα με τη νομοθεσία του κράτους όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Το ελληνικό «πλαίσιο» είναι το παρακάτω:

α) Τα άρθρα 1-15 του Ν. 4308/2014 (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα).

Με τις διατάξεις των παραπάνω άρθρων ορίζονται οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των επιτηδευματιών σχετικά με την τήρηση λογιστικών αρχείων (βιβλίων) και έκδοση λογιστικών στοιχείων (παραστατικών).

β) Το ΠΔ 1123/1980 περί Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ) όπως τροποποιήθηκε με το ΠΔ 502/84.

γ) Το Σχέδιο Λογαριασμών του Ν. 4308/2014 (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα).

Για λόγους ομοιόμορφης και συγκρίσιμης παροχής χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις επιχειρήσεις προς τους χρήστες των χρηματοοικονομικών πληροφοριών (μετόχους, τράπεζες, τρίτους προς την επιχείρηση, Δημόσιες και λοιπές αρχές κ.λπ.), είναι απαραίτητος ο Λογιστικός Σχεδιασμός (Λογιστική Τυποποίηση). Τελικό προϊόν του Λογιστικού Σχεδιασμού είναι το Λογιστικό Σχέδιο.

Το Λογιστικό Σχέδιο αποτελεί σύστημα κανόνων ταξινόμησης των λογιστικών μεγεθών, το οποίο στοχεύει στην τυποποίηση των τηρούμενων από τις οικονομικές μονάδες λογαριασμών και στην κατά ενιαίο τρόπο λειτουργία και συλλειτουργία τους. Αποτελεί τη βάση παραδεδεγμένων αρχών και μεθόδων αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων για τη σύνταξη και δημοσίευση τυποποιημένων χρηματοοικονομικών

καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης κ.λπ.) και γενικότερα για τον σχεδιασμό σε εθνική κλίμακα.

δ) Ο Κωδικοποιημένος Νόμος 4172/2013 «περί Φορολογίας Εισοδήματος» όπως τροποποιήθηκε μέχρι σήμερα.

2.3 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη δραστηριότητα (Κέρδη ή Ζημίες) της επιχείρησης – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ)

Η δραστηριότητα (Κέρδη η Ζημίες) της επιχείρησης για μια χρονική περίοδο, καθώς και οι παράγοντες που επέδρασαν στη διαμόρφωσή της, κοινοποιείται στους χρήστες των χρηματοοικονομικών πληροφοριών με την κατάρτιση και δημοσίευση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ).

Η ΚΑΧ, αποτυπώνει τα έσοδα που έχει παραγάγει η επιχείρηση σε μία λογιστική χρήση (συνήθως 12μηνη) και τα κόστη ή έξοδα τα οποία απαιτήθηκαν για να παραχθούν αυτά τα έσοδα. Η ΚΑΧ επιτρέπει στον αναλυτή να ερευνήσει την έκταση κατά την οποία μία επιχείρηση απέκτησε κέρδη (όταν τα έσοδα υπερτερούν των εξόδων) ή υπέστη ζημίες (όταν τα έσοδα υπολείπονται των εξόδων).

Δηλαδή, η ΚΑΧ είναι η λογιστική κατάσταση η οποία παρουσιάζει τα έσοδα/έξοδα (το Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης – Λειτουργικό Αποτέλεσμα) και τα έκτακτα κέρδη μείον τις έκτακτες ζημίες. Το αλγεβρικό άθροισμα των δύο αποτελεσμάτων μας δίνει το αποτέλεσμα που πέτυχε η οικονομική μονάδα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο που έκλεισε (τα Αποτελέσματα της Χρήσης).

Πριν προβούμε σε επισκόπηση των στοιχείων που διαμορφώνουν την ΚΑΧ, θεωρούμε απαραίτητη την καταγραφή εννοιών που σχετίζονται με τη Λογιστική Θεωρία αναφορικά με την κατάρτιση της ΚΑΧ.

Έσοδο είναι μια αύξηση στα οικονομικά οφέλη κατά τη διάρκεια της περιόδου, με τη μορφή εισροών ή αυξήσεων στα στοιχεία του ενεργητικού ή μειώσεων στις υποχρεώσεις, που έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με εξαίρεση τις αυξήσεις που προέρχονται από συνεισφορές των μετόχων (π.χ. πώληση αγαθών, παροχή υπηρεσιών κ.λπ.).

Έξοδο είναι μια μείωση στα οικονομικά οφέλη κατά τη διάρκεια της περιόδου, με τη μορφή εκροών ή μειώσεων στα στοιχεία του ενεργητικού ή αυξήσεων στις υποχρεώσεις, που έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, με εξαίρεση τις διαθέσεις στους μετόχους (π.χ. χρησιμοποίηση υπηρεσιών τρίτων, χρησιμοποίηση στοιχείων Πάγιου Ενεργητικού και από ανάλωση ή πώληση στοιχείων του Κυκλοφοριακού Ενεργητικού της οικονομικής μονάδας).

Σύμφωνα με το εννοιολογικό πλαίσιο (conceptual framework) και τις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές (Generally Accepted Accounting Principles), όταν καταρτίζονται οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, ακολουθείται η αρχή του δεδουλευμένου των εσόδων και των εξόδων (accruals principle).

Σύμφωνα με την παραπάνω αρχή τα έσοδα και έξοδα καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία όταν πραγματοποιείται μία συναλλαγή από την οποία προκύπτουν και όχι όταν εισπράττονται ή πληρώνονται. Δηλαδή, τα αποτελέσματα των συναλλαγών και άλλων γεγονότων καταχωρούνται όταν πραγματοποιούνται (και όχι κατά την είσπραξη ή πληρωμή με μετρητά ή ισοδύναμά τους), και καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία και απεικονίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των λογιστικών περιόδων τις οποίες αφορούν (αυτοτέλεια χρήσεων). Σύμφωνα με την παραπάνω αρχή, στα έσοδα περιλαμβάνονται εκτός των εσόδων γενικώς (με πίστωση ή με μετρητά) τα οποία αφορούν τη χρήση και τα έσοδα που ανήκουν στην κλειόμενη χρήση (δουλευμένα), αλλά δεν εισπράττονται μέσα σε αυτή, ενώ δεν περιλαμβάνονται Έσοδα επόμενων χρήσεων (δηλαδή τα έσοδα που εισπράττονται μεν μέσα στη χρήση, αλλά ανήκουν στην επόμενη ή σε επόμενες χρήσεις). Παρομοίως, στα έξοδα περιλαμβάνονται εκτός των δαπανών γενικώς (με πίστωση ή με μετρητά) τα οποία αφορούν τη χρήση και οι δαπάνες που ανήκουν στην κλειόμενη χρήση (δουλευμένα), αλλά δεν πληρώθηκαν μέσα σε αυτή, ενώ δεν περιλαμβάνονται Έξοδα επόμενων χρήσεων (δηλαδή δαπάνες που πληρώθηκαν μεν μέσα στη χρήση, αλλά ανήκουν στην επόμενη ή σε επόμενες χρήσεις) παρομοίως.

Οι Ελληνικές επιχειρήσεις καταρτίζουν την ΚΑΧ σύμφωνα με τα προαναφερθέντα και σύμφωνα με τα υποδείγματα τα οποία υπάρχουν στα Παραρτήματα.

Στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι αναγράφονται στοιχεία της ΚΑΧ, όπως εμφανίζονται στις δημοσιευόμενες Καταστάσεις, σύμφωνα με τα ΕΛΠ (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα),

ενώ στο **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II** αναγράφονται στοιχεία της ΚΑΧ, όπως εμφανίζονται στις δημοσιευόμενες Καταστάσεις, σύμφωνα με τα ΔΛΠ (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα / IFRS/IAS).

Ακολουθεί μια συνοπτική παρουσίαση-επισκόπηση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που παρέχουν τα στοιχεία της ΚΑΧ, που ενυπάρχουν αμιγώς ή με άλλη ονομασία στις δύο μορφές Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων που υπάρχουν στην Ελληνική Λογιστική Πρακτική, κυρίως στα ΕΛΠ αλλά και στα ΔΛΠ.

Για να αντιληφθούμε τη μορφή παρουσίασης της ΚΑΧ, την παρομοιάζουμε σαν ένα σύνολο σκαλοπατιών. Αρχίζουμε από την κορυφή με το συνολικό ποσό των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου. Στη συνέχεια, πηγαίνουμε βήμα βήμα προς τα κάτω. Σε κάθε βήμα, κάνουμε μία πρόσθεση για άλλα έσοδα της εταιρείας ή/και μείωση για ορισμένες δαπάνες ή άλλα λειτουργικά έξοδα που σχετίζονται με την απόκτηση των εσόδων. Στο κάτω μέρος της σκάλας, μετά την πρόσθεση όλων των εσόδων και την αφαίρεση όλων των εξόδων, μαθαίνουμε πόσο η εταιρεία πράγματι κέρδισε η έχασε. Πρόκειται για τα «Αποτελέσματα χρήσης προ φόρων».

Στην κορυφή της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι το συνολικό ποσό των χρημάτων που εισάγονται από τις πωλήσεις των προϊόντων ή υπηρεσιών. Αυτή η κορυφή γραμμή αναφέρεται **Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών-Τζίρος)**. Αφορά το μέρος των ακαθάριστων εσόδων που προέρχονται από την ή τις κύριες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας (Λειτουργικά έσοδα). Περιλαμβάνουν τις καθαρές πωλήσεις (πωλήσεις – επιστροφές και εκπτώσεις πωλήσεων) από πωλήσεις εμπορευμάτων, πωλήσεις προϊόντων έτοιμων και ημιτελών, πωλήσεις λοιπών αποθεμάτων και άχρηστου υλικού και πωλήσεις υπηρεσιών (Έσοδα από παροχή υπηρεσιών).

Προχωρώντας τις σκάλες προς τα κάτω από την καθαρή γραμμή εσόδων, εμφανίζεται **το Κόστος πωλήσεων**. Ο αριθμός αυτός μας δηλώνει το ποσό των χρημάτων που η εταιρεία δαπάνησε για να παραχθούν τα αγαθά ή οι υπηρεσίες που πωλήθηκαν κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου ή το κόστος των αποθεμάτων εμπορευμάτων/προϊόντων/υπηρεσιών τα οποία πωλήθηκαν κατά τη χρήση.

Η πώληση στοιχείων Ενεργητικού, και εν προκειμένω Αποθεμάτων (εμπορευμάτων ή προϊόντων) προκαλεί έξοδο, αφού το κόστος είναι ενσωματωμένο ως στοιχείο Ενεργητικού, και το κόστος εξαφανίζεται (εκπνέει) όταν πωλείται το αγαθό. Τότε το κόστος του αγαθού μετατρέπεται σε έξοδο και βαρύνει το έσοδο που προκύπτει από την πώληση του. Το κόστος δεν εισέρχεται στον υπολογισμό του αποτελέσματος έως ότου αναλωθεί ή πωληθεί το αγαθό. Κατά την αξία που έχει πωληθεί παρακολουθείται με τον λογαριασμό «Κόστος πωλήσεων-πωλήσεων».

Το κόστος πωλήσεων προκύπτει

–όσον αφορά τις εμπορικές επιχειρήσεις– από τη λογιστική σχέση:

Μεταβολή αποθεμάτων (αποθέματα αρχής-εμπορεύματα χρήσης- αποθέματα τέλους-εμπορεύματα χρήσης)+αγορές αποθεμάτων-εμπορευμάτων χρήσης

–όσον αφορά τις μεταποιητικές-βιομηχανικές επιχειρήσεις– από τη λογιστική σχέση:

Μεταβολή αποθεμάτων (αποθέματα αρχής έτοιμων προϊόντων-αποθέματα τέλους ετοιμών προϊόντων χρήσης)+κόστος παραγωγής έτοιμων προϊόντων χρήσης (1)

όπου (1) είναι αναλωθείσες Πρώτες & Βοηθ. Υλεις+Αναλωθέντα Υλικά συσκευασίας+Ημερομίσθια και Επιβαρύνσεις+Μισθοί και επιβαρύνσεις+Κόστος ενέργειας (Καύσιμα-Ηλεκτρικό κ.λπ.)+Λοιπά Αναλώσιμα+Αποσβέσεις Κοστολογήσιμες+Λοιπά έξοδα παραγωγής+–Μεταβολή Ημικατεργασμένων (Ημικατεργασμένα προϊόντα έναρξης-Ημικατεργασμένα προϊόντα λήξης).

Η επόμενη γραμμή αφαιρεί το κόστος πωλήσεων εμπορευμάτων ή προϊόντων από τα καθαρά έσοδα από πωλήσεις εμπορευμάτων ή προϊόντων, και καταλήγουμε σε ένα υποσύνολο που ονομάζεται **Μεικτό κέρδος (αποτελεσμα) ή Μεικτό περιθώριο**.

Η επόμενη γραμμή προσθέτει τα **Λοιπά συνήθη έσοδα**. Πρόκειται για έσοδα που προέρχονται από δευτερεύουσες-παρεπόμενες δραστηριότητες της επιχείρησης, σε σχέση με το κύριο αντικείμενό της (π.χ. έσοδα από παροχή υπηρεσιών σε τρίτους, από παροχή υπηρεσιών στο προσωπικό, από προμήθειες και μεσιτείες, από ενοίκια κ.λπ.).

Το επόμενο τμήμα ασχολείται με τα λειτουργικά έξοδα, τα οποία και αφαιρεί. Πρόκειται για δαπάνες που προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας, διαχωρισμένων σε Έξοδα Διοίκησης (Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας) και Έξοδα Διάθεσης (Λειτουργίας Διάθεσης-μάρκετινγκ).

Μερικές από τις δαπάνες αυτές είναι:

Αμοιβές και έξοδα προσωπικού (ημερομίσθιου και έμμισθου), Εργοδοτικές εισφορές και επιβαρύνσεις, Αμοιβές και έξοδα τρίτων, οι οποίοι δεν συνδέονται με την οικονομική μονάδα με σχέση εξαρτημένης εργασίας (δικηγόροι, λογιστές, υδραυλικοί, ηλεκτρολόγοι κ.λπ.), Παροχές τρίτων (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ, ενοίκια, ασφάλιστρα, αποθήκευτρα, επισκευές και συντηρήσεις πάγιων στοιχείων κ.λπ.), Φόροι και Τέλη (πλην του φόρου εισοδήματος), Έξοδα μεταφορών, Έξοδα ταξιδιών, Έξοδα προβολής και διαφήμισης, Έξοδα εκθέσεων και επιδείξεων, Συνδρομές, Έξοδα δημοσιεύσεων, Τόκοι δανείων, Αποσβέσεις στοιχείων Πάγιου Ενεργητικού. Η απόσβεση αντιπροσωπεύει βαθμιαία μείωση της αξίας του πάγιου στοιχείου.

Τονίζεται ότι, προκειμένου περί μεταποιητικής επιχείρησης, οι δαπάνες μισθοδοσίας του προσωπικού της μεταποιητικής μονάδας, οι δαπάνες παραγωγής και οι κοστολογήσιμες αποσβέσεις περιλαμβάνονται στο κόστος πωλήσεων.

Ακολουθεί το Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης – Λειτουργικό Αποτέλεσμα το οποίο είναι η διαφορά των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων. Πρόκειται για ένα ενδιάμεσο αποτέλεσμα το οποίο προκύπτει από τον συσχετισμό Λειτουργικών Εσόδων & Εξόδων.

Ακολουθούν αφαιρετικά του αποτελέσματος εκμετάλλευσης:

Λοιπά έξοδα και ζημίες

Έκτακτη ζημία είναι η μείωση της Καθαρής Θέσης, η οποία προέρχεται από τυχαίες, συμπτωματικές και ευκαιριακές δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας. Μερικά έκτακτα έξοδα είναι: τα πρόστιμα κάθε είδους και οι προσαυξήσεις φόρων, οι ποινικές ρήτρες, οι καταπτώσεις εγγυήσεων, οι υπερβολικές φύρες αποθήκευσης, μεταφοράς και βιομηχανοποίησης υλικών, η καταβολή αποζημιώσεων στους πελάτες για αποκατάσταση ζημιών από προϊόντα ελαττωματικής ποιότητας, οι κλοπές και υπεξαირέςεις, τα ελλείμματα ταμείου, οι τόκοι υπερημερίας κ.λπ.

Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων

Πρόκειται για τη μείωση της αξίας των πάγιων στοιχείων. Περισσότερα στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 36.

Επονται προσθετικά του Αποτελέσματος εκμετάλλευσης:

Λοιπά έσοδα και κέρδη

Έκτακτα έσοδα είναι η αύξηση της Καθαρής Θέσης, η οποία προέρχεται από τυχαίες, συμπτωματικές και ευκαιριακές δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας. Μερικά έκτακτα έσοδα είναι: τα Έσοδα από καταπτώσεις εγγυήσεων, Έσοδα από ποινικές ρήτρες, Έκτακτα και Ανόργανα Κέρδη και Ζημίες, Κέρδη από πώληση παγίων, Κέρδη από λαχνούς ομολογιακών δανείων κ.λπ.

Το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης, μείον (τα Λοιπά έξοδα και ζημίες & τις Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων) πλέον τα λοιπά έσοδα και κέρδη, μας οδηγεί στην εύρεση **του Αποτελέσματος προ τόκων και φόρων.**

Στη συνέχεια οι εταιρείες πρέπει να δηλώσουν τα έσοδα (τόκοι πιστωτικοί) και έξοδα από τόκους (τόκοι χρεωστικοί). Τα έσοδα και έξοδα από τόκους στη συνέχεια προστίθενται ή αφαιρούνται από το Αποτέλεσμα προ τόκων και φόρων και δημιουργείται το **Αποτέλεσμα προ φόρων.**

Τέλος, μετά την αφαίρεση του παρακρατούμενου φόρου εισοδήματος (οι Φόροι Εισοδήματος προς το Δημόσιο, δηλαδή φόροι που υπολογίζονται επί των φορολογητέων κερδών, τα οποία στις περισσότερες περιπτώσεις είναι διαφορετικά από τα λογιστικά αποτελέσματα), καταλήγουμε στο **Αποτέλεσμα Χρήσης** (Κέρδη ή Ζημίες), δηλαδή στην ένδειξη εάν η εταιρεία κέρδισε ή έχασε κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου.

Αν η οικονομική μονάδα έχει κέρδος, το διαθέτει σύμφωνα με τον νόμο και με την απόφαση που λαμβάνεται από το αρμόδιο όργανο (Ετήσια Γενική Συνέλευση των μετόχων), προβαίνει στη **διάθεση των κερδών** εάν υπάρχουν, σύμφωνα με τον νόμο και με την απόφαση που λαμβάνεται, ενώ, αν είναι ζημία μεταφέρεται στην επόμενη χρήση.

Η διάθεση των κερδών διακρίνεται σε:

- Διανεμόμενα Αποτελέσματα, δηλαδή τα ποσά διανομής προς τους μετόχους (μερίσματα) και προς το προσωπικό (σπανιότερη περίπτωση). Σύμφωνα με τον Ν. 2190/20, υπάρχει υποχρέωση περί καταβολής ελάχιστου ποσοστού των κερδών (σήμερα 35%) ως μερίσμα. Σημειώνεται ότι η διανομή μπορεί να γίνει και από κέρδη φορολογημένα προηγούμενων περιόδων που είχαν παραμείνει στην εταιρεία ως αδιανέμητα. Επίσης, σε περίπτωση ζημιών, προφανώς δεν υπάρχει δυνατότητα διανομής (εξαιρούμενης της περίπτωσης διανομής κερδών προηγούμενης χρήσης).
- Αδιανεμήτα Κέρδη, τμήμα των οποίων είναι υποχρεωτικό, αφού σύμφωνα με τον εμπορικό νόμο υπάρχει υποχρέωση δημιουργίας αποθεματικού ως ελάχιστου ποσοστού του κεφαλαίου. Επιπλέον, πολλές εταιρείες εκμεταλλεύονται τα κατά καιρούς ισχύοντα φορολογικά κίνητρα για δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών.

Ακολουθεί η παράθεση του κέρδους ανά μετοχή (EPS), δηλαδή πόσα χρήματα θα λάβουν οι μέτοχοι για κάθε μετοχή που κατέχουν, εάν η εταιρεία διανεμίει το σύνολο των καθαρών κερδών κατά την υπόψη περίοδο.

Σημειώνεται ότι η ΚΑΧ μπορεί να παρουσιάζεται με δύο τρόπους:

(α) παρουσίαση των εξόδων κατά λειτουργία (η οποία και αναλύθηκε προηγουμένως),

(β) παρουσίαση των εξόδων κατ' είδος.

Στην περίπτωση που επιλέγεται η εμφάνιση των εξόδων κατά λειτουργία, η ανάλυση των αποσβέσεων και του κόστους μισθοδοσίας πρέπει να δίνεται επιπλέον, είτε στον πίνακα των αποτελεσμάτων είτε στο προσάρτημα. Πρόσθετες γραμμές κονδυλίων πρέπει να παρουσιάζονται στον πίνακα του λογαριασμού αποτελεσμάτων, εφόσον τούτο επιβάλλεται από άλλο Πρότυπο.

Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

Πρόκειται για μία από τις υποχρεωτικές οικονομικές καταστάσεις κατά τον ελληνικό νόμο.

Η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει τα κονδύλια και τις αντίστοιχες πράξεις που είχαν ως συνέπεια την τροποποίηση των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων στον ισολογισμό από την αρχή της περιόδου (δηλαδή τη λήξη της προηγούμενης περιόδου) μέχρι τη λήξη της περιόδου, αφού ληφθούν υπόψη και τα θέματα της διανομής των αποτελεσμάτων της τρέχουσας/κλειόμενης περιόδου.

Ως μια ουσιαστικά ενδιάμεση οικονομική κατάσταση, η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων ενσωματώνει τις διαφοροποιήσεις που αναμένονται να παρατηρηθούν τόσο σε επίπεδο ισολογισμού όσο και σε επίπεδο αποτελεσμάτων.

2.4 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη Χρηματοοικονομική Θέση (Περιουσία) της επιχείρησης / Ισολογισμός

Η Χρηματοοικονομική Κατάσταση που εμφανίζει, με αναφορά σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή –συνήθως την 31^η Δεκεμβρίου ή την 30^η Ιουνίου κάθε οικονομικής χρήσης (χρόνος μεταξύ δύο διαφορετικών Ισολογισμών)– συνοπτικά, σε χρηματικές μονάδες, και με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές, τη Χρηματοοικονομική Θέση (Περιουσία) της επιχείρησης κοινοποιείται στους χρήστες των χρηματοοικονομικών πληροφοριών με την κατάρτιση και δημοσίευση του Ισολογισμού.

Πριν προβούμε σε επισκόπηση των στοιχείων που διαμορφώνουν τον Ισολογισμό, θεωρούμε απαραίτητη την καταγραφή εννοιών που σχετίζονται με τη Λογιστική Θεωρία αναφορικά με την κατάρτιση του Ισολογισμού.

Τα χαρακτηριστικά στοιχεία του Ισολογισμού είναι το Ενεργητικό, το Παθητικό και η Καθαρή Θέση-Ιδια Κεφάλαια, η δε ισότητα $E=Π+ΚΘ$ μεταξύ των παραπάνω στοιχείων αποτελεί τη βάση της Λογιστικής.

Το Ενεργητικό συνιστά το σύνολο της αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων –μέσων της επιχείρησης–, τα οποία έχουν αντικειμενικά προσδιορισμένη χρηματική αξία (δηλαδή δύνανται να αποτιμηθούν)

και έχουν περιέλθει στην κυριότητα της μετά από συγκεκριμένα λογιστικά γεγονότα (π.χ. εγκαταστάσεις, μηχανήματα, κτίρια, έπιπλα, εμπορεύματα, χρεόγραφα, μετρητά, διάφορες απαιτήσεις κ.λπ.), καθώς και οτιδήποτε έχει να λάβει από τρίτους (π.χ. διάφορες απαιτήσεις από πελάτες κ.λπ.). Όλα αυτά είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν από την επιχείρηση για την επίτευξη των στόχων της σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

Κατά τα ΔΛΠ, Στοιχείο Ενεργητικού είναι ένας πόρος που ελέγχεται από την οντότητα ως αποτέλεσμα γεγονότων του παρελθόντος, η χρήση του οποίου αναμένεται να οδηγήσει σε εισροή οφέλους στην οντότητα.

Το Παθητικό είναι οτιδήποτε η επιχείρηση οφείλει σε τρίτους, δηλαδή τα χρέη της, το σύνολο των υποχρεώσεών της σε τρίτους (π.χ. οφειλές της επιχείρησης σε δανειστές-τράπεζες, προμηθευτές, πιστωτές κ.λπ.). Λογιστικώς πρόκειται για το πραγματικό παθητικό ή ξένο κεφάλαιο. Η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και παθητικού (ξένου κεφαλαίου) συνιστά το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

Η Καθαρή Θέση (Καθαρή Περιουσία) αποτελεί το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τον φορέα (ιδιοκτήτη, μετόχους, εταίρους κ.λπ.) σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

Επειδή νομικώς η Καθαρή Θέση δεν οφείλεται στον φορέα, για τον λόγο αυτόν λογιστικά η Καθαρή Θέση εξομοιώνεται με την έννοια του Παθητικού, δηλαδή με τις υποχρεώσεις προς τρίτους.

Κατά τα ΔΛΠ, υποχρέωση είναι μια παρούσα υποχρέωση, που προκύπτει από γεγονότα του παρελθόντος, ο διακανονισμός της οποίας θα προκαλέσει εκροή πόρων που περικλείουν οικονομικά οφέλη. Ενώ Ίδια Κεφάλαια είναι το εναπομένον υπόλοιπο του ενεργητικού μιας οντότητας μετά την αφαίρεση όλων των υποχρεώσεών της.

Το Ενεργητικό και το Παθητικό προσδιορίζονται με κάποια ακρίβεια με τη λεγομένη απογραφή (πρόκειται για μία λεπτομερή καταγραφή κατά ποσότητα και αξία όλων των στοιχείων Ενεργητικού και Παθητικού).

Στη Λογιστική υπάρχει η ισότητα $E = \Pi + K\Theta$, δηλαδή το σύνολο όλων όσα κατέχει η επιχείρηση το οφείλει κατά ένα μέρος σε τρίτους και κατά το λοιπό μέρος στον φορέα-επιχειρηματία.

Με άλλα λόγια, στην ισότητα αυτή το πρώτο σκέλος εκφράζει την αξία των στοιχείων της επιχείρησης (Ενεργητικό), ενώ το δεύτερο φανερώνει τις πηγές προέλευσης ή τις πηγές χρηματοδότησης του Ενεργητικού, δηλαδή τα χρηματικά μεγέθη (κεφάλαια) τα οποία απέκτησε η επιχείρηση από τον επιχειρηματία και τους τρίτους και τα μετέτρεψε σε συγκεκριμένα στοιχεία του Ενεργητικού. Ενεργητικό είναι οτιδήποτε.

Παθητικό της επιχείρησης είναι οτιδήποτε η επιχείρηση οφείλει στους ιδιοκτήτες-μετόχους.

Κεφάλαια της επιχείρησης, σύμφωνα με τα παραπάνω, είναι η αφαιρεθείσα αγοραστική δύναμη με την οποία χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση στοιχείων του Ενεργητικού.

Ίδια Κεφάλαια είναι τα χρηματικά ποσά που ανήκουν στον φορέα (δηλαδή η Καθαρή Θέση).

Ξένα κεφάλαια είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τρίτους.

Επένδυση είναι η μετατροπή των χρηματικών κεφαλαίων σε συγκεκριμένους συντελεστές της παραγωγής.

Μορφές επενδύσεων είναι οι Επενδύσεις τρέχουσας μορφής, δηλαδή μετατροπή χρηματικού κεφαλαίου σε εμπορεύματα, πρώτες ύλες και λοιπά στοιχεία ταχείας κυκλοφορίας (στοιχεία κυκλοφοριακού ενεργητικού) και οι Πάγιες Επενδύσεις, δηλαδή μετατροπή χρηματικού κεφαλαίου σε στοιχεία Πάγιου Ενεργητικού τα οποία έχουν βραδεία κυκλοφοριακή ταχύτητα (ακίνητα, μηχανήματα κ.λπ.).

Οι Ελληνικές επιχειρήσεις καταρτίζουν τον Ισολογισμό σύμφωνα με τα προαναφερθέντα και σύμφωνα με τα υποδείγματα τα οποία υπάρχουν στα Παραρτήματα.

Στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι αναγράφονται στοιχεία του Ισολογισμού, όπως εμφανίζονται στις δημοσιευόμενες Καταστάσεις, σύμφωνα με τα ΕΛΠ (Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα), ενώ στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ αναγράφονται στοιχεία του Ισολογισμού, όπως εμφανίζονται στις δημοσιευόμενες Καταστάσεις, σύμφωνα με τα ΔΛΠ (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα / IFRS/IAS).

Ακολουθεί μία συνοπτική παρουσίαση-επισκόπηση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που παρέχουν τα στοιχεία του Ισολογισμού, που ενυπάρχουν αμιγώς ή με άλλη ονομασία στις δύο μορφές Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων που υπάρχουν στην Ελληνική Λογιστική Πρακτική, κυρίως στα ΕΛΠ, αλλά και στα ΔΛΠ.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Τα στοιχεία του Ενεργητικού κατατάσσονται ανάλογα με τον βαθμό ρευστοποίησής τους (δυνατότητα και ταχύτητα μετατροπής σε χρήμα) στο Πάγιο (Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία) και Κυκλοφοριακό Ενεργητικό.

Το Πάγιο Ενεργητικό περιλαμβάνει το σύνολο των υλικών και άυλων αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων που αποκτώνται από την επιχείρηση για διαρκή παραγωγική χρήση και έχουν ωφέλιμη διάρκεια ζωής περιορισμένη, μεγαλύτερη όμως από έναν χρόνο και προορίζονται να παραμείνουν με την ίδια περίπου μορφή μακροχρόνια στην επιχείρηση. Δηλαδή, τα Πάγια στοιχεία αποκτώνται για να χρησιμοποιηθούν στη λειτουργία της επιχείρησης και όχι με πρόθεση να μεταπωληθούν.

Στους Ισολογισμούς, στο Πάγιο Ενεργητικό περιλαμβάνονται κυρίως οι παρακάτω υποομάδες:

- Ενσώματα Πάγια,
- Άυλα Πάγια,
- Συμμετοχές σε άλλες Επιχειρήσεις,
- Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις.

Τα Πάγια στοιχεία (εκτός των Οικοπέδων, των Συμμετοχών, των Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων) αναγράφονται στα κόστη τους μέχρι τη συνολική μέχρι τότε απόσβεση (Συσσωρευμένα Πάγια - Αποσβεσθέντα Πάγια).

Το Κυκλοφοριακό Ενεργητικό περιλαμβάνει το σύνολο των υλικών και άυλων αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων που αποκτώνται με πρόθεση την πώληση ή χρησιμοποίησή τους, και ρευστοποιούνται μία ή περισσότερες φορές σε μία λογιστική χρήση.

Στους Ισολογισμούς, το Κυκλοφοριακό Ενεργητικό αναλύεται κυρίως στις παρακάτω υποομάδες:

- Αποθέματα (Πρώτων Υλών, Προϊόντων, Εμπορευμάτων),
- Λοιπές ρευστοποιήσιμες αξίες (Απαιτήσεις από Εμπορικές Συναλλαγές, Πελάτες, Γραμμάτια & Επιταγές Εισπρακτέες – Λοιπές Απαιτήσεις χρεόγραφα κ.λπ.),
- Διαθέσιμο Ενεργητικό (Ταμείο, Καταθέσεις όψεως κ.λπ.).

Αναλυτικότερη επισκόπηση των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στα Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία (Πάγιο Ενεργητικό), κατά τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.

Ενσώματα Πάγια. Στοιχεία του πάγιου ενεργητικού που έχουν φυσική υπόσταση, και η επιχειρηματική μονάδα τα αποκτά προκειμένου να τα χρησιμοποιήσει στην παραγωγική της διαδικασία και όχι για να τα μεταπωλήσει σε τρίτους. Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες οι ενσώματες ακινητοποιήσεις της οικονομικής μονάδας, όπως: **Ακίνητα** (γήπεδα-οικόπεδα, ορυχεία-μεταλλεία, κτίρια – εγκαταστάσεις κτιρίων),

Μηχανολογικός εξοπλισμός (Μηχανήματα – Μηχανολογικές εγκαταστάσεις – Λοιπός Μηχανολογικός εξοπλισμός),

Λοιπός εξοπλισμός,

Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία (αγροφυτείες, δάση),

Επενδύσεις σε ακίνητα: Πρόκειται για οικόπεδα και κτίρια (ιδιόκτητα ή με χρηματοδοτική μίσθωση) που κατέχονται με σκοπό είσπραξη ενοικίων ή αύξηση της αξίας τους ή και τα δύο.

Η ωφέλιμη ζωή τους διαρκεί πάνω από έναν χρόνο και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για την εκπλήρωση του λειτουργικού σκοπού της επιχείρησης.

Διαφορές εκτίμησης

- Το πλεόνασμα που προκύπτει από την αναπροσαρμογή της αξίας ενός παγίου μεταφέρεται σε ιδιαίτερο λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων (αποθεματικό αναπροσαρμογής).
- Τυχόν μείωση που προκύπτει από την αναπροσαρμογή της αξίας ενός παγίου αναγνωρίζεται ως έξοδο στα αποτελέσματα της χρήσης.
- Σε επόμενες εκτιμήσεις, ο χειρισμός των νέων διαφορών εκτίμησης λαμβάνει υπόψη και τον χειρισμό των προηγούμενων διαφορών.
- Η διαφορά εκτίμησης πρέπει τελικά να μεταφερθεί στα αποτελέσματα εις νέον.

Μερικές απαραίτητες πληροφορίες για τα πάγια

Αποσβεστέα αξία ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου είναι η αξία κτήσης του (μειωμένη κατά τις αποσβέσεις και τις απομειώσεις αξίας) ή η αναπροσαρμοσμένη αξία του (σύμφωνα με εκτιμήσεις επαγγελματιών εκτιμητών), όπως εμφανίζεται στα επίσημα βιβλία της επιχείρησης.

Περί αποσβέσεων

Απόσβεση είναι η χρονική κατανομή της αξίας κτήσης του πάγιου περιουσιακού στοιχείου, που υπολογίζεται με βάση την ωφέλιμη διάρκεια ζωής του, και συνακόλουθα η λογιστική απεικόνιση και ο καταλογισμός σε καθεμία χρήση. Η απόσβεση (λαμβάνει υπόψη τη φθορά σε ορισμένα περιουσιακά στοιχεία, όπως τα μηχανήματα, τα εργαλεία και τα έπιπλα, τα οποία χρησιμοποιούνται για μεγάλο χρονικό διάστημα) είναι δαπάνη που όμως δεν εκφράζεται σε μετρητά (άνη), και ως δαπάνη εμφανίζεται στα Αποτελέσματα Χρήσης, ενώ ταυτόχρονα μειώνει και την αξία του Παγίου. Οι αποσβέσεις κάθε χρήσης βαρύνουν το λειτουργικό κόστος ή απευθείας τα αποτελέσματα χρήσης, όταν πρόκειται για αποσβέσεις που δεν ενσωματώνονται στο λειτουργικό κόστος. Το ποσό της ετήσιας απόσβεσης αντιπροσωπεύει τη μείωση της αξίας του πάγιου στοιχείου που επέρχεται λόγω της χρήσης της, της παρόδου του χρόνου και της οικονομικής απαξίωσής του.

Άλλοι όροι που σχετίζονται με τα περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο πάγιο ενεργητικό.

Κόστος παγίου

Στοιχεία του κόστους ενός παγίου (τιμή αγοράς, δασμοί, άμεσα επιρριπτόμενα κόστη –όπως π.χ. κόστη παροχών σε προσωπικό–, διαμόρφωση του χώρου, συναρμολόγηση, εγκατάσταση, επαγγελματικές αμοιβές, κόστος δοκιμών).

Το κόστος των επεκτάσεων ή προσθηκών προσαυξάνει την αξία κτήσης των παγίων, ενώ το κόστος των συντηρήσεων και επισκευών αποτελεί έξοδο της χρήσης.

Ωφέλιμη διάρκεια ζωής

Είναι είτε η χρονική περίοδος κατά την οποία υπολογίζεται ότι το αποσβέσιμο πάγιο στοιχείο θα χρησιμοποιείται παραγωγικά είτε η ολική ποσότητα προσφερόμενων υπηρεσιών ή το ολικό έργο το οποίο αναμένεται να επιτύχει η επιχείρηση από το πάγιο αυτό στοιχείο.

Γενικές αρχές λογισμού των αποσβέσεων πάγιων περιουσιακών στοιχείων

Η αποσβεστέα αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων κατανέμεται σε κάθε χρήση κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του, με ομοιόμορφο τρόπο. Για τον υπολογισμό των αποσβέσεων, στην ελληνική φορολογική πρακτική εφαρμόζεται η μέθοδος της σταθερής απόσβεσης. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με βάση τους προβλεπόμενους από την κείμενη νομοθεσία συντελεστές ετήσιας τακτικής απόσβεσης για κάθε κατηγορία αποσβέσιμων πάγιων στοιχείων. Οι συντελεστές αυτοί καλύπτουν τη φυσική φθορά από τη χρήση και την πάροδο του χρόνου, καθώς και την οικονομική απαξίωση. Η απόσβεση των παγίων γίνεται με βάση την ωφέλιμη ζωή τους, όπως αυτή καθορίζεται από την εταιρεία.

Άυλα (Ασώματα) Πάγια Στοιχεία: Πρόκειται για πάγια περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν φυσική υπόσταση, είναι δηλαδή άυλα, αλλά έχουν την αξία που απορρέει από συγκεκριμένα ειδικά δικαιώματα και προνόμια της επιχείρησης που τα κατέχει. Εμφανίζονται στο Ενεργητικό μόνο όταν μπορούν να εκφραστούν σε νομισματικούς όρους με τρόπο αντικειμενικό. Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες:

Δαπάνες ανάπτυξης (έξοδα ερευνών και ανάπτυξης) [R&D]

Υπεραξία επιχείρησης

Λοιπά άυλα (παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας: διπλώματα ευρεσιτεχνίας, άδειες παραγωγής και εκμετάλλευσης, εμπορικά σήματα, μέθοδοι, πρότυπα κ.λπ., άλλες ασώματες ακινητοποιήσεις)

Κατά τα ΔΑΠ, ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο ταυτοποιείται όταν είναι ξεχωριστό (δύναται να χωριστεί από την εταιρεία και να πωληθεί, μεταβιβαστεί, μισθωθεί ή ανταλλαγεί, μόνο του ή μαζί με άλλα στοιχεία, άσχετα αν η εταιρεία έχει την πρόθεση για κάτι τέτοιο), προκύπτει από σύμβαση ή άλλα νόμιμα δικαιώματα, άσχετα αν αυτά τα δικαιώματα είναι μεταβιβάσιμα ή μπορούν να χωριστούν από την εταιρεία ή από άλλα δικαιώματα. Ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο αναγνωρίζεται –είτε αποκτάται είτε δημιουργείται– με τις εξής προϋποθέσεις: Είναι πιθανό ότι τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη θα εισρεύσουν στην επιχείρηση, το κόστος

του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα. Τα έξοδα έρευνας καταχωρούνται αμέσως στα αποτελέσματα.

Τα έξοδα ανάπτυξης κεφαλαιοποιούνται μόνο αν πληρούνται οι προϋποθέσεις:

1. αν υπάρχει η τεχνική δυνατότητα ολοκλήρωσής του,
2. αν υπάρχει η πρόθεση για ολοκλήρωσή του,
3. αν υπάρχει η δυνατότητα για πώληση ή χρήση του,
4. αν εμπεριέχει μελλοντικά οικονομικά οφέλη,
5. αν υπάρχει εξασφάλιση των απαιτούμενων πόρων για την ολοκλήρωσή του (τεχνικών, οικονομικών, ανθρώπινων κ.λπ.),
6. αν υπάρχει η δυνατότητα αξιόπιστης μέτρησης των άμεσα αποδοτέων στο συγκεκριμένο στοιχείο δαπανών.

Το κόστος ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου που αποκτάται σε μια συνένωση επιχειρήσεων (ΔΠΧΠ 3) ισούται με την εύλογη αξία του κατά την ημερομηνία απόκτησης.

Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή: Πρόκειται για τα ενσώματα πάγια που βρίσκονται σε στάδιο εκτέλεσης και έχουν δοθεί προκαταβολές σε προμηθευτές για τα πάγια αυτά.

Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία: Περιλαμβάνουν κυρίως

Μακροπρόθεσμες Χρηματοοικονομικές Απαιτήσεις, δηλαδή κάθε είδους μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, οι οποίες είναι εισπρακτέες μετά τη λήξη του επόμενου του ισολογισμού έτους. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις είναι οι δοθείσες εγγυήσεις, το οφειλόμενο κεφάλαιο, οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξης κ.λπ.

Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες: Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες μετοχές, εταιρικά μερίδια, ομολογίες και κάθε άλλου είδους επενδύσεις σε επιχειρήσεις οποιασδήποτε νομικής μορφής σε ποσοστό άνω του 10% που η επιχείρηση σχεδιάζει να κατέχει με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, όταν κατά την απόκτηση τους υπάρχει πρόθεση για διαρκή κατοχή τους, και επιπλέον το ποσοστό συμμετοχής υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου κάθε εταιρείας (επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις).

Αναβαλλόμενοι φόροι: Το ποσό του φόρου εισοδήματος που είναι ανακτήσιμος σε μελλοντικές περιόδους.

Αναλυτικότερη επισκόπηση των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στα Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία (Κυκλοφοριακό Ενεργητικό), κατά τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.

Αποθέματα: Είναι τα υλικά στοιχεία που βρίσκονται στην κυριότητα της επιχείρησης και προορίζονται κυρίως για πώληση (εμπορεύματα και προϊόντα) και ανάλωση (υλικά, πρώτες ύλες). Ειδικότερα τα αποθέματα:

- α) προορίζονται να πωληθούν κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών της,
- β) βρίσκονται στη διαδικασία της παραγωγής και προορίζονται να πωληθούν όταν πάρουν τη μορφή έτοιμων προϊόντων,
- γ) προορίζονται να αναλωθούν για την παραγωγή έτοιμων προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών,
- δ) προορίζονται να αναλωθούν για την καλή λειτουργία, τη συντήρηση ή επισκευή, καθώς και την ιδιοπαραγωγή πάγιων στοιχείων,
- ε) προορίζονται να χρησιμοποιηθούν για τη συσκευασία των παραγόμενων έτοιμων προϊόντων ή των εμπορευμάτων που προορίζονται για πώληση.

Τα αποθέματα της επιχείρησης προέρχονται: α) από απογραφή, β) από αγορά, γ) από ιδιοπαραγωγή, δ) σε εξαιρετικές περιπτώσεις από εισφορά σε είδος, από ανταλλαγή, από δωρεά.

Υπό τον όρο «αποθέματα» περιλαμβάνονται οι εξής κατηγορίες αποθεμάτων:

Έτοιμα προϊόντα: Είναι τα υλικά αγαθά που παράγονται, κατασκευάζονται ή συναρμολογούνται από την επιχείρηση με σκοπό την πώληση τους. **Ημιτελή προϊόντα:** Είναι τα υλικά αγαθά τα οποία έχουν υποστεί κατεργασία σε ορισμένο στάδιο ή ορισμένα στάδια και είναι έτοιμα για παραπέρα βιομηχανοποίηση (ή κατεργασία) ή για πώληση στην ημιτελή τους κατάσταση. επίσης, και οι πρώτες ύλες, βοηθητικά υλικά, ημιτελή προϊόντα και άλλα στοιχεία κόστους (εργασία, γενικά βιομηχανικά έξοδα κ.λπ.), τα οποία κατά τη διάρκεια της

χρήσης ή στο τέλος αυτής, κατά την απογραφή, βρίσκονται στο κύκλωμα της παραγωγικής διαδικασίας για κατεργασία (παραγωγή σε εξέλιξη).

Εμπορεύματα: Είναι τα υλικά αγαθά (αντικείμενα, ύλες, υλικά) που αποκτώνται από την επιχείρηση με σκοπό να μεταπωλούνται στην κατάσταση που αγοράζονται.

Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά: Είναι τα υλικά αγαθά που η επιχείρηση αποκτά με σκοπό τη βιομηχανική επεξεργασία ή συναρμολόγηση τους για την παραγωγή ή κατασκευή προϊόντων. Στην κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνονται επίσης τα υλικά Συσκευασίας και τα ανταλλακτικά παγίων.

Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία: (Ζώα, μονοετείς φυτείες κ.λπ.)

Προκαταβολές για αποθέματα: Πρόκειται για προκαταβολές σε προμηθευτές για αποθέματα.

Λοιπά αποθέματα:

Λογιστική των αποθεμάτων

Ασχολείται με το στοιχείο του Ενεργητικού «Αποθέματα» (Εμπορεύματα κ.λπ.) και με τη δαπάνη «Κόστος πωλήσεων».

Το κόστος πωλήσεων προσδιορίζεται ως το κόστος του προϊόντος που αγοράστηκε ή/και παρήχθη για να μεταπωληθεί, και να προκύψει έσοδο στην επιχείρηση.

Υπάρχουν δύο τρόποι Λογιστικής παρακολούθησης των αποθεμάτων:

1. η μέθοδος της περιοδικής απογραφής,
2. η μέθοδος της διαρκούς απογραφής.

A. Μέθοδος της Περιοδικής Απογραφής

Πρόκειται για μέθοδο που ακολουθούν μικρές επιχειρήσεις οι οποίες δεν τηρούν τα λογιστικά βιβλία τους μηχανογραφικά, ή έχουν μηχανογραφική υποστήριξη μόνο της Γενικής Λογιστικής και όχι των Αποθηκών.

Κατά τη μέθοδο αυτή το κόστος πωλήσεων δεν παρακολουθείται λογιστικά κατά τη διάρκεια της χρήσης. Για να βρεθεί, είναι αναγκαίο να πραγματοποιήσουμε απογραφή στο τέλος της περιόδου όπου καταρτίζουμε τις οικονομικές καταστάσεις.

B. Μέθοδος της διαρκούς απογραφής

Πρόκειται για τη μέθοδο που ακολουθούν οι επιχειρήσεις που τηρούν τα λογιστικά τους βιβλία μηχανογραφικά και παρακολουθούν την αποθήκη τους κατά ποσότητα και αξία καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσης. Με τον τρόπο αυτόν, σε κάθε πώληση παρακολουθείται λογιστικά και το κόστος πωλήσεων.

Περισσότερα όσον αφορά τη λογιστική παρακολούθηση των λογαριασμών των Αποθεμάτων κατά το τέλος της χρήσης βλέπε σε εγχειρίδια Γενικής Λογιστικής.

Επειδή οι ποσότητες των αποθεμάτων που αγοράζουμε κατά τη διάρκεια της χρήσης έχουν διαφορετική τιμή μεταξύ τους, δημιουργούνται ορισμένα προβλήματα.

Τα βασικά προβλήματα που δημιουργούνται είναι καταρχήν δύο:

- 1) Σε ποια τιμή θα αποτιμηθούν τα αποθέματα στην απογραφή τέλους (αποτίμηση απογραφής).
- 2) Ποιο είναι το «κόστος» πωληθέντων.

Για τον λόγο αυτόν υπάρχουν αρκετοί τρόποι «αποτίμησης» των αποθεμάτων κατά τη Λογιστική Θεωρία και Πρακτική.

Το κόστος των πωληθέντων θα μπορούσαμε να το βρούμε, υποθέτοντας ότι αυτά που «μπήκαν» στην αποθήκη πρώτα έφυγαν και πρώτα (First in, First out / FIFO).

Το κόστος των πωληθέντων θα μπορούσαμε να το βρούμε, υποθέτοντας ότι αυτά που «έφυγαν» από την αποθήκη είχαν τιμή τον μέσο σταθμικό μέσο όρο της συνολικής αξίας των αποθεμάτων / την αξία των αποθεμάτων που υπήρχαν στην αποθήκη.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Έστω ότι μία εταιρεία αγοράζει και πουλάει ένα μόνο προϊόν. Δεν υπάρχουν αποθέματα στις 30 Σεπτεμβρίου 2015.

Κατά τον μήνα Οκτώβριο 2015 έγιναν οι ακόλουθες αγορές και πωλήσεις:

Αγορές	Μονάδες	Κόστος μονάδας	Συνολικό κόστος
01/10	100	0,90	90
19/10	100	1,40	140

Πώληση	Μονάδες	Τιμή πώλησης /μονάδα	Συνολική τιμή πώλησης
23/10	150	2	300

	Κόστος πωλήσεων	Αποτίμηση απογραφής (αποθέματα τέλους)	Μεικτό κέρδος
Μέθοδος FIFO	$(100 \text{ μον.} \times 0,90 + 50 \text{ μον.} \times 1,40) = 160$	$(\text{μονάδες } 50 \times 1,40) = 70$	140 (300-160)

	Κόστος πωλήσεων	Αποτίμηση απογραφής (αποθέματα τέλους)	Μεικτό κέρδος
Μέθοδος Μέση σταθμική	$(150 \text{ μον.} \times 1,15 = 172,5$ $(90+40)/100+100 = 1,15$	$(\text{μονάδες } 50 \times 1,15) = 57,5$	127,5 (300-172,5)

Όπως φαίνεται από τα παραπάνω παραδείγματα, η μέθοδος που ακολουθούμε για τον καθορισμό του κόστους των αποθεμάτων επηρεάζει την αξία και του κόστους πωληθέντων και του υπόλοιπου αποθέματος. Στην Ελλάδα η νομοθεσία επιτρέπει οποιαδήποτε μέθοδο επιλέξει η επιχείρηση, αλλά απαγορεύει αλλαγή της μεθόδου από χρήση σε χρήση, εάν δεν γίνει ενημέρωση σχετική με τις επιπτώσεις που έχει η αλλαγή της μεθόδου στα αποτελέσματα χρήσης και στον Ισολογισμό.

Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Προκαταβολές

Εμπορικές Απαιτήσεις

Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας, εκείνες δηλαδή που είναι απαιτητές μέσα στο επόμενο του ισολογισμού έτος, όπως πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, επισφαλείς πελάτες κ.ά. Οι τυχόν προβλέψεις για επισφαλείς χρεώσεις εμφανίζονται αφαιρετικά από τους επισφαλείς πελάτες.

Οι Απαιτήσεις, ανάλογα με την αιτία της δημιουργίας τους, διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

(α) Πελάτες:

Περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις που δημιουργούνται από πωλήσεις εμπορεύσιμων αγαθών (εμπορευμάτων, προϊόντων κ.λπ.) ή υπηρεσιών της επιχείρησης.

β) Γραμμάτια εισπρακτέα:

Περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις κατά τρίτων, ανεξάρτητα από την αιτία της δημιουργίας τους, που είναι ενσωματωμένες σε τίτλους συναλλαγματικών.

(γ) Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες)

Λεδουλευμένα έσοδα περιόδου

Έσοδα χρήσης εισπρακτέα – έσοδα εισπρακτέα (δηλαδή έσοδα που ανήκουν στην κλειόμενη χρήση αλλά δεν εισπράττονται εντός αυτής).

Λοιπές απαιτήσεις

Με τον λογαριασμό αυτόν παρακολουθούνται οι απαιτήσεις της επιχείρησης που δεν υπάγονται σε καμία από τις παραπάνω ομάδες. Συνήθως παρακολουθούνται περιπτώσεις όπως προκαταβολές, δάνεια προς το

προσωπικό, επίδικες απαιτήσεις κατά του Ελληνικού Δημοσίου, προκαταβολές σε οίκους του εξωτερικού για εισαγωγή πρώτων υλών ή μηχανημάτων κ.λπ.

Λοιπά Χρηματοοικονομικά Στοιχεία

Χρεόγραφα. Είναι χρεόγραφα τα οποία αποκτώνται από την επιχείρηση με σκοπό την προσωρινή τοποθέτηση κεφαλαίων (για κερδοσκοπικούς σκοπούς). Π.χ. μετοχές Ανωνύμων Εταιρειών, εταιρικά μερίδια, έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογα τραπεζών.

Προπληρωμένα έξοδα

Έξοδα επόμενων χρήσεων – Προπληρωμένα έξοδα. Πρόκειται δηλαδή για τα έξοδα που πληρώνονται μεν μέσα στη χρήση, αλλά ανήκουν στην επόμενη ή σε επόμενες χρήσεις.

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης είναι τα ρευστά διαθέσιμα που διατηρεί στο ταμείο της ή σε κάποια τράπεζα, και εκείνα που συνήθως κάτω από ομαλές και συνήθεις συνθήκες μετατρέπονται άμεσα σε μετρητά. Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται: Ταμείο (μετρητά σε ευρώ ή σε ξένο νόμισμα), καταθέσεις όψεως σε ευρώ ή σε ξένο νόμισμα, καταθέσεις σε προθεσμία σε ευρώ ή σε ξένο νόμισμα.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Στο Παθητικό περιλαμβάνονται οι πηγές από τις οποίες χρηματοδοτούνται τα περιουσιακά στοιχεία που αναφέρονται στο ενεργητικό, χωρίς οι πηγές αυτές να βρίσκονται σε αμφιμονοσήμαντη σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία που χρηματοδοτούνται. Οι δύο κύριες πηγές είναι: (α) οι μέτοχοι, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια και τα μερίσματα πληρωτέα και (β) οι τρίτοι, δηλαδή λοιπές υποχρεώσεις και προβλέψεις.

Το Παθητικό διακρίνεται σε:

Ίδιο Κεφάλαιο ή Καθαρή Θέση (Εταιρικό κεφάλαιο, Αποθεματικό, Υπόλοιπο Κερδών) και

Ξένο Κεφάλαιο. Το Ξένο Κεφάλαιο υποδιαιρείται ανάλογα με τον χρόνο εξόφλησής του σε **μακροπρόθεσμο κεφάλαιο** (τα ενυπόθηκα δάνεια λήξης πέραν του έτους, τραπεζικά δάνεια πέραν του έτους) και **βραχυπρόθεσμο κεφάλαιο** (υποχρεώσεις από εμπορικές συναλλαγές, προμηθευτές: γραμμάτια & επιταγές πληρωτέες, υποχρεώσεις σε τράπεζες: λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, διάφορες υποχρεώσεις, υποχρεώσεις από φόρους, τέλη σε ασφαλιστικούς οργανισμούς, πιστωτές διάφορους, και μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού: έσοδα επόμενων χρήσεων, έξοδα χρήσης δουλευμένα [πληρωτέα]).

Κριτήρια για την ταξινόμηση των στοιχείων του παθητικού είναι ο χρόνος λήξης των υποχρεώσεων, δηλαδή δεν εξετάζεται το είδος των υποχρεώσεών μας προς τους τρίτους αλλά ο χρόνος μέσα στον οποίο θα πρέπει να εξοφληθούν

Αναλυτικότερη επισκόπηση των στοιχείων που περιλαμβάνονται στην Καθαρή Θέση (Ίδια Κεφάλαια), κατά τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

Επισκόπηση Περιουσιακών Στοιχείων που περιλαμβάνονται στα Ίδια Κεφάλαια

Καθαρή Θέση ή Ίδια Κεφάλαια

Η καθαρή θέση αποτελεί ένα ιδιότυπο χρέος της επιχείρησης προς τον επιχειρηματία ή τους μετόχους και όχι προς τους τρίτους όπως το παθητικό. Επιπρόσθετα δε, επιστρέφεται φυσιολογικά κατά τη λήξη της ζωής της επιχείρησης. Τα στοιχεία της καθαρής θέσης δεν ταξινομούνται σε ομάδες όπως τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού, αλλά διακρίνονται απλώς σε τμήματα (λογαριασμούς) ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης και έτσι έχουμε προκειμένου για:

Νομική μορφή επιχείρησης

Ατομική, Ομόρρυθμη (ΟΕ), Ετερόρρυθμη (ΕΕ), Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία (ΙΚΕ), Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ), Ανώνυμη Εταιρεία (ΑΕ)

Πηγές προέλευσης (Αποτελέσματα εις νέον, Αποθεματικά)

Ειδικότερα το κεφάλαιο ονομάζεται στην ατομική εταιρεία Ίδιο Κεφάλαιο, στις προσωπικές και μεικτές (ΟΕ, ΕΕ, ΙΚΕ, ΕΠΕ) Εταιρικό Κεφάλαιο, στις κεφαλαιουχικές (ΑΕ) Μετοχικό Κεφάλαιο, το οποίο *διαίρεται σε τμήματα ίσης αξίας που ονομάζονται Μετοχές*.

Καταβλημένο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας είναι το μέρος της ονομαστικής αξίας των μετοχών της που έχει εισπραχθεί.

Το υπόλοιπο που δεν έχει εισπραχθεί (οφείλεται) ονομάζεται οφειλόμενο κεφάλαιο και παρακολουθείται χωριστά.

Κεφάλαιο (από έκδοση μετοχών) υπέρ το άρτιο: Ποσά που προκύπτουν από την πώληση κατά την έκδοση μετοχών, σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία. Οι μετοχές μπορούν να εκδοθούν είτε εις άρτιο, δηλαδή στην ονομαστική τους αξία είτε υπέρ το άρτιο. Έκδοση μετοχών κάτω του αρτίου απαγορεύεται. Το πλεόνασμα που προκύπτει από την έκδοση των μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία οφείλεται κατά αποκλειστικό λόγο στην καταβολή από τους νέους μετόχους, εκτός της ονομαστικής αξίας της μετοχής και ενός συμπληρωματικού ποσού.

Ίδιο τίτλο: Κατοχή από την εταιρεία μετοχών της

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού

Τα αποθεματικά είναι συσσωρευμένα καθαρά κέρδη τα οποία δεν έχουν διανεμηθεί στους μετόχους ούτε έχουν κεφαλαιοποιηθεί (δηλαδή δεν έχουν ενσωματωθεί στο Μετοχικό Κεφάλαιο, με αύξηση βάσει της διαδικασίας που προβλέπεται από τον νόμο). Στα Αποθεματικά περιλαμβάνονται:

Τακτικό: Προβλεπόμενο από τον νόμο ποσοστό επί των καθαρών κερδών χρήσης. Το τακτικό αποθεματικό ονομάζεται και νόμιμο, διότι είναι υποχρεωτικό από τον Νόμο 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιρειών, άρθρο 44. Το τακτικό αποθεματικό σχηματίζεται για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών. Η κράτηση για τακτικό αποθεματικό είναι τουλάχιστον 5% επί των καθαρών κερδών της χρήσης και είναι υποχρεωτικό μέχρι να γίνει ίσο με το 1/3 του Μετοχικού Κεφαλαίου. Απαγορεύεται κεφαλαιοποίηση του τακτικού αποθεματικού. Επιτρέπεται όμως κεφαλαιοποίηση του μέρους που υπερβαίνει το 1/3 του Μετοχικού Κεφαλαίου.

Καταστατικού: Προβλέπονται από το καταστατικό.

Έκτακτα ή Ειδικά Αποθεματικά: σχηματίζονται για ειδικό σκοπό. Ο σχηματισμός τους δεν προβλέπεται από τον Νόμο. Σχηματίζονται με δυο τρόπους: είτε ο σχηματισμός τους προβλέπεται από ειδική διάταξη του καταστατικού της ΑΕ ή σε περίπτωση που δεν προβλέπεται αποφασίζεται για κάθε χρόνο από τη ΓΣ των μετόχων.

Διαφορές αναπροσαρμογής: Περιλαμβάνει την υπεραξία που προκύπτει από την αναπροσαρμογή των παγίων.

Αφορολόγητα Αποθεματικά: Πρόκειται για αποθεματικά τα οποία έχουν σχηματιστεί από αφορολόγητα εισοδήματα και λοιπές φορολογικές διατάξεις.

Σωρευμένα Κέρδη (Ζημίες) – Υπόλοιπο εις νέον: Πρόκειται για υπόλοιπα ζημιών ή κερδών προηγούμενων χρήσεων που δεν ενσωματώθηκαν σε αποθεματικά ή στο κεφάλαιο.

Αποτελέσματα εις νέον

Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέον: Τελικό υπόλοιπο κερδών που απομένει αδιάθετο και αυξάνει τα ίδια κεφάλαια.

Υπόλοιπο ζημιών χρήσης εις νέον: Τελικό ακάλυπτο ποσό ζημιών το οποίο μειώνει τα ίδια κεφάλαια.

Δικαιώματα μειοψηφίας

Γ. Προβλέψεις:

Πρόκειται για κράτηση ορισμένου ποσού κατά το κλείσιμο του ισολογισμού σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσης. Η κράτηση αυτή αποβλέπει στην κάλυψη ζημίας ή εξόδων ή ενδεχόμενης υποτίμησης στοιχείων του ενεργητικού, όταν κατά τη σύνταξη του ισολογισμού είναι πιθανή η πραγματοποίησή τους, χωρίς όμως να είναι γνωστό το ακριβές μέγεθος τους ή ο χρόνος πραγματοποίησής τους, π.χ. προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω

εξόδου από την υπηρεσία ή μη είσπραξη απαιτήσεων, επισφάλειες, υποτίμηση Ενεργητικού, υποτίμηση παγίων, αποθεμάτων, απαιτήσεων, υπερτίμηση Παθητικού, επιδικίες, ανειλημμένες εγγυήσεις, συναλλαγματικές διαφορές κ.λπ.

Επισκόπηση. Περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Ξένο Κεφάλαιο (Υποχρεώσεις)

Λ. Παθητικό

Όπως δηλώθηκε, το παθητικό διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο παθητικό και σε μακροπρόθεσμο παθητικό. Κριτήρια για την ταξινόμηση των στοιχείων του παθητικού είναι ο χρόνος λήξης των υποχρεώσεων, δηλαδή δεν εξετάζεται το είδος των υποχρεώσεών μας προς τους τρίτους αλλά ο χρόνος μέσα στον οποίο θα πρέπει να εξοφληθούν.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Είναι οι υποχρεώσεις των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μετά το τέλος της επομένης χρήσης. Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνονται:

- i. τα ενυπόθηκα δάνεια λήξης πέραν του έτους,
- ii. τραπεζικά δάνεια πέραν του έτους,
- iii. γραμμάτια πληρωτέα πέραν του έτους κ.λπ.,
- iv. δάνεια,
- v. λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις,
- vi. κρατικές επιχορηγήσεις.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Στην ομάδα αυτή παρακολουθούνται οι υποχρεώσεις των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης.

Οι υποχρεώσεις αυτές ανάλογα με την αιτία δημιουργίας τους διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

Τραπεζικά δάνεια

Εδώ καταχωρούνται και παρακολουθούνται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης από πάσης φύσεως βραχυπρόθεσμες τραπεζικές χρηματοδοτήσεις προς αυτή.

Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων

Εδώ καταχωρείται το βραχυπρόθεσμο μέρος έντοκων δανείων (δηλαδή αυτό που λήγει εντός του επομένου έτους).

Εμπορικές Υποχρεώσεις

α) Προμηθευτές: Περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις που δημιουργούνται από αγορές αγαθών, παγίων και κυκλοφοριακών (εμπορευμάτων, πρώτων υλών, διαφόρων υλικών κ.λπ.) ή υπηρεσιών, που πραγματοποιεί η επιχείρηση από τρίτους οι οποίοι ονομάζονται προμηθευτές της.

β) Γραμμάτια πληρωτέα:

Περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις προς τρίτους, ανεξάρτητα από την αιτία της δημιουργίας τους, που είναι ενσωματωμένες σε τίτλους συναλλαγματικών και γραμματίων.

γ) Επιταγές πληρωτέες

Φόρος εισοδήματος, & λοιποί φόροι και τέλη

Περιλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από φόρους και τέλη προς το Ελληνικό Δημόσιο, τους δήμους, τις κοινότητες και λοιπούς οργανισμούς δημοσίου δικαίου.

Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης

Καταχωρούνται και παρακολουθούνται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς, που προέρχονται από εισφορές εργοδότη και κρατήσεις εισφορών εργαζομένων οι οποίες αφορούν τη μισθοδοσία του προσωπικού τους.

Λοιπές υποχρεώσεις

Καταχωρούνται και παρακολουθούνται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης που δεν υπάγονται σε καμία κατηγορία υποχρεώσεων από τις παραπάνω.

Έξοδα χρήσης δουλευμένα

Έξοδα χρήσης δουλευμένα (πληρωτέα): Εδώ καταχωρούνται έξοδα που ανήκουν στην κλεισμένη χρήση αλλά δεν πληρώθηκαν μέσα σ' αυτή.

Έσοδα επόμενων χρήσεων

Έσοδα επόμενων χρήσεων – εισπραχθέντα έσοδα: Πρόκειται για τα έσοδα που εισπράττονται μεν μέσα στη χρήση, αλλά ανήκουν στην επόμενη ή σε επόμενες χρήσεις.

2.5 Άσκηση Εφαρμογής σχετική με την εξωλογιστική κατάρτιση Ισολογισμού και ΚΑΧ

Δίνεται το παρακάτω προσαρμοσμένο ισοζύγιο της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2016 της εταιρείας ΑΒΓ (ποσά σε εκατ. €):

<i>Λογαριασμός</i>	<i>ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΣ</i>	<i>ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ</i>	<i>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</i>	<i>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</i>	<i>ΕΞΟΔΟ</i>	<i>ΕΞΟΔΟ</i>
Κτίρια	200		+			
Δικαιώματα ευρεσιτεχνίας	90		+			
Μηχανήματα	150		+			
Γραμμάτια εισπρακτέα	540		+			
Γραφική ύλη	60		+			
Χρεόγραφα	110		+			
Καταθέσεις όψεως	290		+			
Πελάτες	350		+			
Προκαταβολές σε εργαζομένους	80		+			
Ταμείο	30		+			
Αποσβεσμένα κτίρια		60		+		
Αποσβεσμένα μηχανήματα		45		+		
Αποσβεσμένα δικαιώματα ευρεσιτεχνίας		18		+		
Καταβληθέν κεφάλαιο		750		+		
Παρακρατημένα κέρδη		92		+		
Μακροπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο		340		+		
Γραμμάτια πληρωτέα		210		+		
Προκαταβολές πελατών		35		+		
Προμηθευτές		120		+		
Υποχρεώσεις από Φόρους-Τέλη		20		+		
Μερίσματα πληρωτέα		50		+		
Προβλέψεις για διάφορους κινδύνους		160		+		
Διαφημίσεις	140				+	
Αναλώσεις γραφικής ύλης	50				+	
Έσοδα από προμήθειες-μεσιτείες		210				+
ΔΕΗ-ΟΤΕ	150				+	
Ζημίες από κλοπή	100				+	
Χρεωστικοί τόκοι	60				+	
Μισθοί	340				+	
Έσοδα από μερίσματα μετοχών		110				+
Ζημίες από πώληση ομολόγων	40				+	

Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		1.930				+
Εμπορεύματα (αρχής)	130				+	
Αγορές εμπορευμάτων	1.250					
Τόκοι πιστωτικοί		10				+
Σύνολα	4.160	4.160				

Διευκρίνιση: Από την απογραφή της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2016 προέκυψε ότι η αξία του τελικού αποθέματος των εμπορευμάτων (αποτίμηση) την ημερομηνία αυτή ήταν € 200. Επιπλέον, από το σύνολο των τραπεζικών δανείων ποσό € 40 καθίσταται απαιτητό εντός της επόμενης χρήσης.

Ζητούνται:

Να καταρτίσετε:

- 1) την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) πολλαπλών βαθμίδων (κάθετη διάταξη), κατατάσσοντας τα έξοδα κατά είδος,
- 2) την Κατάσταση διανομής κερδών,
- 3) τον ομαδοποιημένο Ισολογισμό τέλους 2016, λαμβάνοντας υπόψη ότι την 31^η Δεκεμβρίου 2016 αποφασίστηκε να διανεμηθούν στους μετόχους ως μέρισμα της χρήσης το ποσό των € 100. Ο φόρος εισοδήματος ανέρχεται σε 30% επί των κερδών. Η καταβολή των μερισμάτων και του φόρου εισοδήματος πρόκειται να γίνει τον Ιούνιο 2017.

ΛΥΣΗ

Αφού ομαδοποιήσουμε τους λογαριασμούς στις κατηγορίες ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ, ΠΑΘΗΤΙΚΟ, ΕΞΟΔΑ, ΕΣΟΔΑ:

1. καταρτίζουμε τα Αποτελέσματα Χρήσης (ΚΑΧ),
2. βρίσκουμε το κόστος πωλήσεων, που ισούται με
 - μεταβολή αποθεμάτων (αποθέματα αρχής - εμπορευμάτων χρήσης - αποθέματα τέλους - εμπορευμάτων χρήσης)+αγορές αποθεμάτων-εμπορευμάτων χρήσης,
 - μεταβολή αποθεμάτων $130-200= -70$
 - αγορές εμπορευμάτων $= 1.250$
 - κόστος πωλήσεων $-70+1.250= \underline{1.180}$

Και, λαμβάνοντας υπόψη τη στήλη έσοδα-έξοδα της άσκησης, η ΚΑΧ είναι:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΒΓ	
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (01/01/2016-31/12/2016)	
Καθαρές πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)	1.930
Μείον το κόστος πωλήσεων	1.180
Μεικτό αποτέλεσμα (Μεικτά Κέρδη)	750
Πλέον έσοδα από προμήθειες	210
Μείον Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας & Λειτουργίας Διάθεσης (1)	680
Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης (λειτουργικό αποτέλεσμα)	280
έσοδα από μερίσματα	110
ζημίες από πώληση ομολόγων	40
Έκτακτα έξοδα (ζημίες από κλοπή)	100
Πλέον πιστωτικοί τόκοι	10
Μείον χρεωστικοί τόκοι	60
Κέρδη χρήσεων προ φόρων	200

2) Καταρτίζουμε την Κατάσταση διανομής κερδών.

Κέρδη χρήσεων προ φόρων	200
Μείον φόρος εισοδήματος (200×30%)	60
Κέρδη προς διανομή	140
Μερίσματα	100
Παρακρατημένα κέρδη	40

2) Καταρτίζουμε τον Ισολογισμό.

Λαμβάνοντας υπόψη στη στήλη Ενεργητικό – Παθητικό τις επιπτώσεις της διανομής κερδών, όπου πρέπει να αυξηθούν

τα Παρακρατηθέντα κέρδη κατά 40

τα Μερίσματα πληρωτέα κατά 100

Οι Υποχρεώσεις από Φόρους-Τέλη κατά 60

Και την απογραφή της 13/12/2016 όπου πρέπει να δημιουργηθεί ο λογαριασμός

Βραχυπρόθεσμο μέρος δανείων 40

Και να μειωθεί ο λογαριασμός

Μακροπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο κατά 40

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω ο Ισολογισμός της ΑΒΓ είναι:

ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΒΓ			
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 01/01/2016-31/12/2016			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
ΠΑΓΙΑ		ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
Κτίρια	200	Καταβληθέν κεφάλαιο	750
Αποσβεσμένα κτίρια	(60)	Παρακρατημένα κέρδη	132
Καθαρή αξία κτιρίων	140	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	882
Μηχανήματα	150	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	
Αποσβεσμένα μηχανήματα	(45)	Προβλέψεις για διάφορους κινδύνους	160
Καθαρή αξία μηχ/των	105	Σύνολο προβλέψεων	160
Δικαιώματα ευρεσιτεχνίας	90	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Αποσβεσμένα δικαιώματα ευρεσιτεχνίας	(18)	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Καθαρή αξία δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας	72	Μακροπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο	300
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ	317	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟ		Βραχυπρόθεσμο μέρος δανείων	40
Εμπορεύματα	200	Προμηθευτές	120
Γραφική ύλη	60	Γραμμάτια πληρωτέα	210
Πελάτες	350	Προκαταβολές πελατών	35
Γραμμάτια εισπρακτέα	540	Υποχρεώσεις από Φόρους-Τέλη	80
Προκαταβολές σε εργαζόμενους	80	Μερίσματα πληρωτέα	150
Χρεόγραφα	110	Σύνολο υποχρεώσεων	935
Καταθέσεις όψεως	290		
Ταμείο	30		
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟΥ	1.660		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.977	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.977

Οι αποσβέσεις των στοιχείων του Πάγιου Ενεργητικού εμφανίζονται αφαιρετικά από την αξία των αντιστοίχων πάγιων στοιχείων.

2.6 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη ροή των διαθεσίμων (cash-flow) της επιχείρησης

Η κίνηση των μετρητών (εισπράξεις – πληρωμές), οι «ροές χρήματος» που παρήχθησαν και χρησιμοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου, κοινοποιείται στους χρήστες των χρηματοοικονομικών πληροφοριών με την κατάρτιση και δημοσίευση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ).

Πρόκειται για μια Χρηματοοικονομική Κατάσταση η οποία δεν υποκαθιστά τις λοιπές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης κ.λπ.), αλλά συμπληρώνει τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση που λαμβάνουμε από αυτές.

Η ΚΤΡ απαντά στο ερώτημα από πού προήλθαν τα χρήματα μιας εταιρείας (ταμειακές εισροές) και πού ξοδεύτηκαν (ταμειακές εκροές).

Ως γνωστόν, ο Ισολογισμός (η καταγραφή των οικονομικών πόρων και των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης σε μια χρονική στιγμή – στατική οικονομική κατάσταση) και τα Αποτελέσματα Χρήσης (σύνοψη των οικονομικών συναλλαγών μιας επιχείρησης σε ένα χρονικό διάστημα – δυναμική οικονομική κατάσταση) αντανακλούν τη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση που χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις για να αντιστοιχίσει τα έσοδα με τα έξοδα, τα οποία συνδέονται με τη δημιουργία αυτών των εσόδων.

Η ΚΤΡ διαφέρει από τον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης, επειδή περιλαμβάνει μόνο εισροές και εκροές από τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και όχι το ποσό των μελλοντικών εισερχόμενων και εξερχόμενων μετρητών που έχουν καταγραφεί ως επί πιστώσει. Δηλαδή, αποκλείει συναλλαγές που δεν επηρεάζουν άμεσα τις εισπράξεις και τις πληρωμές. Αυτές οι μη ταμειακές συναλλαγές περιλαμβάνουν αποσβέσεις ή διαγραφές επισφαλών απαιτήσεων για πιστωτικές ζημίες κ.λπ.

Ως εκ τούτου, τα μετρητά δεν είναι το ίδιο με τα καθαρά έσοδα, τα οποία, κατά την επικρατούσα Λογιστική (η οποία εφαρμόζει τη λογιστική σε δεδουλευμένη βάση), περιλαμβάνουν και τις πωλήσεις τοις μετρητοίς και πωλήσεις επί πιστώσει, δηλαδή δεν αντικατοπτρίζεται πραγματικά το ποσό που η εταιρεία έχει λάβει από τα κέρδη που απεικονίζονται σε αυτό το σύστημα.

Γενικά, η ΚΤΡ έχει υιοθετηθεί ως πρότυπη οικονομική κατάσταση, διότι εξαλείφει κονδύλια, τα οποία θα μπορούσαν να προέρχονται από διαφορετικές λογιστικές μεθόδους, όπως τα διάφορα χρονικά πλαίσια για την απόσβεση πάγιων περιουσιακών στοιχείων κ.λπ.

Ως εργαλείο ανάλυσης, η ΚΤΡ είναι χρήσιμη για παροχή πληροφοριών σχετικά με:

- τον προσδιορισμό της βραχυπρόθεσμης βιωσιμότητας μιας επιχείρησης (ρευστότητα), και ιδίως την ικανότητά της να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της,
- πρόσθετες πληροφορίες για την αξιολόγηση των αλλαγών στα περιουσιακά στοιχεία, στις υποχρεώσεις και στα ίδια κεφάλαια,
- τη βελτίωση της συγκρισιμότητας των επιδόσεων λειτουργίας διαφόρων επιχειρήσεων με την εξάλειψη των συνεπειών των διαφόρων λογιστικών μεθόδων.

Γενικότερα μερικά από τα ερωτήματα στα οποία δίνει απάντηση η ΚΤΡ είναι:

- 1) Γιατί το καθαρό εισόδημα δεν συνοδεύτηκε με αντίστοιχη αύξηση του κεφαλαίου κίνησης;
- 2) Ποιες ήταν οι επενδυτικές και οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης στη συγκεκριμένη χρονική περίοδο;
- 3) Ποιο ήταν το ύψος των χρηματοδοτικών πόρων της επιχείρησης στη χρονική αυτή περίοδο και από ποιες πηγές προήλθαν οι πόροι αυτοί;
- 4) Πού διατέθηκαν οι χρηματοδοτικοί πόροι και ποιες ανάγκες κάλυψαν;
- 5) Γιατί μεταβλήθηκε το Ενεργητικό και το Παθητικό της επιχείρησης όπως και τα ειδικότερα κονδύλια αυτών;
- 6) Εκσυγχρόνισε η επιχείρηση τα πάγιά της και, σε καταφατική περίπτωση, πώς χρηματοδοτήθηκε ο εκσυγχρονισμός αυτός;
- 7) Ποια είναι η τάση της διοίκησης της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση για την απόκτηση νέων περιουσιακών στοιχείων; Η αυτοχρηματοδότηση, ο δανεισμός ή η έκδοση νέων μετοχών;
- 8) Η δημιουργία κεφαλαίων από τις εργασίες της ίδιας της επιχείρησης είναι τόσο μικρή σε σύγκριση με την εισροή κεφαλαίων από δανεισμό, ώστε η επιχείρηση να διατρέχει σημαντικό κίνδυνο από την υπερχρέωσή της;
- 9) Μήπως η επιχείρηση βασίστηκε υπερβολικά σε αυξήσεις κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των επεκτάσεών της και δεν επωφελήθηκε από χαμηλότοκα δάνεια που μπορούσε να πάρει;
- 10) Υπήρξε αλλαγή στις μεθόδους χρηματοδότησης;
- 11) Γιατί το κεφάλαιο κίνησης είναι τόσο χαμηλό σε σχέση με τις ανάγκες της επιχείρησης;
- 12) Γιατί η επιχείρηση πληρώνει μεγάλα ποσά για μερίσματα ή για την εξαγορά ιδίων μετοχών ή για την πρόωρη εξόφληση των δανείων της, παρά τη χαμηλή εσωτερική χρηματοδότηση που δημιουργείται από τις εργασίες της επιχείρησης;
- 13) Η μειούμενη τάση στην αυτοχρηματοδότηση της επιχείρησης μήπως δείχνει ότι στο μέλλον η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα χρηματοδότησης;

Η κατάσταση ταμειακών ροών έχει υιοθετηθεί ως πρότυπη οικονομική κατάσταση, διότι εξαλείφει κονδύλια τα οποία θα μπορούσαν να προέρχονται από διαφορετικές λογιστικές μεθόδους, όπως τα διάφορα χρονικά πλαίσια για την απόσβεση πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, η κατάσταση ταμειακών ροών αντανακλά τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, ασχολείται με τη ροή των μετρητών εντός και εκτός της

επιχείρησης, και δείχνει πώς επηρεάζονται τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, με τις μεταβολές στους λογαριασμούς του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων.

Τονίζουμε ότι

- η κεφαλαιαγορά δίνει έμφαση στην ΚΤΡ περισσότερο από τις πωλήσεις ή τα αποτελέσματα (κέρδη),
- τα διαθέσιμα (μετρητά) είναι θεμελιώδη όσον αφορά τη μελλοντική μεγέθυνση, επένδυση και απόδοση της επένδυσης σε μία εταιρεία,
- οι επιτυχημένες εταιρείες πάντοτε παράγουν θετικές ταμειακές ροές από τη λειτουργία τους.

Η ΚΤΡ κατέστη υποχρεωτική το 1987 στις Ηνωμένες Πολιτείες με το FAS 95 (πρόκειται για Πρότυπο του Συμβουλίου Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής / FASB, δηλαδή τους καθορισμένους κανόνες, βάσει των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών των ΗΠΑ / US GAAP).

Το 1992 το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων εξέδωσε το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7 (ΔΛΠ 7) «Κατάσταση Ταμειακών Ροών», το οποίο τέθηκε σε ισχύ το 1994 και επιβάλλει στις επιχειρήσεις να εκδίδουν τις ΚΤΡ.

Τα παραπάνω Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ 7 των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και FAS 95 των US GAAP) ασχολούνται με τη θεωρητική προσέγγιση και τον τρόπο κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών. Οι κανόνες για τις Καταστάσεις Ταμειακών Ροών είναι γενικώς παρόμοιες.

Συνοπτικά, σκοπός του ΔΛΠ 7 είναι ο καθορισμός της παρουσίασης πληροφοριών περί μεταβολών στα ταμειακά διαθέσιμα μιας εταιρείας με τη μορφή μιας Κατάστασης Ταμειακών Ροών, η οποία κατηγοριοποιεί τις ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου σε λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές.

Ταμειακά ισοδύναμα είναι βραχυπρόθεσμες υψηλής ρευστότητας επενδύσεις που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθεσίμων, που υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους και τα οποία κατέχονται από την επιχείρηση όχι για επένδυση αλλά για κάλυψη βραχυχρόνιων ταμειακών αναγκών).

Κατηγορίες δραστηριοτήτων

1. Λειτουργικές δραστηριότητες είναι οι κύριες δραστηριότητες που δημιουργούν τα έσοδα της επιχείρησης, καθώς και όσες δεν περιλαμβάνονται στις παρακάτω δύο κατηγορίες.
2. Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι αυτές που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού της επιχείρησης.
3. Επενδυτικές δραστηριότητες είναι όσες συνδέονται με την απόκτηση και τη διάθεση μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού και άλλων επενδύσεων που δεν περιλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα.

Μέθοδοι παρουσίασης ΚΤΡ

Οι ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να παρουσιαστούν:

- με την άμεση μέθοδο, όπου παρουσιάζονται οι κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και ακαθάριστων πληρωμών ή
- με την έμμεση μέθοδο, όπου προσαρμόζεται το καθαρό κέρδος ή η ζημιά. Ιδιαίτερα στην άμεση μέθοδο απαιτείται εξωλογιστικός προσδιορισμός (με βάση λογιστικά υπόλοιπα) των απαιτούμενων κονδυλίων, όπως π.χ. των εισπράξεων από πελάτες, των πληρωμών σε προμηθευτές, των πληρωμών για φόρους κ.λπ.).

Αναλυτικότερα, όσον αφορά τις Κατηγορίες δραστηριοτήτων:

Η ΚΤΡ παρουσιάζει τα μετρητά που παράγονται και χρησιμοποιούνται στα παρακάτω τέσσερα διακριτά τμήματα:

Ταμειακές ροές που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες. Αυτή είναι η βασική πηγή των ταμειακών ροών της εταιρείας. Είναι τα μετρητά που η εταιρεία παράγει εσωτερικά, σε αντίθεση με τα κεφάλαια που προέρχονται από έξω, από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Οι Ταμειακές ροές που αφορούν επιχειρηματικές ή λειτουργικές δραστηριότητες σχετίζονται με τα Ταμειακά διαθέσιμα που προέρχονται ή χρησιμοποιούνται από Λειτουργικές Δραστηριότητες. Πρόκειται για ροές από το κύριο αντικείμενο δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης και ως τέτοιες είναι λογικό να διαφέρουν ως προς τον

προσδιορισμό, μεταξύ επιχειρήσεων με διαφορετικά αντικείμενα δραστηριοτήτων. Δηλαδή, όπως προαναφέρθηκε, μετατρέπει τα στοιχεία που αναφέρθηκαν σε μετρητά.

Τέτοια παραδείγματα είναι κυρίως:

- εισπράξεις από πελάτες από την πώληση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών (εισροές),
- πληρωμές σε προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών (εκροές),
- πληρωμές προς προσωπικό (εκροές),
- πληρωμές φόρων εισοδήματος (εκροές),
- πληρωμές δαπανών (εκροές),
- πληρωμές τόκων (εκροές).

Ταμειακές ροές που αφορούν επενδυτικές δραστηριότητες. Αυτές οι ταμειακές ροές αντιπροσωπεύουν την έκταση κατά την οποία γίνονται δαπάνες για επενδύσεις, δηλαδή πηγές που θα δημιουργήσουν μελλοντικά έσοδα και συνεπώς ταμειακές ροές αλλά και εισπράξεις (επιστροφές) από τέτοιες επενδύσεις. Με λίγα λόγια, οι επενδυτικές δραστηριότητες αφορούν την αγορά ή/και την πώληση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων και ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού.

Τέτοια παραδείγματα είναι:

- πληρωμές (εκροές) και εισπράξεις (εισροές) με μετρητά για την απόκτηση ή πώληση ενσώματων παγίων (γη, κτίρια, εξοπλισμός, έπιπλα, οχήματα), άυλων περιουσιακών στοιχείων και λοιπών μακροπρόθεσμων επενδύσεων όπως ομόλογα του Δημοσίου,
- πληρωμές (εισροές) και εισπράξεις (εισροές) με μετρητά για απόκτηση ή πώληση συμμετοχών στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων,
- εκθέσεις της αγοράς και πώλησης των μακροπρόθεσμων επενδύσεων και της ιδιοκτησίας, των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού.

Ταμειακές ροές που αφορούν χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Οι ταμειακές ροές αυτές αντιπροσωπεύουν τις ροές που προέρχονται και απευθύνονται από και προς τους ιδιοκτήτες, τις τράπεζες και το κοινό και όχι από το κύριο αντικείμενο δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.

Τέτοια παραδείγματα είναι:

- η έκδοση της επαναγοράς των ομολόγων της ίδιας της εταιρείας και των αποθεμάτων και η καταβολή των μερισμάτων,
- το ποσό των φόρων εισοδήματος που καταβλήθηκαν και των τόκων που καταβάλλονται,
- ταμειακά διαθέσιμα που προέρχονται ή χρησιμοποιούνται από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Αναλυτική αναφορά των μεθόδων παρουσίασης – σύνταξης του Πίνακα ΚΤΡ

Η σύνταξη της ΚΤΡ είναι πολύπλοκη και απαιτεί ειδική προετοιμασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Γενικά για τη Σύνταξη του Πίνακα ΚΤΡ

1. απαιτούνται τουλάχιστον δύο διαδοχικοί Ισολογισμοί και τα Αποτελέσματα Χρήσης – Διανομή κερδών της δεύτερης λογιστικής περιόδου.
2. Επίσης θα πρέπει να υπολογιστούν οι διαφορές στα υπόλοιπα των λογαριασμών μεταξύ των δύο Ισολογισμών.

Επίσης θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα παρακάτω.

Όταν χρησιμοποιούμε μετρητά για να αγοράσουμε ένα βιβλίο, τώρα έχουμε στην κατοχή μας το βιβλίο (δηλαδή αυξήσαμε τα περιουσιακά μας στοιχεία), αλλά έχουμε λιγότερα χρήματα (μειωμένα μετρητά). Βασιζόμενοι στο παραπάνω, υπάρχουν οι παρακάτω περιπτώσεις:

Όταν ένα περιουσιακό στοιχείο (πλην των μετρητών) αυξάνεται, μειώνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Όταν ένα περιουσιακό στοιχείο (πλην των μετρητών) μειώνεται, αυξάνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Όταν μία υποχρέωση αυξάνεται, αυξάνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Όταν μία υποχρέωση μειώνεται, μειώνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Όταν αυξάνεται η Καθαρή Θέση, αυξάνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Όταν μειώνεται η Καθαρή Θέση, μειώνονται τα Ταμειακά Διαθέσιμα.

Υπάρχουν δύο μέθοδοι κατάρτισης του Πίνακα Ταμειακών Ροών, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7:

Η άμεση μέθοδος και η έμμεση μέθοδος.

Επίσης, η άμεση είναι μια πιο εύκολα κατανοητή έκθεση, αλλά παγκοσμίως χρησιμοποιείται κυρίως η έμμεση μέθοδος (επειδή το FAS 95 απαιτεί μια συμπληρωματική έκθεση παρόμοια με την έμμεση μέθοδο, εάν η εταιρεία επιλέγει να χρησιμοποιήσει την άμεση μέθοδο).

Άμεση μέθοδος

Ταμειακές ροές που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες

Η άμεση μέθοδος για τη δημιουργία μια κατάσταση ταμειακών ροών αναφέρει τις κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών.

Οι ταμειακές ροές υπολογίζονται κάνοντας ορισμένες προσαρμογές στα καθαρά έσοδα, προσθέτοντας ή αφαιρώντας τις διαφορές στα έξοδα ή έσοδα και στις πιστωτικές συναλλαγές (που εμφανίζονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων) που προκύπτουν από τις συναλλαγές που προκύπτουν από τη μία περίοδο στην άλλη. Αυτές οι προσαρμογές γίνονται επειδή τα μη ταμειακά στοιχεία υπολογίζονται στα καθαρά κέρδη (αποτελέσματα) και στο σύνολο του ενεργητικού και του παθητικού (Ισολογισμού).

Για παράδειγμα, η απόσβεση δεν είναι πραγματικά μια δαπάνη μετρητών. Είναι ένα ποσό που αφαιρείται από τη συνολική αξία του περιουσιακού στοιχείου που έχει ήδη ληφθεί υπόψη. Γι' αυτό, προκειμένου για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, *προστίθεται στις καθαρές πωλήσεις*.

Επίσης, θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται στις ταμειακές ροές οι αλλαγές στους εισπρακτέους λογαριασμούς του ισολογισμού από τη μία λογιστική περίοδο στην άλλη. Αν εισπρακτέος λογαριασμός μειώνεται, αυτό σημαίνει ότι περισσότερα χρήματα έχει εισπράξει η εταιρεία από τους πελάτες οι οποίοι πλήρωσαν τους πιστωτικούς της λογαριασμούς, και το ποσό της μείωσης προστίθεται στις καθαρές πωλήσεις. Αν υπάρξει αύξηση εισπρακτέου λογαριασμού από τη μία λογιστική περίοδο στην επόμενη, το ποσό της αύξησης θα πρέπει να αφαιρεθεί από τις καθαρές πωλήσεις.

Όσον αφορά τα αποθέματα, η αύξηση της αξίας των αποθεμάτων αφαιρείται από καθαρές πωλήσεις, ενώ η μείωση των αποθεμάτων θα πρέπει να προστεθεί στις καθαρές πωλήσεις, εφόσον καταβλήθηκαν με μετρητά. Αν οι αγορές έγιναν με πίστωση, η αύξηση των πληρωτέων λογαριασμών θα εμφανιστεί στον ισολογισμό, καθώς και το ποσό της αύξησης από το ένα έτος στο άλλο θα πρέπει να προστεθεί στις καθαρές πωλήσεις.

Ίδια λογική ισχύει και για τους φόρους, μισθούς, δαπάνες και τόκους που καταβλήθηκαν. Αν κάτι έχει εξοφληθεί, τότε η διαφορά της αξίας που οφείλεται από το ένα έτος στο επόμενο πρέπει να αφαιρείται από το καθαρό εισόδημα. Αν υπάρχει ένα ποσό που οφείλεται ακόμη, τότε θα πρέπει να προστεθεί στο καθαρό εισόδημα.

Με βάση τα παραπάνω υπολογίζουμε π.χ.

Τις εισπράξεις μετρητών από πελάτες (έσοδα ± μεταβολές λογαριασμών πελατών), όπου στη μεταβολή πελατών περιλαμβάνονται εκτός των πελατών και τα γραμμάτια και οι επιταγές εισπρακτέα.

Τα Μετρητά που καταβλήθηκαν στους προμηθευτές (αγορές ± μεταβολές λογαριασμών προμηθευτών), όπου οι αγορές βρίσκονται από την εξίσωση $\text{κόστος πωλήσεων} = \text{αγορές} \pm \text{μεταβολές λογαριασμών αποθεμάτων}$, και στη μεταβολή προμηθευτών περιλαμβάνονται εκτός των προμηθευτών και τα γραμμάτια και οι επιταγές πληρωτέες.

Τα Μετρητά που καταβλήθηκαν σε προσωπικό (μισθοί+εργοδοτικά±μεταβολή μισθών πληρωτέων).

Τους Φόρους εισοδήματος που καταβλήθηκαν (φόροι+μεταβολή φόρων πληρωτέων).

Τα Μετρητά που καταβλήθηκαν σε δαπάνες (δαπάνες+έξοδα πληρωτέα) >

Τους Τόκους που πληρώθηκαν (τόκοι+μεταβολή τόκων πληρωτέων) (λογισθέντες τόκοι-οφειλόμενοι τόκοι).

Ταμειακές ροές που προκύπτουν από επενδυτικές δραστηριότητες

Εισροές μπορεί να είναι η πώληση περιουσιακών στοιχείων, οι επενδύσεις σε χρεόγραφα, είσπραξη μερισμάτων κ.λπ.

Εκροές μπορεί να είναι οι κεφαλαιουχικές δαπάνες (αγορές παγίων κ.λπ.), εξαγορές περιουσιακών στοιχείων, καταβληθέντα μερίσματα κ.λπ.

Η εμφάνιση αυτών των ταμειακών ροών είναι απλή, αφού κάθε κατηγορία μπορεί να εξατομικευτεί εύκολα. Για παράδειγμα, καθαρές πληρωμές για απόκτηση ενσώματων παγίων (επενδυτική δραστηριότητα), εισπράξεις τόκων από επενδύσεις σε ομόλογα (επενδυτική δραστηριότητα), εξόφληση μακροπρόθεσμων δανείων (χρηματοδοτική δραστηριότητα).

Ταμειακές ροές που απορρέουν από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Εισροές μπορεί να είναι η λήψη δανείου, πώληση περιουσιακών στοιχείων, οι επενδύσεις σε χρεόγραφα κ.λπ.

Εκροές μπορεί να είναι οι κεφαλαιουχικές δαπάνες (αγορές παγίων κ.λπ.), εξαγορές περιουσιακών στοιχείων κ.λπ.

Έμμεση μέθοδος

Ταμειακές ροές που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες

Αυτή η μέθοδος μετατρέπει σε δεδουλευμένη βάση τα καθαρά κέρδη (ή ζημίες) σε ταμειακές ροές, χρησιμοποιώντας μια σειρά από προσθήκες και αφαιρέσεις. Χρησιμοποιεί το καθαρό εισόδημα ως σημείο εκκίνησης, κάνει προσαρμογές για όλες τις συναλλαγές για μη ταμειακά στοιχεία, οπότε ρυθμίζει τις συναλλαγές σε ταμειακή βάση.

Γενικώς, η αύξηση των μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά προστίθεται στο καθαρό εισόδημα (η μείωση των μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά προστίθεται στο καθαρό εισόδημα), ενώ

η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προστίθεται στο καθαρό εισόδημα, (η μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αφαιρείται από το καθαρό εισόδημα).

Τα έξοδα χωρίς ταμειακές εκροές (π.χ. απόσβεση και/ή αποσβέσεις είναι τα μόνα στοιχεία λειτουργίας που δεν έχουν καμία επίδραση στις ταμειακές ροές κατά την περίοδο) προστίθενται στο καθαρό εισόδημα.

Οι μη λειτουργικές ζημίες προστίθενται στο καθαρό εισόδημα.

Τα μη λειτουργικά κέρδη αφαιρούνται από το καθαρό εισόδημα.

Κατά την έμμεση μέθοδο με βάση την οποία το καθαρό κέρδος ή ζημία όπως προσδιορίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων αναμορφώνεται από τα κονδύλια που δεν είναι ταμειακής φύσεως (όπως προβλέψεις, αποσβέσεις κ.λπ.), καθώς και με τα ταμειακά κονδύλια που αφορούν επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες τα οποία περιλαμβάνονται στο λογιστικό αποτέλεσμα, πρέπει όμως να εμφανίζονται ξεχωριστά, ισχύουν τα κάτωθι. Για παράδειγμα:

Καθαρό κέρδος προ φόρων	X
Προσαρμογές ± για μη ταμειακά κονδύλια όπως αποσβέσεις, προβλέψεις, συναλλαγματικές διαφορές κ.λπ.	X
Προσαρμογές για ταμειακά κονδύλια που αφορούν επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες, όπως κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων, συμμετοχικών τίτλων κ.λπ.	X
Μεταβολές σε όλους τους λογαριασμούς του Ισολογισμού που επηρεάζουν το κύκλωμα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (Πελάτες, Αποθέματα, Προμηθευτές, Προσωπικό)	X
Φόρος εισοδήματος που πληρώθηκε	X
Λοιπά κονδύλια	X
Ροές από επιχειρηματικές δραστηριότητες	X

Ταμειακές ροές που προκύπτουν από επενδυτικές δραστηριότητες (όμοια με την αντίστοιχη της άμεσης μεθόδου)

Ταμειακές ροές που απορρέουν από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (όμοια με την αντίστοιχη της άμεσης μεθόδου)

2.7 Άσκηση εφαρμογής σχετική με κατάρτιση Καταστάσεων Ταμειακών Ροών

Δίνονται οι χρηματοοικονομικές Καταστάσεις των χρήσεων 2016 και 2015 της εταιρείας ΑΤΛΑΣ (τα ποσά σε εκατομμύρια)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2016	31/12/2015	<u>Διαφορές</u>	<u>Δραστηριότητα</u>
Πάγια	800.000	500.000	300.000	επενδυτική
Μείον Αποσβεσθέντα Πάγια	-97.000	-50.000	-47.000	
Καθαρή αξία Παγίων	703.000	450.000		
Αποθέματα	253.000	200.000	53.000	λειτουργική
Εμπορικές Απαιτήσεις (Πελάτες- Επιταγές & γραμμάτια εισπρακτέα)	100.000	155.000	-55.000	λειτουργική
Χρεόγραφα (εμπορεύσιμα)	70.000	15.000	55.000	λειτουργική
Διαθέσιμα	47.000	70.000	-23.000	μετρητά
Έσοδα εισπρακτέα	5.000	5.000		
Σύνολο Ενεργητικού	1.178.000	895.000	283.000	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	715.000	550.000	165.000	χρηματοοικονομική
Αποθεματικά	130.000	50.000	80.000	χρηματοοικονομική
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	80.000	38.000	42.000	χρηματοοικονομική
Εμπορικές Υποχρεώσεις (Προμηθευτές- Επιταγές & Γραμμάτια πληρωτέα)	175.000	212.000	-37.000	λειτουργική
Φόροι πληρωτέοι	36.000	30.000	6.000	λειτουργική
Μισθοί πληρωτέοι	5.000	2.000	3.000	λειτουργική
Μερίσματα πληρωτέα	25.000	10.000	15.000	λειτουργική
Έξοδα πληρωτέα	12.000	3.000	9.000	λειτουργική
Σύνολο Παθητικού	1.178.000	895.000	283.000	

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (01/01/2016-31/12/2016)	
Καθαρές πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)	836.000
Μείον το κόστος πωλήσεων	637.000
Μεικτό αποτέλεσμα (Μεικτά Κέρδη)	199.000
Πλέον Άλλα έσοδα	-----
Μείον Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας (1)	50.000
Μείον Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	-----
Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης (λειτουργικό αποτέλεσμα)	149.000
Πλέον Πιστωτικοί τόκοι	-----
Μείον χρεωστικοί τόκοι	8.000
Κέρδη χρήσεων προ φόρων	141.000

(1)	
Μισθοί	16.000
Εργοδοτικές Εισφορές	5.000
Δαπάνες	<u>29.000</u>
Σύνολο	50.000

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΚΕΡΔΩΝ (χρήση 2016)	
Κέρδη χρήσεων προ φόρων (EBT)	141.000
Μείον Φόροι Εισοδήματος	-36.000
Κέρδη προς Διάθεση (Κέρδη μετά από φόρους)	105.000
Διάθεση κερδών ως εξής:	
Αποθεματικά	80.000
Μερίσματα	25.000

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ	
Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων (EBITDA) *	196.000
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	149.000

- Οι αποσβέσεις της χρήσης ανέρχονται σε 47.000. (πρόκειται για τη μεταβολή των αποσβεσμένων (97.000-50.000))

Ζητείται να καταρτίσετε την Κατάσταση Ταμειακών Ροών έτους 2016

1. Με την άμεση μέθοδο
2. Με την έμμεση μέθοδο

3.

1. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΕΤΟΥΣ 2016 (ΑΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ)	
Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες	
Εισπράξεις μετρητών από εμπορικές απαιτήσεις (πωλήσεις 2005+Μεταβολή πελατών & γραμματίων εισπρακτέων) 836+(155-100)	891.000
Σύνολο εισπράξεων	891.000
Μετρητά που καταβλήθηκαν για εμπορικές υποχρεώσεις (αγορές+μεταβολή προμηθευτών & γραμματίων Πληρωτέων = κόστος πωλήσεων+απόθεμα τέλους-απόθεμα αρχής+ μεταβολή προμηθευτών & γραμματίων Πληρωτέων 590+253-200+207-160+5-15	(680.000)
Μετρητά που καταβλήθηκαν σε προσωπικό (μισθοί+εργοδοτικά+μεταβολή μισθών πληρωτέων) 15+6+(2-5)	(18.000)
Φόροι εισοδήματος που κατεβλήθησαν (φόροι+μεταβολή φόρων πληρωτέων) 36+(30-36)	(30.000)
Μετρητά που καταβλήθηκαν για δαπάνες (δαπάνες+έξοδα πληρωτέα) 29+(3-12)	(20.000)
Τόκοι πληρωθέντες (τόκοι+μεταβολή τόκων πληρωτέων) 8+(0+0)	(8.000)
Σύνολο Πληρωμών	756.000
Καθαρές Ταμειακές Ροές Λειτουργικών Δραστηριοτήτων (891.000-756.000) [α]	135.000
Χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες	
Πληρωμές (εισπράξεις) για απόκτηση (πώληση) πάγιων στοιχείων	(300.000) 300-55
Χορηγηθέντα δάνεια (καθαρή μεταβολή)	
Τόκοι εισπραχθέντες	
Αγορά χρεωγράφων	(55.000)
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες [β]	(355.000)
Χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	
Εισπράξεις από αύξηση κεφαλαίου	165.000

Λήψη Δανείου	42.000
Μερίσματα πληρωθέντα	(10.000)
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες [γ]	197.000
Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων	
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της χρήσης Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα [α]+[β]+[γ]	(23.000)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	70.000
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	47.000

2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΕΤΟΥΣ 2016 (ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ)		
Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Αποτέλεσμα προ φόρων	141.000	
Πλέον ή μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις και απομειώσεις ενσώματων και άυλων πάγιων	47.000	
Προβλέψεις		
Κέρδη και ζημιές από διάθεση στοιχείων		
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων		
Κέρδη και ζημιές από επιμέτρηση στοιχείων		
Χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι (καθαρό ποσό)		
Πλέον ή μείον μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης		
Μεταβολή αποθεμάτων	(53.000)	
Μεταβολή απαιτήσεων	55.000	
Μεταβολή υποχρεώσεων	(19.000)	12+6-37
Μείον:		
Πληρωμές για χρεωστικούς τόκους		
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	36.000	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	135.000	
Χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Πληρωμές (εισπράξεις) για απόκτηση (πώληση) πάγιων στοιχείων	(300.000)	-300-55
Χορηγηθέντα δάνεια (καθαρή μεταβολή)		
Τόκοι εισπραχθέντες		
Αγορά Χρεωγράφων	(55.000)	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(355.000)	
Χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση κεφαλαίου	165.000	
Λήψη Δανείου	42.000	
Μερίσματα πληρωθέντα	(10.000)	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	197.000	
Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων		
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της χρήσης Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα (α) +(β)+(γ)	(23.000)	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	70.000	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	47.000	

2.8 Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση για τη ροή των κεφαλαίων (funds-flow) της επιχείρησης

Όταν εκτιμάται η διαχειριστική ικανότητα μιας επιχείρησης είτε από εκείνους που πρόκειται να της δώσουν ένα δάνειο είτε από εκείνους που θέλουν να αξιολογήσουν την προηγούμενη λειτουργία της, είναι σημαντικό να μπορεί να προκύψει συμπέρασμα για τον τρόπο που η εταιρεία χρησιμοποίησε στο παρελθόν τα διαθέσιμα κεφάλαια και τον τρόπο που θα αξιοποιήσει τα καινούργια που τυχόν θα δανειστεί.

Τέτοιου είδους ερωτήματα μπορούν να απαντηθούν με την κατάρτιση πινάκων Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίου, που ουσιαστικά απεικονίζουν μεταβολές της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης μεταξύ δύο χρονικών σημείων, συνηθέστατα μεταξύ δύο Ισολογισμών.

Έτσι καταγράφεται η προέλευση και η χρήση των κεφαλαίων και διαγράφεται το ιστορικό πλαίσιο για τον προσδιορισμό του τρόπου ροής των κεφαλαίων και των επιπτώσεων στα κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης.

Δηλαδή, οι ροές κεφαλαίων αναφέρονται στο καθαρό κεφάλαιο κίνησης που δημιουργείται από τις δραστηριότητες της επιχείρησης και απευθύνονται σε θέματα της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης (Financial Management).

Με αυτή τη διαδικασία, επίσης, είναι δυνατό να σκιαγραφηθεί ο τρόπος με τον οποίο η επιχείρηση θα χρησιμοποιήσει τις μελλοντικές ροές κεφαλαίων για να αντιμετωπίσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις.

Για την κατάρτιση του πίνακα απαιτούνται δυο διαδοχικοί Ισολογισμοί και τα Αποτελέσματα Χρήσης της τρέχουσας χρήσης.

Στις πηγές κεφαλαίων καταχωρείται κάθε μείωση οποιουδήποτε μεγέθους του Ενεργητικού και αύξηση κάθε μεγέθους του Παθητικού. Αντίθετα, στις χρήσεις καταχωρούνται αυξήσεις των μεγεθών του Ενεργητικού και μειώσεις των μεγεθών του Παθητικού.

Ειδικότερα, οι κυριότερες πηγές και χρήσεις κεφαλαίων σε μια επιχείρηση είναι οι ακόλουθες:

Στις Πηγές Κεφαλαίων περιλαμβάνονται:

- τα μη διανεμόμενα κέρδη (αποθεματικά), στα οποία προστίθενται και οι αποσβέσεις (δηλαδή λογιστικές δαπάνες οι οποίες δεν αποτελούν εκροή καθόσον είναι υπολογιστικές δαπάνες). Εκτός αυτών πηγές αποτελούν και:
- οι αυξήσεις κεφαλαίων ή νέες εισφορές των φορέων της επιχείρησης,
- τα δάνεια ή νέες πιστώσεις προς την επιχείρηση,
- οι εισροές κεφαλαίων από τις εργασίες της επιχείρησης,
- οι πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων (μειώσεις).

Στις Χρήσεις Κεφαλαίων περιλαμβάνονται:

- οι εξοφλήσεις υποχρεώσεων,
- οι μειώσεις κεφαλαίων ή αναλήψεις των φορέων της επιχείρησης,
- οι τυχόν λειτουργικές ζημίες,
- οι αγορές περιουσιακών στοιχείων,
- οι πληρωμές πρόσθετων μερισμάτων στους μετόχους από αποθεματικά,
- οι πληρωμές φόρων.

Επίσης, ισχύει η σχέση:

Πηγές Κεφαλαίων - Χρήσεις Κεφαλαίων = Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης.

Τρόπος σύνταξης της κατάστασης Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίου.

Λόγω των εναλλακτικών ορισμών των «κεφαλαίων» και της μη υποχρεωτικής εφαρμογής της χρηματοοικονομικής αυτής κατάστασης, υπάρχουν διαφορετικές μέθοδοι στην κατάρτιση της.

Αναφέρουμε μερικές:

α) Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίου (γενικώς).

Για την κατάρτιση του Πίνακα, στις πηγές κεφαλαίων (εισροές) καταχωρείται κάθε μείωση οποιουδήποτε μεγέθους του Ενεργητικού και αύξηση μεγέθους του Παθητικού.

Αντίθετα, στις Χρήσεις (εκροές) κεφαλαίων καταχωρούνται αυξήσεις των μεγεθών του Ενεργητικού και μειώσεις των μεγεθών του Παθητικού.

Γενικά, οι κυριότερες πηγές και χρήσεις κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι οι ακόλουθες:

Πηγές (Εισροές):

- οι Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου,
- οι εισροές κεφαλαίων από τις εργασίες της επιχείρησης (κέρδη πριν από τις αποσβέσεις και προβλέψεις, καθόσον οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις δεν απαιτούν χρησιμοποίηση κεφαλαίων),
- η λήψη νέων μακροπρόθεσμων δανείων ή νέων πιστώσεων,
- οι επιχορηγήσεις για πραγματοποίηση επενδύσεων,
- η ρευστοποίηση (πώληση) περιουσιακών στοιχείων.

Χρήσεις (Εκροές):

- οι δαπάνες επενδύσεων (αγορές περιουσιακών στοιχείων),
- η εξυπηρέτηση μακροπρόθεσμων δανείων ή εξοφλήσεις υποχρεώσεων,
- οι Μειώσεις Μετοχικού Κεφαλαίου,
- οι πληρωμές φόρου εισοδήματος,
- οι πληρωμές μερισμάτων στους μετόχους,
- Τυχόν λειτουργικές ζημίες.

β) Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίων με τη μέθοδο της μεταβολής του κεφαλαίου κίνησης (Ροές Κεφαλαίου Κίνησης ή Working Capital Method)

Ο πίνακας που καταρτίζεται με τη μέθοδο αυτή εξηγεί τις μεταβολές (ροές) του κεφαλαίου κίνησης, καθώς και τις μεταβολές των κεφαλαίων μακράς διάρκειας του Παθητικού (Μετοχικό Κεφάλαιο, Αποθεματικά, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) και των μη Κυκλοφοριακών στοιχείων (πάγια) του Ενεργητικού.

Δηλαδή η μέθοδος αυτή αγνοεί λεπτομέρειες της κίνησης κεφαλαίων μεταξύ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και κυκλοφοριακού ενεργητικού οι οποίες προέρχονται από πωλήσεις εισπράξεις από πελάτες κ.λπ.

Στην κατάσταση αυτή παρουσιάζονται οι πηγές και οι χρήσεις των κεφαλαίων μακράς διάρκειας που η διαφορά τους είναι η μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης (Κυκλοφοριακό Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) μεταξύ συνήθως δυο διαδοχικών Ισολογισμών.

Τρόπος σύνταξης της κατάστασης Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίου.

2.9 Άσκηση εφαρμογής σχετική με κατάρτιση Καταστάσεων Ροών Κεφαλαίου

Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα της εταιρείας ΑΤΛΑΣ για τα έτη 2015 και 2016, ζητείται να καταρτίσετε την Κατάσταση Πηγών & Χρήσεων κεφαλαίων έτους 2016:

1. με τον γενικό τρόπο,
2. με τη μέθοδο της μεταβολής του κεφαλαίου κίνησης.

I.Με τον γενικό τρόπο

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Ίδια Κεφάλαια:</u>	
	Κέρδη μη διανεμηθέντα	80.000
2	<u>Αποσβέσεις (έξοδο που δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίων)</u>	47.000
3	<u>Στοιχεία του Παθητικού που αυξήθηκαν</u>	240.000
	Μετοχικό Κεφάλαιο	165.000
	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42.000
	Φόροι πληρωτέοι	6.000
	Έξοδα πληρωτέα	9.000
	Μερίσματα πληρωτέα	15.000
	Μισθοί πληρωτέοι	3.000
4	<u>Στοιχεία του Ενεργητικού που μειώθηκαν</u>	78.000
	Εμπορικές Απαιτήσεις	55.000
	Διαθέσιμα	23.000
	Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου	445.000

Το παραπάνω ποσό κεφαλαίου (ή χρηματοπιστωτικών μέσων) χρησιμοποιήθηκε ως εξής:

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Στοιχεία του Ενεργητικού που αυξήθηκαν</u>	408.000
	Πάγια	300.000
	Αποθέματα	53.000
	Χρεόγραφα	55.000
2	<u>Στοιχεία του Παθητικού που μειώθηκαν</u>	37.000
	Εμπορικές Υποχρεώσεις	37.000
	Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίου	445.000

Η Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων κεφαλαίου, σύμφωνα με τη μέθοδο της μεταβολής του Κεφαλαίου Κίνησης, έχει την παρακάτω μορφή:

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Ίδια Κεφάλαια:</u>	
	Κέρδη μη διανεμηθέντα	80.000
2	<u>Αποσβέσεις (έξοδο που δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίων)</u>	47.000
3	<u>Στοιχεία του Παθητικού που αυξήθηκαν και ανήκουν στα</u>	207.000
	<u>Διαρκή Κεφάλαια</u>	
	Μετοχικό Κεφάλαιο	165.000
	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42.000
	Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου	334.000

Το παραπάνω ποσό κεφαλαίου (ή χρηματοπιστωτικών μέσων) χρησιμοποιήθηκε ως εξής:

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Στοιχεία του Ενεργητικού που αυξήθηκαν και ανήκουν στα</u>	300.000
	<u>Πάγια</u>	
	Πάγια	300.000
2	<u>Στοιχεία του Παθητικού που μειώθηκαν και ανήκουν στα</u>	
	<u>Διαρκή Κεφάλαια</u>	
3	Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης	34.000
	Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίου	334.000

Επαλήθευση για κεφάλαιο κίνησης

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ισολογισμού για το 2016 και 2015, ήταν αντίστοιχα:

(Κεφάλαιο κίνησης= Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Κεφάλαιο κίνησης 2016	222.000
Κεφάλαιο κίνησης 2015	188.000
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης	34.000

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Αλυφαντής, Γ. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική, βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων* (τόμος Α'). Αθήνα: Διπλογραφία.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Αποστόλου, Α. Κ. (1996). Προβληματισμοί από τις σύγχρονες προσεγγίσεις της Λογιστικής. *Λογιστής*, 499.
- Αποστόλου, Α. Κ., & Φίλος, Ι. (2010). *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – Θεωρητική Προσέγγιση & Εφαρμογές Προσαρμογής*. Αθήνα: Κλειδάριθμος.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman Publishing.

Κεφάλαιο 3

Έννοια και σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων απαιτεί την αναμόρφωση των στοιχείων που λαμβάνονται από τις πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

- Πώς αναμορφώνονται οι πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για να προβούμε στην ανάλυση τους;
- Ποιες είναι οι τεχνικές ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

3.1 Γενικά

Με τον όρο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» εννοούμε ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει δεδομένα (χρηματοοικονομικές πληροφορίες), τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων – πραγματοποιώντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων– από εκείνους (χρήστες) οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μια τέτοια πληροφόρηση.

Όπως αναλύθηκε λεπτομερώς στο Κεφάλαιο 1, οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες περιέχονται είτε στις υποχρεωτικά δημοσιευόμενες Λογιστικές-Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμό, Αποτελέσματα Χρήσης, Διανομή Κερδών κ.λπ.) είτε παρέχονται στις μη υποχρεωτικά δημοσιευόμενες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις ή σε άλλες πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, οι οποίες είτε προκύπτουν από τις Λογιστικές Καταστάσεις είτε από τα λογιστικά βιβλία είτε καταρτίζονται ειδικά ενόψει μιας συγκεκριμένης μελέτης, είτε παρέχονται από το εξωτερικό περιβάλλον (οικονομικό τύπο, διάφορα Ινστιτούτα κ.λπ.) των επιχειρήσεων.

Με την αξιοποίηση των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εκτιμώνται και ερμηνεύονται οι τάσεις μεταξύ των διαφόρων οικονομικών δεδομένων.

Με βάση την παραπάνω προσέγγιση, θα πρέπει να μελετήσουμε τους βασικούς και αντικειμενικούς στόχους της Επιχείρησης, ώστε να διαπιστώσουμε τους σκοπούς της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.

Σύμφωνα με τις σύγχρονες απόψεις, από χρηματοοικονομική τουλάχιστον άποψη, οι επιδιώξεις μιας οικονομικής μονάδας μπορούν να συνοψιστούν στις ακόλουθες δύο βασικές κατευθύνσεις:

1. στην πραγματοποίηση μιας ικανοποιητικής απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων (αποδοτικότητα),
2. στη διατήρηση μιας υγιούς περιουσιακής κατάστασης (βραχυχρόνια και μακροχρόνια).

Αντίστοιχα, μπορούμε να συνοψίσουμε και τις πληροφοριακές ανάγκες των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τρία είναι τα ζωτικά ερωτήματα που υποβάλλουν τα ενδιαφερόμενα μέρη (χρήστες).

- i. Η επιχείρηση αποδίδει;
- ii. Η διοίκηση της είναι ικανή;
- iii. Η επιχείρηση μπορεί να επιβιώσει;

Επομένως, γενικά απαντώντας στο ερώτημα ποιο σκοπό επιτελεί η Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων, η απάντηση είναι:

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων μας εξασφαλίζει τις διαδικασίες με τις οποίες διευκολύνεται η εκτίμηση των επιδόσεων και της μελλοντικής λειτουργίας μιας επιχείρησης. Σύμφωνα

με τις ανάγκες των χρηστών, οι στόχοι μιας Επιχείρησης είναι η εξασφάλιση ικανοποιητικής απόδοσης του επενδεδυμένου κεφαλαίου, η ικανότητα της Διοίκησης της Εταιρείας και η διατήρηση μιας ικανοποιητικής κατάστασης (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα).

Αναλυτικότερα, οι γενικώς αποδεκτοί σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων θεωρούνται:

1. η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της περιουσιακής και κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων,
2. η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων: σύνθεση του κεφαλαίου, συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς τη σύνθεση του κεφαλαίου, εκτίμηση της ροής χρήματος (cash-flow) αυτών, υπολογισμός της καθαρής θέσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό κ.λπ.,
3. η ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, ιδίου κεφαλαίου, συνολικού κεφαλαίου, κεφαλαίου εκμετάλλευσης ως προς τα κέρδη και ως προς το cash-flow,
4. η ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων (πρώτου βαθμού, δεύτερου βαθμού κ.λπ.),
5. η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης ή της υπερχρέωσης των επιχειρήσεων: απόλυτη υπερχρέωση, σχετικά με τον κύκλο εργασιών, σχετικά με το cash-flow κ.λπ.),
6. η ανάλυση των επενδύσεων και αποσβέσεων των επιχειρήσεων,
7. η ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων (ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίου, συνολικού κεφαλαίου, πάγιου ενεργητικού, συσχετίσεις κερδών, ροής διαθεσίμων (cash-flow) και κόστους προσωπικού προς κύκλο εργασιών),
8. η ανάλυση του προσωπικού των επιχειρήσεων (κόστος προσωπικού, παραγωγικότητα προσωπικού, αποδοτικότητα προσωπικού κ.λπ.),
9. η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων (ακόμη και της σχέσης της σύνθεσης των δαπανών προς τη σύνθεση των προσόδων),
10. η ανάλυση των κερδών και της διάθεσης, καθώς και άλλες ειδικές αναλύσεις και διερευνήσεις των επιχειρήσεων.

Τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων των επιχειρήσεων ενδιαφέρουν πολλές κατηγορίες ατόμων, συνδεδεμένων άμεσα ή έμμεσα με αυτές (χρήστες), όπως αναλύθηκε λεπτομερώς στο **Κεφάλαιο 1**.

3.2 Διακρίσεις της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Όπως προκύπτει από τον ορισμό της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων, ο μελετητής μελετά και αξιοποιεί δεδομένα όχι μόνον από τις βασικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμό, Αποτελέσματα Χρήσης κ.λπ.) αλλά και από άλλες Λογιστικές ή Οικονομικές Καταστάσεις που είτε προκύπτουν από τα βιβλία είτε καταρτίζονται ειδικά ενόψει μιας συγκεκριμένης μελέτης, είτε παρέχονται από το εξωτερικό περιβάλλον (Οικονομικός Τύπος, διάφορα Ινστιτούτα κ.λπ.).

Αναφέρουμε μεγέθη της επιχείρησης για τα οποία απαιτείται και ανάλυση ποσοτικών στοιχείων: Παραγωγή, Πωλήσεις, Αναλώσεις πρώτων υλών κ.λπ.

Πέραν όμως από τις παραπάνω πληροφορίες, είναι απαραίτητα για τη μελέτη της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και τα παρακάτω στοιχεία:

- i. Για τη σύγκριση με τα δεδομένα άλλων ομοειδών Επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να γνωρίσουμε τους υφιστάμενους μέσους (τυπικούς) όρους (σχέσεων μεταξύ των στοιχείων του Ισολογισμού, αριθμοδεικτών αποδοτικότητας κ.λπ.) που επικρατούν στον κλάδο που ανήκει η υπό μελέτη επιχείρηση.
- ii. Πληροφορίες σχετικές με την επιχειρηματική ικανότητα και το παρελθόν των Διοικούντων την Επιχείρηση.

Ο αναλυτής πρέπει να εξετάσει, για παράδειγμα, στη βιομηχανία: τάσεις, τεχνολογικές αλλαγές, αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών, αλλαγές στους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών παραγόντων, αλλαγές κατά την ίδια την επιχείρηση κ.λπ.

Τέλος η ανάλυση διακρίνεται σε:

- **Εξωτερική ανάλυση:** Όταν ο μελετητής έχει στη διάθεσή του μόνο τα δημοσιευμένα στοιχεία, δηλαδή τον Ισολογισμό, τους λογαριασμούς Αποτελεσμάτων Χρήσης και Διανομής Κερδών, το Πιστοποιητικό του Ελεγκτή, ενδεχομένως την Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και την Ετήσια Έκθεση της Εταιρείας (Annual Report), καθώς και τυχόν άλλα στοιχεία που δημοσιεύονται στον Οικονομικό Τύπο. Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από φορείς εκτός της επιχείρησης (πιστωτές, τράπεζες, Δημόσιο κ.λπ.) και είναι δυσχερής λόγω έλλειψης στοιχείων.
- **Εσωτερική ανάλυση:** Όταν ο μελετητής έχει στη διάθεσή του όλα τα λογιστικά βιβλία και στοιχεία της Εταιρείας. Τέτοια ανάλυση γίνεται από όργανα της Διοίκησης για εσωτερική χρήση ή από τους Ελεγκτές της Εταιρείας. Οποσδήποτε, η εσωτερική ανάλυση παρέχει τη δυνατότητα στον μελετητή να ελέγξει σε βάθος τη χρηματοοικονομική κατάσταση.

3.3 Ομαδοποίηση των στοιχείων των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων για υποβοήθηση της ανάλυσής τους – Προετοιμασία του Πληροφοριακού Υλικού

Πρώτο στάδιο ενεργειών για την προετοιμασία των στοιχείων της ανάλυσης είναι η επισκόπηση των κονδυλίων των Λογιστικών Καταστάσεων που έχει στη διάθεσή του ο μελετητής, και η κατανόηση του περιεχομένου τους.

Δεύτερο στάδιο προετοιμασίας είναι η αναμόρφωση των Λογιστικών Καταστάσεων, με τη διενέργεια διορθωτικών/εξωλογιστικών εγγραφών.

Πρόκειται για αναμόρφωση στοιχείων που επηρεάζουν τα Καθαρά Κέρδη (κυρίως προ φόρων) και εμμέσως την Καθαρή Θέση (Ίδια Κεφάλαια), που προκύπτουν κυρίως από αξιολόγηση των παρατηρήσεων των Ελεγκτών-Λογιστών.

Σχετικά με το περιεχόμενο των Εκθέσεων (πιστοποιητικών) ελέγχου, είναι γεγονός ότι τα πιστοποιητικά ελέγχου κατά τα ΔΛΠ, στην πλειοψηφία τους, δεν περιέχουν παρατηρήσεις των ελεγκτών. Αν υπάρχουν περιπτώσεις όπου οι εταιρείες δεν έχουν εφαρμόσει κάποια «ουσιώδη» πρακτική που επιβάλουν τα ΔΛΠ, τότε οι ελεγκτές είναι υποχρεωμένοι να κάνουν αναφορά στο πιστοποιητικό ελέγχου (όχι με παραπομπές σε σημειώσεις ή στο προσάρτημα) και να κρίνουν περαιτέρω μήπως η γνώμη την οποία εκφράζουν πρέπει να είναι με επιφύλαξη ή ακόμη και αντίθετη.

Στις περισσότερες περιπτώσεις παρατηρήσεων, αυτές περιέχουν και τα ποσά, τα οποία δίνουν τη δυνατότητα στον αναγνώστη που είναι γνώστης της λογιστικής να αναμορφώσει τα μεγέθη που τον ενδιαφέρουν για να αποκτήσει τη διαφοροποιημένη εικόνα, όπως π.χ. τα αποτελέσματα της περιόδου, τα ίδια κεφάλαια και, ενδεχομένως, και άλλα κονδύλια. Πρέπει να σημειωθεί, επίσης, ότι κάποιες παρατηρήσεις, αν συνυπολογιστούν από τον αναγνώστη, δεν δημιουργούν δυσμενέστερη αλλά ευμενέστερη εικόνα για την αξιολογούμενη εταιρεία. όπως, για παράδειγμα, όταν υπάρχουν παρατηρήσεις της κατωτέρω μορφής:

Οι συχνότερα, όμως, εμφανιζόμενες παρατηρήσεις στα πιστοποιητικά των εταιρειών δημιουργούν δυσμενέστερη εικόνα. Συνηθέστερες παρατηρήσεις είναι σχετικά με τη μη διενέργεια προβλέψεων (ή επαρκών προβλέψεων) για: (α) αποζημίωση του προσωπικού και (β) λοιπές προβλέψεις και σχετικά με την αποτίμηση των συμμετοχών και την αντιμετώπιση (ή τη μη αντιμετώπιση) των διαφορών που προκύπτουν από την αποτίμηση αυτή.

Σε αρκετές περιπτώσεις, ισοδύναμες με παρατηρήσεις των ελεγκτών πρέπει να θεωρούνται και οι παραπομπές των ελεγκτών σε σημειώσεις που παρατίθενται από την εταιρεία, και οι σημειώσεις αυτές έχουν περιεχόμενο που σε άλλα πιστοποιητικά απαντάται ως αντικείμενο παρατήρησης του ελεγκτή.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών αποδεικνύεται αρκετά δύσκολη στις περιπτώσεις που: (α) οι παρατηρήσεις των ελεγκτών είναι πολυπληθείς, (β) τα θέματα των παρατηρήσεων αναφέρονται σε περισσότερες της κλειόμενης χρήσεις, και (γ) στις Εκθέσεις ελέγχου γίνεται παραπομπή σε σημειώσεις. Στην περίπτωση, μάλιστα, που αναφέρεται από τους ελεγκτές η μη δυνατότητα εκτίμησης ποσού, τότε η ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων, ο υπολογισμός αριθμοδεικτών και η άντληση συμπερασμάτων γίνεται πολύ δύσκολη.

Είναι πολύ σημαντικό, πάντως, για οποιαδήποτε επίδραση επιφέρει ο αναγνώστης/αναλυτής σε μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων, «λογιστικοποιώντας» παρατηρήσεις των ελεγκτών, να συνυπολογίσει και τις σχετιζόμενες φορολογικές επιδράσεις.

Τρίτο στάδιο είναι η κατάταξη κάθε κονδυλίου στην ομάδα που ανήκει από τη φύση του. Επειδή υπάρχει τόση πολλή διαθέσιμη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και από τις εταιρείες και από τον τύπο, θα πρέπει να εμφανίζεται μια απλοποιημένη μορφή των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.

Για τους σκοπούς της ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, με βάση την ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία και πρακτική, και συνεκτιμώντας τα στοιχεία τα οποία απαιτούνται για τη χρήση των στοιχείων (στην εύρεση αριθμοδεικτών, στην κατάρτιση επενδυτικών σχεδίων κ.λπ.), προτείνουμε την παρακάτω απλοποιημένη μορφή,

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ποσά σε €	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία (fixed assets)		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις		
Υπεραξία		
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις		
Επενδύσεις σε λοιπές επιχειρήσεις		
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία (Current Assets)		
Αποθέματα		
Απαιτήσεις από εμπορικές συναλλαγές		
Λοιπές απαιτήσεις		
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (Net worth/Shareholder Equity)		
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		
Μετοχικό κεφάλαιο		
Λοιπά αποθεματικά		
Αποτελέσματα εις νέον		
Δικαιώματα μειοψηφίας		
Σύνολο Καθαρής Θέσης		
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Long term)		
Τραπεζικά δάνεια λήξης πέραν του έτους		
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος		
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους		
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Short term)		
Υποχρεώσεις από εμπορικές συναλλαγές		
Λοιπές υποχρεώσεις		
Τρέχων φόρος εισοδήματος		
Τραπεζικά Βραχυπρόθεσμα δάνεια		
Σύνολο Υποχρεώσεων		
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (ΚΑΧ)		
Ποσά σε €	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Κύκλος εργασιών (Καθαρές πωλήσεις-τζίρος)		
Κόστος πωλήσεων		
Μεικτό αποτέλεσμα		
Λειτουργικά έσοδα		
Λειτουργικά Έξοδα (διοίκησης -διάθεσης κ.λπ.)		
Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης-Λειτουργικό Αποτέλεσμα		
Έσοδα από συμμετοχές, από χρεόγραφα, από πωλήσεις χρεογράφων		
Έξοδα		
Έκτακτα & ανόργανα έσοδα		
Έκτακτα & ανόργανα έξοδα		
Αποτέλεσμα προ τόκων και φόρων (EBIT)		
Χρηματοοικονομικά Έσοδα (τόκοι πιστωτικοί)		
Χρηματοοικονομικά Έξοδα (Τόκοι μακροπρόθεσμων & βραχυπρόθεσμων δανείων)		
Αποτέλεσμα προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας (EBT)		
Φόρος εισοδήματος χρήσης		
Αποτέλεσμα χρήσης (κέρδος η ζημία) μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας		
<u>Κατανέμονται σε:</u>		
Μετόχους εταιρείας		
Δικαιώματα μειοψηφίας		
Αποθεματικά		
Κέρδη εις νέο		
Τιμή Μετοχής		
Αποσβέσεις		
Αποτέλεσμα Χρήσης προ τόκων,φόρων & αποσβέσεων (EBITDA)		

Πίνακας 3.1 Πίνακας πρότασης παρουσίασης των χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με σκοπό την ανάλυσή τους

3.4 Εργαλεία και Τεχνικές Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Υπάρχουν διάφορα εργαλεία ή τεχνικές που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων, όπως:

- η οριζόντια ανάλυση – ανάλυση τάσεων,
- η κάθετη ανάλυση – κατάσταση κοινών μεγεθών,

- η χρήση Αριθμοδεικτών (πρόκειται για την πλέον διαδεδομένη μέθοδο τεχνικής ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων).

Οι δύο πρώτες τεχνικές (οριζόντια και κάθετη) έχουν υποδεέστερη αναλυτική και πληροφορική δυναμικότητα από τη χρήση των αριθμοδεικτών.

3.4.1 Οριζόντια Ανάλυση – Ανάλυση Τάσεων

Η οριζόντια ανάλυση παρέχεται με τη διαχρονική σύγκριση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων μιας επιχείρησης δύο ή περισσότερων ετών με τις ενδείξεις των μεταβολών σε νομισματική και ποσοστιαία βάση. Για τους σκοπούς της ανάλυσης, για να διαπιστωθεί δηλαδή με πληρότητα η εξέλιξη της δραστηριότητας μίας επιχείρησης, χρησιμοποιούνται στοιχεία πολλών ετών, ώστε να είναι δυνατό να διαπιστωθούν τυχόν τάσεις στα διάφορα οικονομικά μεγέθη. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις (π.χ. έλλειψη στοιχείων, χρονικός περιορισμός κ.λπ.), η ανάλυση περιορίζεται στην εξέταση 3 ετών.

Ακολουθεί παράδειγμα κατάρτισης πίνακα οριζόντιας ανάλυσης των χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της εταιρείας ΕΡΜΗΣ, σε εκατομμύρια για τα έτη 2011-2015

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
1.ΠΑΓΙΟ	5.282	51,66%	9.172	34,43%	12.637	40,36%	24.954	58,60%	39.182	73,97%
α. Γήπεδα-Οικόπεδα	572	5,59%	1.455	5,46%	2.159	6,90%	3.658	8,59%	5.557	10,49%
β. Κτίρια-Τεχνικά έργα	78	0,76%	538	2,02%	922	2,94%	1.098	2,58%	3.129	5,91%
γ. Μηχανήματα-μηχανολογικός εξοπλισμός	2.661	26,02%	3.166	11,89%	3.995	12,76%	5.779	13,57%	16.133	30,46%
δ. Λοιπά ενσώματα	777	7,60%	1.216	4,57%	2.244	7,17%	8.079	18,97%	7.677	14,49%
ε. Ασώματα	388	3,79%	607	2,28%	1.121	3,58%	4.039	9,48%	3.838	7,25%
στ. Συμμετοχές	806	7,88%	2.190	8,22%	2.196	7,01%	2.301	5,40%	2.848	5,38%
2.ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟ	4.943	48,34%	17.464	65,57%	18.673	59,64%	17.630	41,40%	13.791	26,03%
α. Αποθέματα	2.433	23,79%	2.616	9,82%	4.193	13,39%	5.515	12,95%	5.826	11,00%
β. Εμπορικές Απαιτήσεις	2.025	19,80%	2.117	7,95%	3.583	11,44%	4.522	10,62%	6.114	11,54%
γ. Διαθέσιμα	458	4,48%	238	0,89%	288	0,92%	1.111	2,61%	339	0,64%
δ. Λοιπές απαιτήσεις	27	0,26%	12.493	46,90%	10.609	33,88%	6.482	15,22%	1.512	2,85%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10.225	100,00%	26.636	100,00%	31.310	100,00%	42.584	100,00%	52.973	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ										
1.ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4.475	43,77%	19.729	74,07%	22.656	72,36%	28.328	66,52%	39.453	74,48%
α. Μετοχικό κεφάλαιο	915	8,95%	1.470	5,52%	1.470	4,69%	13.706	32,19%	15.077	28,46%
β. Αποθεματικά	1.623	15,87%	2.378	8,93%	3.554	11,35%	6.460	15,17%	8.126	15,34%
γ. Αποτελέσματα εις νέον	1.517	14,84%	1.503	5,64%	3.211	10,26%	3.708	8,71%	4.724	8,92%
δ. Λοιποί λογαριασμοί ιδίων κεφαλαίων	420	4,11%	14.378	53,98%	14.421	46,06%	4.454	10,46%	11.526	21,76%
				0,00%		0,00%		0,00%		
2.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ-ΕΞΟΔΑ	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	52	0,12%	53	0,10%
3.ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.187	11,61%	2.077	7,80%	1.616	5,16%	3.415	8,02%	2.317	4,37%

4.ΒΡΑΧΥΠΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.563	44,63%	4.830	18,13%	7.038	22,48%	10.789	25,34%	11.150	21,05%
α. Εμπορικές Υποχρεώσεις	663	6,48%	597	2,24%	1.033	3,30%	1.509	3,54%	2.032	3,84%
β. Τράπεζες λογ. Βραχυπροθ. Υποχρεώσεων	1.282	12,54%	0	0,00%	0	0,00%	1.736	4,08%	359	0,68%
γ. Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.618	25,60%	4.233	15,89%	6.005	19,18%	7.544	17,72%	8.759	16,53%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	10.225	100,00%	26.636	100,00%	31.310	100,00%	42.584	100,00%	52.973	100,00%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	23.913	100,00%	31.570	100,00%	41.125	100,00%	48.389	100,00%	54.132	100,00%
Μείον κόστος πωλήσεων	17.564	73,45%	22.522	71,34%	30.022	73,00%	34.518	71,33%	37.595	69,45%
ΜΕΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	6.349	26,55%	9.048	28,66%	11.103	27,00%	13.871	28,67%	16.537	30,55%
Λειτουργικά έσοδα	100	0,42%	152	0,48%	180	0,44%	197	0,41%	206	0,38%
Λειτουργικά έξοδα	4.073	17,03%	5.653	17,91%	7.211	17,53%	8.742	18,07%	10.972	20,27%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ	2.376	9,94%	3.547	11,24%	4.072	9,90%	5.326	11,01%	5.771	10,66%
Λοιπά έσοδα	204	0,85%	148	0,47%	183	0,44%	109	0,23%	436	0,81%
Λοιπά έξοδα	217	0,91%	203	0,64%	61	0,15%	192	0,40%	239	0,44%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ (ΕΒΙΤ)	2.363	9,88%	3.492	11,06%	4.194	10,20%	5.243	10,84%	5.968	11,02%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0	0,00%	734	2,32%	2.184	5,31%	2.137	4,42%	520	0,96%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	502	2,10%	807	2,56%	756	1,84%	1.101	2,28%	1.448	2,67%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ (ΕΒΤ)	1.861	7,78%	3.419	10,83%	5.622	13,67%	6.279	12,98%	5.040	9,31%
Φόροι	614	2,57%	1128	3,57%	1855	4,51%	2072	4,28%	1663	3,07%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ (ΕΑΤ)	1.247	5,21%	2.291	7,26%	3.767	9,16%	4.207	8,69%	3.377	6,24%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	730	3,05%	907	2,87%	1.254	3,05%	2.013	4,16%	2.380	4,40%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ, ΦΟΡΩΝ, ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	1.633	6,83%	2.585	8,19%	2.940	7,15%	3.230	6,68%	3.588	6,63%

Πίνακας 3.2 Πίνακας οριζόντιας ανάλυσης των χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της εταιρείας ΕΡΜΗΣ

Η οριζόντια ανάλυση μπορεί να υπάρξει και με τη μορφή της ανάλυσης τάσεων. Στην ανάλυση τάσεων τα χρηματοοικονομικά δεδομένα εκφράζονται ως ποσοστό της αξίας ενός έτους βάσης. Το έτος βάσης επιλέγεται από την επιχείρηση ή τον μελετητή, π.χ. η καλύτερη χρήση μιας εταιρείας, και συνήθως ορίζεται ως 100 για την ευκολία της ερμηνείας, και όλα τα άλλα χρόνια αναφέρεται ως ποσοστό αυτής της βάσης. Οι τάσεις μεταβολής των στοιχείων καταγράφονται είτε σε απόλυτα μεγέθη ή σε ποσοστά ή με τη μορφή αριθμοδεικτών. Εάν έχουμε οικονομικά στοιχεία των ετών 2015 και 2014, τότε για κάθε στοιχείο X οι καταστάσεις τάσεων σε

- απόλυτο μέγεθος βρίσκονται από τον τύπο $X_{2015} - X_{2014} / X_{2014}$,
- μορφή ποσοστών βρίσκονται από τον τύπο $X_{2015} - X_{2014} / X_{2014}$,
- μορφή αριθμοδεικτών βρίσκονται από τον τύπο X_{2015} / X_{2014} .

Ακολουθεί πίνακας κατάρτισης ανάλυσης τάσεων των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της εταιρείας ΦΑΕΘΩΝ

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Πωλήσεις	14.243	13.259	12.421	11.409	10687	9.795	8.321	7.408	7.133	6.695	6.640
Κέρδη	1.977	1.948	1.550	1.642	1.573	1.427	1.224	1.083	959	860	802

Πίνακας 3.3 Η εταιρεία ΦΑΕΘΩΝ έχει τα παρακάτω στοιχεία πωλήσεων και κερδών για το διάστημα 2006-2016 σε εκατομμύρια ευρώ.

Με την απλή εξέταση των στοιχείων αυτών, διαπιστώνουμε ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν σε ετήσια βάση. Απεναντίας, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων συμβαδίζει με τον ρυθμό αύξησης των καθαρών κερδών; Είναι δύσκολο να δοθεί απάντηση στα ερωτήματα αυτά, εξετάζοντας τα ανεπεξέργαστα δεδομένα και μόνο. Οι αυξήσεις των πωλήσεων και η αύξηση των καθαρών εσόδων μπορεί να συνεκτιμηθούν καλύτερα, συγκρίνοντας την τάση των ποσοστών με έτος βάσης 2006. Τα ποσοστά (με στρογγυλοποίηση εμφανίζονται ως εξής:

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Πωλήσεις	215%	200%	187%	172%	161%	148%	125%	112%	107%	101%	100%
Κέρδη	247%	243%	193%	205%	196%	178%	153%	135%	120%	107%	100%

Πίνακας 3.4 Πίνακας ανάλυσης τάσεων των πωλήσεων και κερδών για το διάστημα 2006-2016 της εταιρείας ΦΑΕΘΩΝ

Η ανάπτυξη της ΦΑΕΘΩΝ ήταν εντυπωσιακή σε όλο το διάστημα των 11 ετών, ενώ ο αριθμός ανάπτυξης των καθαρών εσόδων της εταιρείας ήταν ακόμα υψηλότερος.

3.4.2 Κάθετη Ανάλυση κοινού μεγέθους

Η Κάθετη Ανάλυση κοινού μεγέθους παρέχεται με την έκφραση των μεγεθών μιας κατάστασης σε ποσοστά επί του συνόλου ή επί των διαφόρων ομαδοποιημένων υποσυνόλων. Δηλαδή, στην κάθετη ανάλυση σημαντικά στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης και όλα τα άλλα στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων συγκρίνονται με αυτά.

Κυρίως χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης για

- τα στοιχεία του Ισολογισμού (Ενεργητικό – Παθητικό) - το σύνολο του Ενεργητικού,
- τα στοιχεία των Αποτελεσμάτων Χρήσης-οι Πωλήσεις,

που εκφράζονται ως 100%, και κάθε αντίστοιχο στοιχείο εκφράζεται ως ποσοστό των παραπάνω.

Δηλαδή η Ανάλυση κοινού μεγέθους, όσον αφορά το Ενεργητικό, μας δείχνει τη σχετική σημασία του μη κυκλοφοριακού ενεργητικού σε σύγκριση με το κυκλοφοριακό ενεργητικό. Δείχνει, επίσης, τις σημαντικές αλλαγές που έχουν επέλθει στη σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού κατά το τελευταίο έτος. Π.χ. ότι οι απαιτήσεις έχουν αυξηθεί, ενώ τα μετρητά και τα αποθέματα έχουν μειωθεί. Κρίνοντας από την απότομη αύξηση των απαιτήσεων, η επιδείνωση της ταμειακής θέσης μπορεί να είναι αποτέλεσμα της αδυναμίας της να εισπράττει από τους πελάτες.

Τα κύρια πλεονεκτήματα της Ανάλυσης κοινού μεγέθους, όταν αναλύουμε ένα ισοζύγιο με αυτόν τον τρόπο, είναι ότι οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων κάθε μεγέθους μπορούν εύκολα να συγκριθούν.

Η μέθοδος αυτή επιτρέπει τη σύγκριση επιχειρήσεων που διαφέρουν κατά μέγεθος. Επίσης, είναι εύκολο να σημειώσουμε τις σχετικές ή ετήσιες μεταβολές σε μία επιχείρηση.

Οι αναλύσεις κοινού μεγέθους είναι ιδιαίτερα χρήσιμες για τη σύγκριση των δεδομένων από διαφορετικές εταιρείες. Το όφελος της ανάλυσης κοινού μεγέθους του ισολογισμού είναι ότι ένα στοιχείο το οποίο μπορεί να συγκριθεί με ένα παρόμοιο μίας άλλης, ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιχειρήσεων. Μια εταιρεία μπορεί επίσης να συγκρίνει τα ποσοστά των στοιχείων της με τα ποσοστά του μέσου όρου επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Για παράδειγμα, μία εταιρεία με αποθέματα στο 4,0% του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού μπορεί να εξετάσει αν το ποσοστό αυτό είναι λογικό.

Όπως δηλώθηκε, εφαρμογή της *κάθετης ανάλυσης* είναι η παράθεση επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού/παθητικού των εταιρειών ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού (παθητικού).

Ακολουθεί πίνακας κατάρτισης και ανάλυσης τάσεων του Ισολογισμού της εταιρείας ΒΗΤΑ.

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ %

Ποσά σε €				
	2016	2015	2016	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	16.000	12.500	50,8%	43,1%
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	8.000	10.000	25,4%	34,5%
Απαιτήσεις από εμπορικές συναλλαγές	6.000	4.000	19,0%	13,8%
Λοιπές απαιτήσεις	300	120	1,0%	0,4%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.200	2.350	3,8%	8,1%
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	31.500	28.970	100,0%	100,0%
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ				
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής				
Μετοχικό κεφάλαιο	7.000	7.000	22,2%	24,2%
Λοιπά αποθεματικά	1.000	1.000	3,2%	3,5%
Αποτελέσματα εις νέον – Αδιανέμητα Κέρδη	8.000	6.970	25,4%	24,1%
Σύνολο Καθαρής Θέσης	17.000	15.970	54,0%	55,1%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Τραπεζικά δάνεια λήξης πέραν του έτους	7.500	8.000	23,8%	27,6%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις από εμπορικές συναλλαγές	5.800	4.000	18,4%	13,8%
Λοιπές υποχρεώσεις	900	400	2,9%	1,4%
Τραπεζικά βραχυπρόθεσμα δάνεια	300	600	1,0%	2,1%
Σύνολο Υποχρεώσεων				
Σύνολο Καθαρής Θέσης και Υποχρεώσεων	31.500	28.970	100,0%	100,0%

Πίνακας 3.5 Πίνακας Ανάλυσης κοινού μεγέθους στοιχείων του Ισολογισμού για τα έτη 2015 και 2016 της εταιρείας ΒΗΤΑ

Κάθε στοιχείο στην Κατάσταση κοινού μεγέθους εκφράζεται σε όρους του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού (ή Παθητικού). Για παράδειγμα, το ποσοστό των Ταμειακών Διαθεσίμων του 2016 επί του συνόλου του ενεργητικού το 2016 υπολογίζεται ως εξής: $[1.200 / 31.500 = 3,8\%]$.

Όπως δηλώθηκε, μία εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης είναι η παράθεση επιμέρους στοιχείων των αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ) ως ποσοστό των συνολικών πωλήσεων. Ακολουθεί πίνακας κατάρτισης/ανάλυσης τάσεων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας ΒΗΤΑ:

Ποσά σε €	ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΚΑΧ %			
	2016	2015	2016	2015
Κύκλος εργασιών (Καθαρές πωλήσεις- τζίρος)	52.000	48.000	100,0%	100,0%
Κόστος πωλήσεων	36.000	31,5	69,2%	65,6%
Μεικτό κέρδος	16.000	16.500	30,8%	34,4%
Άλλα Λειτουργικά έσοδα	3.140	3.900	6%	8,1%
Έξοδα διοίκησης	5.860	6.100	11,3%	12,7%
Έξοδα διάθεσης- πωλήσεων	7.000	6.500	13,5%	13,5%
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	12.860	12.600	24,7%	26,2%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα (τόκοι χρεωστικοί)	640	700	1,2%	1,5%
Κέρδος προ φόρων	2.500	3.200	4,8%	6,7%
Φόρος εισοδήματος (30%)	750	960	1,4%	2,0%
Καθαρό κέρδος χρήσης	1.750	2.240	3,4%	4,70%

Πίνακας 3.6 Πίνακας Ανάλυσης κοινού μεγέθους στοιχείων των Αποτελεσμάτων Χρήσης για τα έτη 2015 και 2016 της εταιρείας ΒΗΤΑ

Σημειώνουμε ότι τα ποσοστά για κάθε έτος εκφράζονται με βάση το σύνολο των πωλήσεων για το έτος. Για παράδειγμα, το ποσοστό αυτό για το κόστος των αγαθών που πωλήθηκαν το 2016 υπολογίζεται ως εξής: $[36.000 / 52.000) \times 100 = 69,2\%]$.

Με τη διάθεση όλων των στοιχείων σχετικά με την ΚΑΧ όσον αφορά το μέγεθος των πωλήσεων, είναι δυνατό να διαπιστώσουμε το πώς κάθε ευρώ των πωλήσεων κατανέμεται μεταξύ των διαφόρων εσόδων, εξόδων και κερδών. Επομένως, είναι εύκολο να εντοπιστούν ενδιαφέρουσες τάσεις μεταξύ αυτών. Για παράδειγμα, όπως φαίνεται από τα παραπάνω, το κόστος πωλήσεων των αγαθών ως ποσοστό επί των πωλήσεων αυξήθηκε από 65,6% το 2015 σε 69,2% το 2016. Επίσης διαπιστώνουμε ότι το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους σε ποσοστό μειώθηκε από 34,4% το 2015 σε 30,8% το 2016.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι χρήσιμες για πληροφόρηση σχετική με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, διότι επισημαίνουν ανεπάρκειες που ενδεχομένως να μην τύγχαναν παρατήρησης. Στο παραπάνω παράδειγμα παρατηρούμε ότι τα έξοδα διάθεσης-πωλήσεων αυξήθηκαν κατά 500€ σε σχέση με το 2015. Παρατηρώντας την κατάσταση κοινού μεγέθους του λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης, διαπιστώνουμε ότι, σε σχετικό επίπεδο, τα έξοδα διάθεσης-πωλήσεων δεν ήταν υψηλότερα το 2016 σε σχέση με το 2015. Σε κάθε έτος αντιπροσώπευαν το 13,5% των πωλήσεων.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α, & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman Publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Καφούσης, Γ. Ν. (1991). *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: αυτοέκδοση.
- Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

Κεφάλαιο 4

Περί των Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών είναι μια από τις κυριότερες τεχνικές για να την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

- Ποια είναι η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών;
- Βάσει ποιων κριτηρίων κατηγοριοποιούνται;
- Ποιο είναι το περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

4.1. Γενικά

Σύμφωνα με το Κεφάλαιο «Αριθμοδείκτες» του *Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου*, αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στη λήψη αποφάσεων.

Οι αριθμοδείκτες μπορεί να βοηθήσουν στην παροχή πληροφοριών που οι βασικοί λογαριασμοί δεν μπορούν να προσφέρουν άμεσα, καθόσον προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνοντας την επιχειρηματική δράση, και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός απόδοσης των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.

Ο αριθμοδείκτης στην πιο απλή έκφρασή του μπορεί να οριστεί ως μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρονομαστή αυτής της σχέσης. Τα μεγέθη αυτά καλύπτουν είτε πρωτογενή δεδομένα όπως λ.χ. λογιστικοί λογαριασμοί είτε επεξεργασμένα στοιχεία όπως λ.χ. κεφάλαιο κίνησης, προστιθέμενη αξία κ.λπ.

Η ιδιαιτερότητα του αριθμοδείκτη έγκειται στο γεγονός ότι το πηλίκο του λόγου, εκφρασμένο σε απόλυτη τιμή είτε με τη μορφή ποσοστού, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δυο λογιστικών μεγεθών που σχεδιάστηκαν για τη δημιουργία του αριθμοδείκτη.

Με τον τρόπο αυτόν οι αριθμοδείκτες, έχουν την ικανότητα να συμπυκνώνουν ένα πλήθος διαθέσιμων στοιχείων σε έναν περιορισμένο αριθμό αριθμοδεικτών, εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό, είτε σε ποσοστό επί τοις εκατό (%), οπότε ο αναλυτής έχει στη διάθεση του με έναν ταχύ, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο κρίσιμες πληροφορίες για την επιχείρηση που μελετά.

Επίσης, σύμφωνα με το παραπάνω σχετικό κεφάλαιο (αριθμοδείκτες) του *Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου*, για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από τις γνωστές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Ισολογισμός, Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης, λογαριασμοί της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, λογαριασμοί της Αναλυτικής Λογιστικής και τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

- Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι αριθμοδείκτες/αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι αριθμοδείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

Για παράδειγμα ο αριθμοδείκτης: Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Ενεργητικού εμφανίζεται ή 400.000/800.000 ήτοι 50% ή σε ευνοϊκότερη κατάσταση 480.000/800.000 ήτοι 60%.

- Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνουν στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- Οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμώνται σε συσχέτιση με αριθμοδείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- Αριθμοδείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσης μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης κατάστασης της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με αριθμοδείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
- Οι αριθμοδείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για τον λόγο αυτόν ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά ευρύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων αριθμοδεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.
- Οι αριθμοδείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

4.2. Χρησιμότητα, σημασία και βασικά πεδία εφαρμογής των αριθμοδεικτών

Οι κύριες μορφές ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι:

- η διαχρονική (αφορά τη μελέτη της εξέλιξης ενός αριθμοδείκτη ή συνόλου αριθμοδεικτών σε διαφορετικές χρονικές περιόδους, με σκοπό τη διαπίστωση τυχόν τάσεων ή κρίσιμων συμπτωμάτων), και
- η ενδοκλαδική (αφορά τη μελέτη της σχετικής θέσης μιας οικονομικής μονάδας, είτε μέσω της σύγκρισης των στοιχείων της προς τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων επιχειρήσεων του επιχειρηματικού κλάδου που ανήκει η αναλυόμενη μονάδα είτε σε σχέση με επιθυμητούς αριθμοδείκτες στόχους).

Οι αριθμοδείκτες ως απόλυτα μεγέθη, έχουν περιορισμένη χρησιμότητα, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν γενικώς παραδεκτά πρότυπα για τις σχέσεις των επιχειρηματικών μεγεθών, αλλά είναι ιδανικοί σε επισήμανση αδυναμιών. Η χρήση των αριθμοδεικτών έχει μεγάλη σημασία όταν γίνονται συγκρίσεις. Οι αριθμοδείκτες γενικά δεν δίνουν πολλές πληροφορίες από μόνοι τους ούτε δίνουν άμεσα απαντήσεις για τα αίτια ούτε προσφέρουν λύσεις σε προβλήματα. Δεν παύουν να είναι, όμως, ιδανικοί και αποτελεσματικοί στην ανίχνευση και επισήμανση αδυναμιών και προβλημάτων, καθόσον καθιστούν ευκολότερο να γίνουν συγκρίσεις:

- των επιδόσεων των διαφόρων επιχειρήσεων,
- της αποδοτικότητας της ίδιας επιχείρησης σε διαφορετικές περιόδους (διαχρονικά), ώστε να προσδιορίσουμε τάσεις της οικονομικής κατάστασης ή της λειτουργικής απόδοσης μίας επιχείρησης (ανάλυση τάσεων),
- της επίδοσης μίας επιχείρησης σε σχέση με αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιρειών στον ίδιο επιχειρηματικό κλάδο ή με τα πρότυπα του κλάδου (μέσους όρους) άλλων επιχειρήσεων του ίδιου επιχειρηματικού κλάδου (τομεακή σύγκριση).

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών με τη χρήση στατιστικών μεθόδων όπως οι Χρονολογικές Σειρές (Time series Analysis), όσον αφορά τη διαχρονική ανάλυση, και η Διαστρωματική Ανάλυση (Cross-Sectional Analysis), όσον αφορά τη διακλαδική ανάλυση, προσέδωσε ένα επιστημονικό υπόβαθρο στη χρήση τους. Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι σε θέση να προβαίνουν σε τεχνική εκτίμηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων αλλά και να «προβλέπουν», μέσα σε καθαρά επιστημονικά και αυστηρά καθορισμένα πλαίσια, την πορεία μίας επιχείρησης. Έτσι, οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται σε θέματα έρευνας, όπως πρόβλεψη πτώχευσης επιχειρήσεων, αξιολόγηση ομολογιών, εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κ.λπ.

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών επιτρέπουν να:

- εκτιμήσουμε τη θέση-επίδοση μιας επιχείρησης,
- επισημάνουμε τομείς της επιχείρησης με προβλήματα τα οποία χρειάζονται προσοχή,
- σχεδιάσουμε και να προβλέψουμε τη μελλοντική πορεία μίας επιχείρησης.

4.3 Κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες συνήθως κατατάσσονται ανάλογα με το είδος της επιχείρησης που επιδιώκουν να εξετάσουν. Υπάρχουν διάφορες ταξινομήσεις οι οποίες έχουν διάφορους άξονες.

Στο παρόν βιβλίο, για λόγους εκπαιδευτικούς αλλά και ουσιαστικούς, υιοθετούμε την ταξινόμηση που υιοθετεί ο J. K. Courtis (1978). Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε τρεις βασικές κατηγορίες, ανάλογα με τα ερωτήματα που τίθενται:

- Αποδοτικότητα (Η επιχείρηση αποδίδει;)
- Φερεγγυότητα (Η επιχείρηση μπορεί να επιβιώσει βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα; Κινδυνεύει βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα;) και
- Διοικητική Επίδοση (Η διοίκηση είναι ικανή;).

Στον Πίνακα που ακολουθεί αναγράφεται το πλαίσιο ανάλυσης των αριθμοδεικτών σύμφωνα με την αντιστοίχιση των χρηματοοικονομικών επιδιώξεων των οικονομικών μονάδων με τους αριθμοδείκτες (υπόθεση Courtis).

Χρηματοοικονομική επιδίωξη οικονομικών μονάδων	Ερώτημα εξωτερικού αναλυτή	Απάντηση με αριθμοδείκτες σχετικούς με την εκτίμηση της:
Εκτίμηση φερεγγυότητας – κινδύνου	Η επιχείρηση μπορεί να επιβιώσει;	Βραχυπρόθεσμης Οικονομικής Θέσης (ρευστότητα) Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Θέσης (βαθμός μόχλευσης και κεφαλαιακή διάρθρωση)
Εκτίμηση αποδοτικότητας	Η επιχείρηση αποδίδει;	Γενικής Κερδοφορίας – Περιθωρίου κέρδους (Απόδοση των πωλήσεων) Συνολικής αποδοτικότητας (Απόδοση επενδύσεων-κεφαλαίων) Χρηματιστηριακής Αποδοτικότητας (αριθμοδείκτες επενδύτων)
Εκτίμηση διοικητικής επίδοσης	Η διοίκηση είναι ικανή;	Αποτελεσματικότητας Εργασιών (Πολιτική αποθεμάτων, πιστώσεων & υποχρεώσεων) Χρήση, Δομή και Διαχείριση Περιουσιακών (Ενεργητικών) Στοιχείων

Πίνακας4.1 Πλαίσιο ανάλυσης των αριθμοδεικτών σύμφωνα με την υπόθεση Courtis

Αναλυτικότερα έχουμε:

Αριθμοδείκτες εκτίμησης της φερεγγυότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί δίνουν μια ένδειξη για την οικονομική σταθερότητα μιας επιχείρησης, και παρέχουν ορισμένες ενδείξεις για το επίπεδο του κινδύνου (risk) που ενυπάρχει στην επιχείρηση.

Διακρίνονται σε:

- αριθμοδείκτες εκτίμησης της ρευστότητας, δηλαδή της επιδίωξης εκτίμησης της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις, και
- αριθμοδείκτες εκτίμησης της μακροπρόθεσμης διάρθρωσης της χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, και συνεπώς της ικανότητας της επιχείρησης για την αποπληρωμή μακροπρόθεσμου χρέους.

Αριθμοδείκτες εκτίμησης της αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αφορούν κέρδος και προσπαθούν να αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων στην επίτευξη του κεντρικού στόχου τους, δηλαδή του κέρδους.

Διακρίνονται σε:

- αριθμοδείκτες εκτίμησης της Γενικής Κερδοφορίας – Περιθωρίου κέρδους (Απόδοση των πωλήσεων),
- αριθμοδείκτες εκτίμησης της Συνολικής Αποδοτικότητας (Απόδοση επενδύσεων-κεφαλαίων),
- αριθμοδείκτες εκτίμησης της Χρηματιστηριακής Αποδοτικότητας (αριθμοδείκτες επενδυτών). Αυτοί εξετάζουν την επιχείρηση από την ιδιαίτερη οπτική ενός μετόχου ή ενός δυνητικού εταίρου. Πιο συγκεκριμένα, τείνουν να χρησιμοποιηθούν για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Αριθμοδείκτες εκτίμησης της διοικητικής επίδοσης

Οι αριθμοδείκτες αυτοί προσπαθούν να αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικού) και του ελέγχου των δαπανών για τη δημιουργία ενός αποδεκτού ποσοστού απόδοσης. Επίσης παρέχουν ενδείξεις για την επιχειρησιακή πολιτική.

Οι αριθμοδείκτες εκτίμησης της διοικητικής επίδοσης διαιρούνται σε αριθμοδείκτες οι οποίοι ερμηνεύουν την πολιτική πιστώσεων, αποθεμάτων, και τη διαχείριση και δομή ενεργητικών και παθητικών στοιχείων.

Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής μπορεί να επιλέξει από καθεμία από τις παραπάνω κατηγορίες τους αριθμοδείκτες που χρειάζονται σύμφωνα με τις προτιμήσεις του και το πρόβλημα που τον απασχολεί.

Τέλος, αναφέρουμε ότι ένας από τους λόγους για την κατάταξη των αριθμοδεικτών με τον τρόπο αυτόν είναι να εστιάσουμε στις ανάγκες των χρηστών. Οι χρήστες έχουν την τάση να ποικίλλουν ανάλογα με τον βαθμό που τους ενδιαφέρει η καθεμία από τις κατηγορίες αυτές. Έτσι:

- Οι Προμηθευτές δίνουν έμφαση στη ρευστότητα της επιχείρησης.
- Οι Ομολογιούχοι δίνουν έμφαση στις μακροπρόθεσμες ταμειακές ροές της επιχείρησης.
- Οι Μέτοχοι δίνουν έμφαση στην κερδοφορία και στη μακροπρόθεσμη υγεία της εταιρείας.

Πίνακας με τους βασικότερους αριθμοδείκτες και τον τρόπο υπολογισμού τους παρατίθεται στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

4.4. Εννοιολογικό περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών

Το περιεχόμενο μερικών από τους όρους των αριθμοδεικτών, με την αλφαβητική σειρά τους, είναι το εξής:

1. Αγορές αποθεμάτων και υπηρεσιών με πίστωση

Δεν υπάρχουν αυτούσια στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις. Βρίσκονται εμμέσως από τη βασική λογιστική εξίσωση: Κόστος πωλήσεων= Απόθεμα έναρξης+Αγορές χρήσης-Απόθεμα τέλους. Αυτό μπορεί να αναδιαμορφωθεί και να δώσει: Αγορές χρήσης= Κόστος πωλήσεων-Απόθεμα έναρξης+Απόθεμα τέλους.

2. Ανόργανα αποτελέσματα

Πρόκειται για το υπόλοιπο της διαφοράς των μη λειτουργικών εσόδων και των μη λειτουργικών εξόδων.

3. Εμπορικές απαιτήσεις (πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών)

Για τον προσδιορισμό των απαιτήσεων από πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών, αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών των πελατών και τα υπόλοιπα των ανείσπρακτων γραμματίων εισπρακτέων και επιταγών εισπρακτέων (μεταχρονολογημένων).

4. Απασχολημένα κεφάλαια

Το απασχολούμενο κεφάλαιο μπορεί να οριστεί με πολλούς τρόπους. Ωστόσο, δύο είναι οι ευρέως αποδεκτοί ορισμοί: «ακαθάριστο απασχολούμενο κεφάλαιο» και «καθαρό απασχολούμενο κεφάλαιο». Περαιτέρω ανάλυση εκφεύγει από τους σκοπούς της παρούσας εργασίας. Γενικώς, θεωρούμε ως απασχολημένα κεφάλαια τα Ίδια Κεφάλαια, καθώς και τα μη απαιτητά στοιχεία του Παθητικού (κατά βάση τις Μακροπρόθεσμες και Μεσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις). Προσομοιάζουν με τα διαρκή κεφάλαια.

5. Διανεμητέα κέρδη (μερίσματα)

Τα κέρδη τα οποία διανέμονται στο τέλος της χρήσης στους μετόχους (πρώτο και τυχόν δεύτερο μέρισμα) και προς το προσωπικό (σπανιότερη περίπτωση).

6. Διαρκή κεφάλαια

Είναι το άθροισμα «Ίδια Κεφάλαια» και «Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις» του Παθητικού του Ισολογισμού. Σχετίζονται με τα Απασχολημένα Κεφάλαια.

7. Ημερήσια έξοδα

Είναι το άθροισμα «Κόστος πωλήσεων+Λειτουργικά έξοδα+Χρηματοοικονομικά έξοδα-Αποσβέσεις /365»

8. EBIT (Earnings before Interest and Taxes)

Καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων.

9. EBITDA (Earnings before Interest Taxes Depreciation and Amortization)

Καθαρά κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων ενσώματων και ασωμάτων (άυλων) παγίων.

10. Ίδια Κεφάλαια

Είναι το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών: Καταβλημένα κεφάλαια, Κεφάλαιο υπέρ το άρτιο, Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού, Αφορολόγητα αποθεματικά, Αποτελέσματα εις νέο.

11. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης

Ταυτίζονται με το Λειτουργικό Αποτέλεσμα. Υπολογίζονται ως Κέρδη προ τόκων και φόρων.

12. Καθαρά κέρδη

Είναι πάντα το ποσό μετά από τόκους, φόρους και αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων (άυλων) παγίων, όταν δεν υπάρχει αντίθετη ένδειξη.

13. Καθαρά ή Αναπόσβεστα Πάγια

Πρόκειται για το υπόλοιπο της διαφοράς Πάγια (Ακαθάριστη Αξία Παγίων) μείον Συσσωρευμένες Αποσβέσεις Παγίων (Αποσβεσθέντα).

14. Κέρδη ανά μετοχή

Τα κέρδη μετά από τους τόκους και φόρους διαιρεμένα με τον αριθμό μετοχών της εταιρείας.

15. Κέρδη εις νέον

Είναι το υπόλοιπο κερδών προηγούμενων χρήσεων που δεν ενσωματώθηκαν σε Αποθεματικά ή το Κεφάλαιο.

16. Κεφάλαιο κίνησης (με την έννοια του καθαρού «κυκλοφοριακού» ενεργητικού)

Για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης, αθροίζονται τα κονδύλια του κυκλοφοριακού ενεργητικού «Αποθέματα», και από το άθροισμα αυτό αφαιρείται το άθροισμα των κονδυλίων «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» και ισολογισμού. Η διαφορά (+ ή -) απεικονίζει το κεφάλαιο κίνησης κάθε οικονομικής μονάδας στο τέλος της περιόδου προσδιορισμού του.

Άλλος τρόπος προσδιορισμού του κεφαλαίου κίνησης, ο οποίος καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα, είναι ο εξής: Αθροίζονται τα καταβλημένα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, και από το άθροισμα αυτό αφαιρείται το πάγιο ενεργητικό.

17. Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών

Το κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών απεικονίζεται και στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

18. Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων

Για τον προσδιορισμό του κόστους πωλήσεων αποθεμάτων (εμπορευμάτων, έτοιμων και ημιτελών προϊόντων, καθώς και λοιπών αποθεμάτων), από το κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών αφαιρείται το κόστος πωλήσεων υπηρεσιών.

19. Κυκλοφοριακό ενεργητικό

Το άθροισμα των κονδυλίων: Αποθέματα, Προκαταβολές για αποθέματα, Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές, Εμπορικές απαιτήσεις, Δουλευμένα έσοδα περιόδου, Λοιπές απαιτήσεις, Προπληρωμένα έξοδα.

20. Λειτουργικά έξοδα

Συνήθως περιλαμβάνουν τα έξοδα διοίκησης και τα έξοδα πωλήσεων και διάθεσης. Τα χρηματοδοτικά έξοδα όπως τόκοι κ.λπ. γενικά αποκλείονται από λειτουργικές δαπάνες.

21. Λειτουργικό αποτέλεσμα

Πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ των λειτουργικών εσόδων και των εξόδων λειτουργίας, αλλά μερικές φορές χρησιμοποιείται ως συνώνυμο της ΕΒΙΤ. Αυτό ισχύει εάν η επιχείρηση δεν έχει κανένα μη λειτουργικό έσοδο.

22. Λειτουργικό κόστος

Είναι το άθροισμα του κόστους πωληθέντων με τα λειτουργικά έξοδα.

23. Μεικτά αποτελέσματα

Πρόκειται για το υπόλοιπο του λογαριασμού «Μεικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες εκμετάλλευσης)», το οποίο απεικονίζεται και στην κατάσταση του Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης.

24. Μέσος όρος αποθεμάτων περιόδου

Για τον προσδιορισμό του μέσου όρου αποθεμάτων περιόδου, αθροίζονται τα αποθέματα έναρξης και λήξης της περιόδου, και το άθροισμα διαιρείται με τον αριθμό 2. Τα αποθέματα έναρξης της χρήσης και τα αποθέματα τέλους χρήσης απεικονίζονται στον Ισολογισμό.

25. Μέσος όρος εμπορικών απαιτήσεων

Ο μέσος όρος αυτός προσδιορίζεται από το ημιάθροισμα των σχετικών λογαριασμών των Απαιτήσεων από εμπορικές συναλλαγές έναρξης και λήξης της περιόδου, οι οποίοι απεικονίζονται στο Ενεργητικό.

26. Μέσος όρος εμπορικών υποχρεώσεων

Ο μέσος όρος αυτός προσδιορίζεται από το ημιάθροισμα των σχετικών λογαριασμών των υποχρεώσεων από εμπορικές συναλλαγές έναρξης και λήξης της περιόδου, οι οποίοι απεικονίζονται στο Παθητικό.

27. Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων ή απασχολημένων κεφαλαίων ή συνολικών κεφαλαίων περιόδου

Ο μέσος όρος αυτός προσδιορίζεται από το ημιάθροισμα των σχετικών λογαριασμών έναρξης και λήξης της περιόδου, οι οποίοι απεικονίζονται στο Παθητικό.

28. Μέσος συντελεστής φορολογίας (φ)

Προκύπτει από τον λόγο Φόρος εισοδήματος / Καθαρά κέρδη προ φόρων, τα οποία εμφανίζονται στον λογαριασμό Αποτελέσματα Χρήσης (Α/Χ) και στον Λογαριασμό Διάθεσης Κερδών.

29. Μη διανεμητέα κέρδη

Πρόκειται για τα μη διανεμόμενα κέρδη (Αποθεματικά, Υπόλοιπο κερδών εις νέο κ.λπ.), τα οποία εμφανίζονται στον Λογαριασμό Διάθεσης Κερδών.

30. Ξένα κεφάλαια

Είναι το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών «Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις» (κυρίως Δάνεια Τραπεζών) και «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» του Παθητικού του Ισολογισμού.

31. Πάγιο ενεργητικό

Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Ενσώματα Πάγια, Άυλα Πάγια, Συμμετοχές κ.λπ. του Ενεργητικού του Ισολογισμού.

32. Πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών

Το υπόλοιπο του λογαριασμού «Πωλήσεις», το οποίο απεικονίζεται στην κατάσταση του Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τις καθαρές πωλήσεις.

33. Συνολικά Κεφάλαια

Πρόκειται για το Σύνολο του Παθητικού, το οποίο ως γνωστόν ισούται με το Σύνολο Ενεργητικού.

34. Σύνολο Ενεργητικού

Το γενικό σύνολο Ενεργητικού της κατάστασης ισολογισμού το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών του Ενεργητικού.

35. Σύνολο Παθητικού

Το γενικό σύνολο παθητικού του Παθητικού.

36. Σύνολο υποχρεώσεων

Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών «Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις» και «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» του Παθητικού του Ισολογισμού. Ταυτίζεται με τα Ξένα Κεφάλαια.

37. Τραπεζικές υποχρεώσεις

Είναι το μέρος των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων που αφορά τραπεζικά δάνεια πλέον το μέρος των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων που αφορά βραχυπρόθεσμες οφειλές προς Τράπεζες πληρωτέες στην επόμενη χρήση.

38. Υποχρεώσεις Εμπορικές

Για τον προσδιορισμό των εμπορικών υποχρεώσεων (προς προμηθευτές), αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών «Προμηθευτές», καθώς και τα υπόλοιπα των λογαριασμών «Γραμμάτια πληρωτέα» και «Επιταγές πληρωτέες».

39. Χρηματοοικονομικά Έξοδα

Πρόκειται κυρίως για χρεωστικούς τόκους και τυχόν άλλα έξοδα που σχετίζονται με λοιπά έξοδα συναλλαγών με Τράπεζες (Προμήθειες κ.λπ.).

4.5. Εννοιολογικό περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών κατά τη θεμελιώδη ανάλυση των μετοχών εισηγμένων εταιρειών

Εφόσον αναλύουμε εισηγμένη εταιρεία, είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε και τα παρακάτω στοιχεία ανά μετοχή:

Εμπορευσιμότητα μετοχών. Η εμπορευσιμότητα μετοχών μιας εταιρείας βρίσκεται αν διαιρέσουμε τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών που διακινήθηκαν σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Καθαρή ταμειακή ροή ανά μετοχή. Επειδή τα κέρδη ανά μετοχή δεν εκφράζουν τα μετρητά ανά μετοχή, τα κέρδη της εταιρείας μετατρέπονται σε μετρητά και διαιρούνται με τον αριθμό των μετοχών. Ο λόγος αυτός εκφράζει καλύτερα τα διαθέσιμα μετρητά ανά μετοχή σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Κέρδη ανά μετοχή. Τα κέρδη μετά από τους τόκους και φόρους διαιρεμένα με τον αριθμό μετοχών της εταιρείας.

Λογιστική αξία μετοχής. Το αποτέλεσμα που προκύπτει όταν διαιρέσουμε την καθαρή θέση της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών.

Μέρισμα ανά μετοχή. Τα κέρδη που πράγματι διανέμονται στους μετόχους διαιρεμένα με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

Μερισματική απόδοση. Ο λόγος του μερίσματος ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής. Δηλαδή, ο δείκτης δείχνει την απόδοση που επιτυγχάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Επειδή η μερισματική απόδοση αγνοεί τα παρακρατηθέντα κέρδη, χρησιμοποιείται επίσης ως μέτρο απόδοσης ένας άλλος λόγος, στον αριθμητή του οποίου θέτουμε τα κέρδη ανά μετοχή και στον παρονομαστή την τρέχουσα τιμή της μετοχής.

Η ονομαστική αξία μετοχής. Το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαίρεση του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου με τον αριθμό των μετοχών.

Παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή. Το ποσό που προκύπτει, όταν διαιρέσουμε το ποσό των κερδών που παρακρατήθηκε με τον αριθμό των μετοχών.

Ποσοστό κερδών που διανέμονται. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μερίσματα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή.

Ποσοστό κερδών που παρακρατούνται. Διαιρούμε τα παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή.

Σταθμισμένος αριθμός μετοχών. Στην περίπτωση κατά την οποία μέσα σε μία χρήση έγινε μεταβολή του αριθμού των μετοχών (Μετοχικού Κεφαλαίου) για διάφορους λόγους.

Τρέχουσα τιμή. Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, η οποία διαμορφώνεται κάθε εργάσιμη μέρα στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Για μία χρηματιστηριακή εταιρεία πρέπει να γνωρίζουμε επίσης:

Κεφαλαιοποίηση. Το αποτέλεσμα που προκύπτει όταν πολλαπλασιάσουμε την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τον αριθμό των μετοχών.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Courtis, J. K. (1978). Modeling a financial ratios categorical framework. *Journal Business, Finance and Accounting*, 5(4), 371-386.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Καφούσης, Γ. Ν. (1991). *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: αυτοέκδοση.
- Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1986). Managerial finance. In *Schaum's Outline Series in Accounting*. USA: McGraw-Hill.
- Τσάμης, Α. (1989). *Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Κεφάλαιο 5

Εκτίμηση φερεγγυότητας (ανάλυση κινδύνου) με χρήση αριθμοδεικτών

Η εκτίμηση της οικονομικής σταθερότητας μας πληροφορεί για το επίπεδο του κινδύνου (risk) που ενυπάρχει στην επιχείρηση.

- Ποιοι είναι οι αριθμοδείκτες που εκτιμούν τη φερεγγυότητα των επιχειρήσεων;
- Σε τι διακρίνονται;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν τη ρευστότητα, δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις της;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν τη μακροπρόθεσμη διάρθρωση της χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, και συνεπώς την ικανότητα της επιχείρησης για την αποπληρωμή μακροπρόθεσμου χρέους;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

Επισημαίνουμε ότι για τον υπολογισμό όλων των αριθμοδεικτών του παρόντος κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις του 2016 της εταιρείας ΑΤΛΑΣ, όπως αυτές περιγράφονται στο **Κεφάλαιο 2.7**.

5.1 Γενικά

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τον κίνδυνο μιας επιχείρησης είναι:

- γενικότεροι οικονομικοί παράγοντες, όπως ο πληθωρισμός,
- γενικότεροι κλαδικόι παράγοντες, όπως ο ανταγωνισμός,
- ειδικοί εταιρικοί παράγοντες.

Αναφορικά με τους ειδικούς εταιρικούς παράγοντες, υπάρχουν δύο βασικά ερωτήματα:

Μπορεί η εταιρεία να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όπως οι μισθοί των εργαζομένων; Δηλαδή ποια είναι τα μέτρα εκτίμησης των βραχυπρόθεσμων κινδύνων;
Μπορεί η εταιρεία να εκπληρώσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της όπως το χρέος; Δηλαδή ποια είναι τα μέτρα εκτίμησης των μακροπρόθεσμων κινδύνων;

Η απάντηση στα παραπάνω ερωτήματα δηλώνει μια ένδειξη για την οικονομική σταθερότητα της επιχείρησης.

5.2 Εκτίμηση βραχυπρόθεσμης οικονομικής Θέσης (ρευστότητα)

5.2.1 Περί ρευστότητας (liquidity)

Ως ρευστότητα (liquidity) εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες-τρέχουσες υποχρεώσεις, δηλαδή να διαθέτει ανά πάσα στιγμή τα αναγκαία ποσά για εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η ρευστότητα μιας εταιρείας ενδιαφέρει τόσο τους πιστωτές της (τράπεζες, προμηθευτές κ.λπ.) όσο και τους μετόχους της εταιρείας.

Οι πρώτοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν αν η εταιρεία θα είναι ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς αυτούς, ενώ οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την πορεία της εταιρείας, αλλά και για το κόστος δανεισμού της. Και αυτό γιατί συνήθως όσο χαμηλότερη είναι η ρευστότητα μιας εταιρείας τόσο χειρότεροι είναι και οι όροι με τους οποίους δανείζεται.

Τη ρευστότητα τη διακρίνουμε σε *στατική-εξωτερική* και *δυναμική-εσωτερική*:

- Η *στατική-εξωτερική* ρευστότητα προσδιορίζεται λαμβάνοντας υπόψη μόνον στοιχεία τα οποία εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Με τον τρόπο αυτόν αγνοείται ο βαθμός ρευστοποίησης των απαιτήσεων και η ληκτότητα των υποχρεώσεων.
- Η *δυναμική-εσωτερική* ρευστότητα προσδιορίζεται εκτός από εξωτερικά και από εσωλογιστικά δεδομένα. Με τον τρόπο αυτόν έχουμε τη δυνατότητα να προσδιορίσουμε τον βαθμό ρευστοποίησης των απαιτήσεων και τη ληκτότητα των υποχρεώσεων.

Ικανοποιητική ρευστότητα έχει μια επιχείρηση όταν υφίσταται τέτοια ισορροπία μεταξύ των στοιχείων του Ισολογισμού της, έτσι ώστε κάθε κατηγορία στοιχείων του Ενεργητικού, ορισμένου βαθμού ρευστοποίησης, να αντισταθμίζει μία κατηγορία υποχρεώσεων που έχει τον ίδιο βαθμό ληκτικότητας. Πρόκειται δηλαδή για ισορροπία χρόνου και ποσών.

Ως γνωστόν τα διάφορα στοιχεία του Ενεργητικού έχουν διαφορετικό βαθμό ρευστοποίησης. Πιο συγκριμένα:

- Τα διαθέσιμα βρίσκονται στην άμεση διάθεση της επιχείρησης (πρώτος βαθμός ρευστοποίησης).
- Οι απαιτήσεις κατά πελατών, τα χρεόγραφα και οι λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατατάσσονται στον δεύτερο βαθμό ρευστοποίησης, και στη συνέχεια έρχονται κατά σειρά τα έτοιμα προϊόντα, τα ημικατεργασμένα προϊόντα και οι πρώτες και βοηθητικές ύλες.
- Τα πάγια στοιχεία είναι τα πιο απομακρυσμένα από άποψη ρευστοποίησης. Στα πάγια περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αντιστοιχούν τα απασχολημένα-διαρκή κεφάλαια (ίδια κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Εάν στα παραπάνω στοιχεία αντιπαρατεθούν οι αντίστοιχες, από άποψης ληκτικότητας, υποχρεώσεις, θα έχουμε μια εικόνα των διαφόρων βαθμών ρευστότητας της επιχείρησης.

Επομένως οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές.

Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι υγιής μόνο εφόσον διαθέτει επαρκή ρευστότητα.

Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι προσδιορίζουν τη ρευστότητα θα πρέπει να απαντούν στο ερώτημα: «Θα είναι, ενδεχομένως, η επιχείρηση σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της κατά τη λήξη τους;»

Η ρευστότητα χαρακτηρίζεται ως:

- *υπερεπαρκής*, που μπορεί να σημαίνει ακινητοποίηση κεφαλαίων και να έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της αποδοτικότητας,
- *άριστη*,
- *υποεπαρκής*, που σημαίνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στις πληρωμές της,
- *ανεπαρκής*, που σημαίνει κίνδυνο για παύση πληρωμών.

5.2.2 Κεφάλαιο κίνησης (Working Capital)

Μια επιχείρηση εκτός από τις επενδύσεις που πρέπει να πραγματοποιήσει για πάγιες εγκαταστάσεις, δηλαδή για οικόπεδα, κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικό εξοπλισμό κ.λπ., για να είναι σε θέση να λειτουργήσει με επιτυχία, θα πρέπει να έχει χρήματα για κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή για να μπορεί να αγοράσει πρώτες ύλες, να πληρώσει εργατικά και άλλες δαπάνες, να χορηγήσει πιστώσεις στην πελατεία της κ.λπ.

Έτσι, τα ποσά που απαιτούνται για να λειτουργήσει μια επιχείρηση, πέρα από τα αναγκαία κεφάλαια για πάγια, αποτελούν το κεφάλαιο κίνησης. Εάν μία εταιρεία έχει κυκλοφοριακό ενεργητικό ακριβώς ίσο με τις τρέχουσες

υποχρεώσεις δεν έχει κανένα κεφάλαιο κίνησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό του κεφαλαίου κίνησης τόσο είναι πιο πιθανό να είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της.

Τύπος: Οι συνηθέστερες έννοιες, με την οποία χρησιμοποιείται ο όρος Κεφάλαιο κίνησης είναι:

$$\begin{aligned} \text{Κεφάλαιο κίνησης} &= \text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} \\ &\text{ή} \\ \text{Κεφάλαιο κίνησης} &= \text{Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Καθαρά Πάγια} \\ &\text{(Χρησιμοποιείται κυρίως κατά τις τραπεζικές αξιολογήσεις)} \end{aligned}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= (Αποθέματα+Απαιτήσεις από πωλήσεις αποθεμάτων & υπηρεσιών+Χρεόγραφα+Διαθέσιμα+Έσοδα εισπρακτέα)-(Υποχρεώσεις από αγορές αποθεμάτων & υπηρεσιών+Φόροι πληρωτέοι+Μισθοί πληρωτέοι+Μερίσματα πληρωτέα+Έξοδα πληρωτέα)= 475.000-253.000= 222.000

ή

Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Καθαρά Πάγια= (Μετοχικό Κεφάλαιο+Αποθεματικά)+ Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Καθαρά Πάγια= (715.000+130.000)+80.000-703.000= 222.000

Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, το κεφάλαιο κίνησης, το οποίο ονομάζεται και Καθαρό (net), εκφράζει το μέρος εκείνο του συνολικού κεφαλαίου κίνησης το οποίο δεν εξαιρείται από τις υποχρεώσεις μέσης και βραχείας ληκτότητας. Είναι το τμήμα εκείνο του κεφαλαίου το οποίο είναι διαθέσιμο για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών όσο και των διαφόρων διακυμάνσεων (τακτικών ή εκτάκτων) που οφείλονται στις μεταβολές των τιμών ή των συνθηκών της αγοράς. Η άποψη αυτή είναι πληρέστερη και προσδίδει στο κεφάλαιο κίνησης αυτοτελή σημασία, αποκλείοντας έτσι οποιαδήποτε σύγχυση.

Υπάρχει και άλλη άποψη περί του κεφαλαίου κίνησης: Θεωρείται ως κεφάλαιο κίνησης το τμήμα των αξιών που μπορεί να ρευστοποιηθεί και το οποίο δεν μπορεί να συμπίεστεί. Ως ρευστοποιήσιμες αξίες θεωρούνται τα αποθέματα υπό κατεργασία, τα ημικατεργασμένα και τα έτοιμα προϊόντα, οι πελάτες, τα εισπρακτέα γραμμάτια και όλα γενικώς τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία ανήκουν στο κύκλωμα: χρήμα-πράγμα-χρήμα και τα οποία είναι απαραίτητα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Βεβαίως, η επιχείρηση πάντοτε χρειάζεται να έχει στη διάθεσή της ένα ελάχιστο ύψος αποθέματος (σιδηρούν απόθεμα) πρώτων υλών, έτοιμων προϊόντων κ.λπ.

Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ο συσχετισμός των μεγεθών που απαρτίζουν το κεφάλαιο κίνησης μας δίνει τον πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ή γενικής ρευστότητας που, όπως αναπτύσσουμε παρακάτω, εκφράζεται με τη σχέση:

$$\text{(Κυκλοφοριακό+Διαθέσιμο Ενεργητικό) / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.}$$

Γι' αυτό μπορούμε να πούμε πως το κεφάλαιο κίνησης συγγενεύει με την κυκλοφοριακή ή γενική ρευστότητα, και διαφέρει στο ότι το μεν κεφάλαιο κίνησης εκφράζεται με απόλυτο αριθμό, ενώ η κυκλοφοριακή ρευστότητα εκφράζεται με δείκτη.

Το κεφάλαιο κίνησης αυξάνεται στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Με τη σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου (π.χ. ομολογιακού, ενυπόθηκου, και γενικά με κάθε δάνειο μεγαλύτερο του έτους).
- Με την πώληση πάγιου περιουσιακού στοιχείου και με σκοπό να αυξηθεί το κεφάλαιο κίνησης. Συνήθως τούτο επιτυγχάνεται με την πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού τα οποία είναι άχρηστα για την οικονομική μονάδα.
- Όταν τα κέρδη δεν διανέμονται, αλλά γίνεται κεφαλαιοποίησή τους.

Οι παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στον προσδιορισμό του μεγέθους του αναγκαίου (κατά περίπτωση) ποσού κεφαλαίου κίνησης είναι:

- Το ύψος του κύκλου εργασιών (πωλήσεων) και η κατανομή των πωλήσεων σε όλη τη διάρκεια του έτους.

- Η μορφή και η διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας, καθώς και ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ βιομηχανοποίησης και πώλησης.
- Το αναγκαίο ελάχιστο απόθεμα προϊόντων, το οποίο εξαρτάται κυρίως από τις συνθήκες διάθεσής τους και τις εποχιακές διακυμάνσεις της ζήτησης.
- Το ελάχιστο ύψος χρεωστών, το οποίο αντιπροσωπεύει τις παρεχόμενες προς την πελατεία πιστώσεις.
- Η γενική κατάσταση της αγοράς, ο υφιστάμενος ανταγωνισμός και η πολιτική των εισπράξεων (οι προθεσμίες πώλησης).

Η επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης:

- προστατεύει την επιχείρηση από πώληση των περιουσιακών στοιχείων,
- επιτρέπει την άμεση εξόφληση των υποχρεώσεων και την επιτυχία σημαντικών εκπτώσεων από τους προμηθευτές,
- αντιμετωπίζει εύκολα δύσκολες καταστάσεις,
- επιτυγχάνει ευνοϊκούς όρους πωλήσεων, δηλαδή μεγαλώνουμε τους πελάτες μας,
- επιτρέπει τη διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων, οπότε μπορούμε να ανταποκριθούμε σε οποιαδήποτε ζήτηση προϊόντων,
- η επιχείρηση διεξάγει τις εργασίες πιο αποτελεσματικά χωρίς καθυστερήσεις στην απαίτηση πρώτων υλών κ.λπ., και επίσης μπορεί να πετύχει καλούς όρους με τους προμηθευτές της, ειδικά αν αυτοί είναι δεσπόζοντες στην αγορά,
- γενικά σε περίοδο ύφεσης τα επαρκή κεφάλαια κίνησης επιτρέπουν τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης.

Η ανεπάρκεια του Κεφαλαίου Κίνησης οφείλεται σε:

- ζημίες που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις (ή σε μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω ανταγωνισμού), χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων,
- έκτακτες ζημίες που δεν καλύπτονται ασφαλιστικά ή απρόοπτες μειώσεις τις τιμές των αποθεμάτων,
- μη απόκτηση νέων Κεφαλαίων Κίνησης σε περίπτωση επεκτάσεων των εργασιών,
- αλόγιστη πολιτική μερισμάτων,
- επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία (πάγια).

5.2.3. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)

Η σχέση του κυκλοφοριακού Ενεργητικού προς το βραχυπρόθεσμο Παθητικό ή ο βαθμός κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εκφράζεται με τον Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

Τύπος:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (current ratio)}}{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Κυκλοφοριακό Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις = (Αποθέματα+Απαιτήσεις από πωλήσεις αποθεμάτων & υπηρεσιών+Χρεόγραφα+Διαθέσιμα+Έσοδα εισπρακτέα) / (Υποχρεώσεις από αγορές αποθεμάτων & υπηρεσιών+Φόροι πληρωτέοι+Μισθοί πληρωτέοι+Μερίσματα πληρωτέα+Έξοδα πληρωτέα) = 475.000 / 253.000 = 1,877

Ο αριθμοδείκτης αυτός καλείται Current Ratio και είναι ιστορικά ο πρώτος αριθμοδείκτης που χρησιμοποιήθηκε από τους αναλυτές, θεωρείται δε ως ο πλέον σημαντικός. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Φυσιολογική θεωρείται η σχέση, όταν το

κυκλοφοριακό Ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όταν δηλαδή ο αριθμοδείκτης είναι 2. Συνήθως, ο αριθμοδείκτης αυτός συνεκτιμάται με τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, που προκύπτει από τη σχέση μεταξύ των απαιτήσεων (κατά πελατών κ.λπ.), των χρεογράφων και των διαθεσίμων από τη μια και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από την άλλη. Εάν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 2 (two to one) ή μεγαλύτερος και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι 1 ή μεγαλύτερος, θεωρείται ότι η επιχείρηση έχει ικανοποιητική ρευστότητα.

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας μιας επιχείρησης, πράγμα που της δίνει τη δυνατότητα να εκπληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της κατά την ημερομηνία λήξης τους. Η αύξηση του αριθμοδείκτη δηλώνει τρέχουσα βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης, ενώ η μείωση του δηλώνει ότι υπήρξε επιδείνωση της ρευστότητας της επιχείρησης. Ωστόσο, ο κανόνας των 2:1 θα πρέπει να χρησιμοποιείται για την ερμηνεία του αριθμοδείκτη, λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο την ποσότητα αλλά και την ποιότητα του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Οι επιχειρήσεις που έχουν αναλογία λιγότερη από 2:1 μπορεί να έχουν μια καλύτερη ρευστότητα ακόμη και από επιχειρήσεις που έχουν αναλογία πάνω από 2:1. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο κυκλοφοριακό ενεργητικό περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις ή αποθέματα που έχουν αργή ανακύκλωση ή είναι μη εμπορεύσιμα για διάφορους λόγους. Προφανώς, μια επιχείρηση που διαθέτει μια μεγάλη αναλογία του κυκλοφοριακού ενεργητικού της σε μετρητά έχει μεγαλύτερη ρευστότητα από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερη αναλογία σε αποθέματα, μολονότι αμφότερες οι επιχειρήσεις μπορεί να εμφανίζουν τον ίδιο αριθμητικά αριθμοδείκτη ρευστότητας.

Θεωρητικά, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφληση των υποχρεώσεών της, που σημαίνει ότι μπαίνει στον φαύλο κύκλο του όλο και μεγαλύτερου δανεισμού. Στην πράξη, όμως, ο αριθμοδείκτης αυτός χρειάζεται προσοχή και διερεύνηση ακόμα και αν ξεπερνά τη μονάδα. Γιατί και πάλι μια εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας στην περίπτωση που η ληκτότητα της ρευστοποίησης των απαιτήσεων και αποθεμάτων είναι μικρότερη των υποχρεώσεών της.

Οπωσδήποτε, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας παρέχει μια γενική και γρήγορη μέτρηση της ρευστότητας της επιχείρησης, και αντιπροσωπεύει το περιθώριο ασφάλειας που έχουν οι πιστωτές. Όπως αναφέρθηκε, ο αριθμοδείκτης σχετίζεται με τον δείκτη του κεφαλαίου κίνησης.

Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει οικονομική αδυναμία και μια πιθανή αδυναμία ανταπόκρισης σε βραχυπρόθεσμες (τρέχουσες) υποχρεώσεις. Υπερβολικά υψηλός αριθμοδείκτης τείνει να σημαίνει υπερβολική και ανεπαρκή διαχείριση των αποθεμάτων, πιστωτών και μετρητών και ίσως μια αποτυχία να χρησιμοποιηθούν επαρκώς οι πιστωτικές συναλλαγές.

5.2.4 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας acid test (quick ratio)

Η ειδική ρευστότητα περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, όπως τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, τα γραμμάτια εισπρακτέα, τους λογαριασμούς πελατών, τα οποία συγκρίνονται προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εδώ παρατηρούμε ότι ο παραπάνω προσδιορισμός των διαφόρων βαθμών ρευστότητας είναι πολύ δυσχερής, ιδιαίτερα στην εξωτερική ανάλυση. Εξάλλου, ο προσδιορισμός της ειδικής ρευστότητας είναι άνευ σημασίας, διότι σήμερα οι επιχειρήσεις μπορούν να αντιμετωπίσουν μια προσωρινή ταμειακή δυσχέρεια με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Δηλαδή με τους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι δυνατό ο μελετητής να εκφράσει μια γενική γνώμη για τη ρευστότητα της επιχείρησης. Σε εσωτερική ανάλυση, λαμβανομένων υπόψη και των μελλοντικών προοπτικών της επιχείρησης (προγράμματα επενδύσεων κ.λπ.), είναι δυνατός ο προσδιορισμός της δυναμικής ρευστότητας του οικονομικού οργανισμού, με τη σύνταξη ενός ταμειακού προϋπολογισμού των επόμενων (3 ως 5) χρήσεων.

Καλό θα είναι ο αριθμοδείκτης να βρίσκεται μεταξύ του 0,25 και του 1.

Οπωσδήποτε, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας παρέχει καλύτερη ένδειξη για τη ρευστότητα μια επιχείρησης από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, διότι δεν περιλαμβάνει από το κυκλοφοριακό ενεργητικό τα αποθέματα (stock) και τα προπληρωθέντα έξοδα.

Τα μεν αποθέματα δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα στοιχεία, διότι δεν μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά αμέσως, χωρίς απώλεια της αξίας τους, οι δε προπληρωμένες δαπάνες δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δεδομένου ότι δεν αναμένεται να μετατραπούν σε μετρητά.

Εδώ το ερώτημα είναι κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές υποχρεώσεις της σε σύντομο χρονικό διάστημα, με τους ίδιους πόρους της. Συνεπώς, πρόκειται για έναν αυστηρότερο έλεγχο της ρευστότητας σε σχέση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Τύπος:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας acid-test (quick ratio)=}}{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό (εκτός αποθεμάτων) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{(Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= (Απαιτήσεις από πωλήσεις αποθεμάτων \& υπηρεσιών+Χρεόγραφα+Διαθέσιμα+Έσοδα εισπρακτέα) / (Υποχρεώσεις από αγορές αποθεμάτων \& υπηρεσιών+Φόροι πληρωτέοι+Μισθοί πληρωτέοι+Μερίσματα πληρωτέα+Έξοδα πληρωτέα)=} \\ 222.000/253.000= 0,877$$

5.2.5 Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας I (Absolute liquid ratio I)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην οικονομική μονάδα και στον εξωτερικό μελετητή να εκτιμούν αν και κατά πόσο οι ληκτές υποχρεώσεις καλύπτονται, σε δεδομένη στιγμή, από τα διαθέσιμα.

Ταμειακή ρευστότητα είναι η ικανότητα εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με μετρητά. Στα μετρητά περιλαμβάνονται και τα στοιχεία εκείνα που είναι εύκολα ρευστοποιούμενα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποκτά μεγάλη σημασία μόνο όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας.

Τύπος:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας I=}}{\text{(Χρεόγραφα+Διαθέσιμα) / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Άμεση ταμειακή ρευστότητα I= (Χρεόγραφα+Διαθέσιμα) / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)= (70.000+47.000) / 241.000 (253.000-12.000) = 117.000 / 241.000=} \\ 0,485$$

5.2.6. Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας II (Absolute liquid ratio II)

Μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της χωρίς δανεισμό ή πρόσθετες επενδύσεις. Παρέχει δυναμικότερη πληροφόρηση, διότι οι ταμειακές ροές είναι λεπτομερέστερης προσέγγισης. Η αναλογία του 1,0 θα πρέπει να ερμηνευτεί ως εξής: Η εταιρεία θα μπορούσε να πληρώσει, αν έπρεπε, το 100% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της από τα μετρητά που παράγει από τις επιχειρήσεις (δηλαδή χωρίς εξωτερική χρηματοδότηση).

Τύπος:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας II=}}{\text{Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Άμεση ταμειακή ρευστότητα II= Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)= 135.000 / 241.000= 0,560}$$

5.2.7. Αμυντικό διάστημα (defensive interval)

Το αμυντικό διάστημα δείχνει το χρονικό διάστημα σε ημέρες κατά το οποίο τα διαθέσιμα και τα μετρητά από τη ρευστοποίηση απαιτήσεων και χρεογράφων δύνανται να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης.

Τύπος:

$$\text{Αμυντικό διάστημα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\begin{aligned} \text{Αμυντικό διάστημα} &= \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{(\text{Κόστος πωλήσεων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα} \\ &(\text{διοικητικά έξοδα} + \text{έξοδα διάθεσης} + \text{έξοδα ερευνών \& ανάπτυξης}) + \text{Χρηματοδοτικά Έξοδα} - \text{Αποσβέσεις}) / 365 = \\ &(100.000 + 70.000 + 47.000 + 5.000) / (637.000 + 50.000 + 0 + 0 + 8.000 - (97.000 - 50.000)) / 365 = 217.000 / (648.000 / \\ &365) = 217.000 / 1.775 = 122,25 \end{aligned}$$

5.3 Εκτίμηση μακροπρόθεσμης οικονομικής θέσης

5.3.1 Γενικά

Ως γνωστόν, το Παθητικό δείχνει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση ή, με άλλα λόγια, το Παθητικό εκφράζει όλα τα δικαιώματα που μπορούν να ασκηθούν στα περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού από τρίτους (χρηματοδότες) ή από άτομα που έχουν δικαιώματα στο Ίδιο Κεφάλαιο (μέτοχοι, εταίροι ή επιχειρηματίες).

Η έρευνα της χρηματοδοτικής αυτονομίας και ισορροπίας των επιχειρήσεων παρουσιάζει δύο σκέλη: την εξέταση της διαθρωκτικής δομής χρηματοδότησης της επιχείρησης και τον προσδιορισμό της επιβάρυνσής της από τόκους. Οι αριθμοδείκτες που ερμηνεύουν τα παραπάνω στοχεύουν στη μακροπρόθεσμη διάρθρωση της χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και παρέχουν ορισμένες ενδείξεις για το επίπεδο του κινδύνου που ενυπάρχει.

Δηλαδή, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή τόκων και κεφαλαίου για το μακροπρόθεσμο χρέος και για παρόμοιες υποχρεώσεις (π.χ. μακροχρόνια μίσθωση), και επομένως αξιολογούν τον μακροπρόθεσμο κίνδυνο φερεγγυότητας και την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη σε μια περίοδο ετών.

Η μακροχρόνια φερεγγυότητα, δηλαδή η ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί εμπρόθεσμα τα μακροπρόθεσμα χρέη της, σχετίζεται με τη μακροπρόθεσμη οικονομική και λειτουργική δομή της εταιρείας, με τη χρηματοοικονομική μόχλευση, το μέγεθος του χρέους στην κεφαλαιακή δομή της εταιρείας, και την ικανότητα κέρδους (βλ. περισσότερα στο **Κεφάλαιο 8.1.4**).

Μακροπρόθεσμα, μια εταιρεία δεν μπορεί να εξοφλήσει τα χρέη της αν δεν έχει κέρδη. Μια κεφαλαιακή δομή με υψηλό βαθμό μόχλευσης υποβάλλει την εταιρεία σε πάγια έξοδα τόκων, δημιουργώντας αστάθεια στα κέρδη. Το υπερβολικό χρέος μπορεί επίσης να δυσχεράνει τον δανεισμό της επιχείρησης με λογικούς όρους, όταν η κατάσταση στη χρηματαγορά είναι δυσμενής.

Ο αριθμοδείκτης χρέους δηλώνει το ποσό των χρημάτων που η εταιρεία οφείλει στους πιστωτές της. Υπερβολικό χρέος σημαίνει μεγαλύτερο κίνδυνο για τους επενδυτές (οι κάτοχοι μετοχών έπονται των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης).

Η δομή της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης σχετίζεται με την εύρεση της αναλογίας επί των συνολικών κεφαλαίων Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Ως γνωστόν, το Παθητικό διαιρείται σε δυο βασικές κατηγορίες, δηλαδή στο Ίδιο Κεφάλαιο και στο Ξένο Κεφάλαιο.

Η σχέση μεταξύ Ιδίου και Ξένου Κεφαλαίου εκφράζεται με τους εξής αριθμοδείκτες: Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια ή Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ή Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια.

Για την κατάρτιση των παραπάνω αριθμοδεικτών από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή τους λαμβάνονται υπόψη οι ακόλουθες αρχές:

- Η άριστη σχέση είναι δυνατό να διαφέρει από μονάδα σε μονάδα, όχι μόνο επειδή ανήκουν σε διάφορους τομείς δραστηριότητας, αλλά και επειδή διαφέρουν ως προς το μέγεθος και την περιουσιακή τους διάρθρωση.
- Η τάση των οικονομικών μονάδων να επεκτείνονται σε διάφορους κλάδους δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την προσπάθεια να διαφοροποιούν τα προϊόντα τους, επαυξάνει τις δυσκολίες εκτίμησης της οικονομικής τους αντάρκειας.

Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι η ερμηνεία των αριθμοδεικτών αυτών εξαρτάται και από την οικονομική και επιχειρηματική πολιτική της επιχείρησης. Είναι προφανής η αντίθεση των συμφερόντων μεταξύ των μετόχων (που προτιμούν να λάβουν τον μέγιστο αριθμό εξωτερικών κεφαλαίων, προκειμένου να έχουν μικρότερο κίνδυνο επενδύσεων, και να αυξήσουν τα έσοδά τους (ανά μετοχή) με την καταβολή χαμηλότερου σταθερού επιτοκίου) και των ξένων πιστωτών (οι οποίοι προτιμούν ο κίνδυνος να αναληφθεί από τους μετόχους και όχι από αυτούς).

5.3.2 Αριθμοδείκτες Ξένα προς Ίδια κεφάλαια (Debt-equity Ratio) ή Ίδια προς Ξένα (δανειακή επιβάρυνση)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί εμφανίζονται και με τη μορφή:

Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια (Owners Equity to Total Assets) ή Συνολικά προς Ίδια Κεφάλαια και είναι μεγάλης σημασίας, γιατί με αυτούς εκτιμάται η φερεγγυότητα και η σταθερότητα της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του Ιδίου Κεφαλαίου, τόσο υψηλότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, καθόσον αυξάνεται η ευχέρεια αντιμετώπισης των υποχρεώσεών της με το προϊόν από τη ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Γενικά, θεωρείται ότι το κατώτατο ανεκτό όριο αναλογίας του Ιδίου Κεφαλαίου επί του συνολικού ύψους του Παθητικού είναι 25%. Η πτώση αυτής της αναλογίας κάτω του 25% είναι επικίνδυνη, γιατί οποιαδήποτε και αν είναι η διάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων, μια υποτίμησή τους, λόγω νομισματικών κρίσεων κ.λπ., εκμηδενίζει το Ίδιο Κεφάλαιο, με συνέπεια την αδυναμία εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Έτσι, η επιχείρηση περιέρχεται στους πιστωτές. Μία υψηλή εξάλλου αναλογία του Ιδίου Κεφαλαίου εξασφαλίζει την ανεξαρτησία της επιχείρησης και συνιστά εγγύηση της σταθερότητάς της.

Περαιτέρω, η αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων εξαρτάται:

A. Από την αποδοτικότητα του απασχολούμενου κεφαλαίου σε σχέση προς το κόστος των ξένων κεφαλαίων. Όταν η αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου (βλ. **Κεφάλαιο 8.1.4**) είναι μεγαλύτερη από το μέσο επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων, συμφέρει τον επιχειρηματία να χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο ποσοστό ξένα κεφάλαια, γιατί κατά αυτόν τον τρόπο καρπώνεται τη διαφορά. Στην περίπτωση αυτή, όταν αυξάνεται η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, αυξάνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου. Σε αντίθετη περίπτωση (όταν δηλαδή το επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο του συντελεστή αποδοτικότητας του απασχολούμενου κεφαλαίου), όσο αυξάνεται η αναλογία του ξένου κεφαλαίου, τόσο μειώνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου.

B. Από τη σύνθεση του Ενεργητικού της επιχείρησης. Επιχειρήσεις έντασης πάγιων στοιχείων έχουν ανάγκη αυξημένων μακροπρόθεσμων και μάλιστα Ιδίων Κεφαλαίων. Γενικά, θεωρείται ότι ο βαθμός κάλυψης του Πάγιου Ενεργητικού, εκφραζόμενος με τον αριθμοδείκτη: Καθαρή Περιουσία / Πάγιο Ενεργητικό, πρέπει να είναι 1, δηλαδή το πάγιο ενεργητικό πρέπει να ισούται με την καθαρή περιουσία (ίδια κεφάλαια).

Για να εξασφαλιστεί η σταθερότητα μιας επιχείρησης, πρέπει οι ανάγκες διάρκειάς της (δηλαδή το πάγιο ενεργητικό, κατά άλλους και το ελάχιστο απόθεμα υλών) να καλύπτονται με κεφάλαια τα οποία μπορεί η επιχείρηση να έχει στη διάθεσή της επ' αόριστο, δηλαδή με ίδια κεφάλαια και, συμπληρωματικά μόνο, με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Εάν οι ανάγκες διαρκείας χρηματοδοτηθούν με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις, τότε θα γίνει δύσκολη η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων αυτών πιστώσεων.

Οι αριθμοδείκτες δείχνουν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται από το χρέος και σχετίζονται με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια που διατίθενται από τρίτους και των οποίων τα επιτόκια θα πρέπει να δοθούν μέσω της χρηματοδότησης που προβλέπεται από τους ιδιοκτήτες μέσω των κεφαλαίων τους (μετοχές τους και αποθεματικά στην περίπτωση των εταιρειών).

Το αν αυτά τα μεγέθη θεωρούνται μεγάλα ή μικρά εξαρτάται από τον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας π.χ. πώλησης Υπηρεσιών, όπου δεν

απαιτούνται υψηλές πάγιες εγκαταστάσεις άρα δεν απαιτείται και υψηλή συμμετοχή των συνεταίρων (= Ίδια Κεφάλαια), ο αριθμοδείκτης μπορεί να εξαιρετικά χαμηλός. Το αντίστροφο ισχύει στις επιχειρήσεις «εντάσεως» παγίων.

Άρα οι αριθμοδείκτες πρέπει να εκτιμώνται σε σχέση και με τη φύση της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, τα υψηλότερα επίπεδα των αριθμοδεικτών εξάρτησης είναι πιο κατάλληλα όταν τα επίπεδα των κερδών δεν έχουν την τάση να παρουσιάζουν διακυμάνσεις από έτος σε έτος. Τα υψηλά επίπεδα των αριθμοδεικτών εξάρτησης, επίσης, συχνά συνδέονται με την αγορά ορισμένων ακριβών πάγιων περιουσιακών στοιχείων, όπως ακίνητα ή πλοία.

Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (1), η δανειακή επιβάρυνση είναι μικρή, διότι η καθαρή θέση καλύπτει το ξένο κεφάλαιο. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας (1), η δανειακή επιβάρυνση είναι μεγάλη.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} (\%)$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Ξένα προς Ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} = \frac{80.000 + 253.000}{845.000} = \frac{333.000}{845.000} = 2,53\%$$

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ίδια προς Συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Μετοχικό κεφάλαιο} + \text{Αποθεματικό}}{\text{Σύνολο Παθητικού}} (\%)$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Ίδια προς Συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Μετοχικό κεφάλαιο} + \text{Αποθεματικό}}{\text{Σύνολο Παθητικού}} = \frac{845.000}{1.178.000} = 71,731\%$$

5.3.3 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια

Δείχνει τη σχετική σημασία του μακροπρόθεσμου χρέους προς τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} (\%)$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} = \frac{80.000}{(715.000 + 130.000)} = 9,467\%$$

5.3.4 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των Παγίων (ενσώματων) σε σχέση με το Σύνολο του Ενεργητικού (απαιτήσεις-περιουσία επιχείρησης), δηλαδή τον βαθμό παγιοποίησης της εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης εκτιμάται σε σχέση με τη φύση της επιχείρησης, καθόσον στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας, όπου δεν απαιτούνται υψηλές πάγιες εγκαταστάσεις, ο αριθμοδείκτης μπορεί να είναι εξαιρετικά χαμηλός.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} (\%)$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Καθαρά Πάγια} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} = 703.000 / 1.178.000 = 59,68\%$$

5.3.5 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα ίδια κεφάλαιά της.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Καθαρών Παγίων}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Σύνολο Παγίων} = (715.000 + 130.000) / 703.000 = 1,20$$

5.3.6 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα διαρκή κεφάλαια, δηλαδή τα μακράς αποπληρωμής κεφάλαια. Για την κατάρτιση του αριθμοδείκτη αυτού από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι, όταν το πηλίκο της διαίρεσης είναι μικρότερο από τη μονάδα (<1), ένα μέρος των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Αντίθετα, όταν το πηλίκο αυτό είναι μεγαλύτερο από τη μονάδα (>1), η οικονομική διάρθρωση της οικονομικής μονάδας θεωρείται ότι είναι καλή, χωρίς να αποκλείεται ανεπαρκής χρησιμοποίηση κεφαλαίων με επιπτώσεις στην αποδοτικότητα.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια} =$$

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}} = \frac{715.000 + 130.000 + 80.000}{703.000} = 1,315$$

5.3.7 Αριθμοδείκτης Δανειακής-Τραπεζικής επιβάρυνσης (gearing ratio)

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων προς τραπεζικά ιδρύματα σχετικά με τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής-Τραπεζικής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Τραπεζικές Υποχρεώσεις} / \text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια} + \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις σε Τράπεζες} + \text{Τραπεζικές Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση}} / \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής-Τραπεζικής Επιβάρυνσης} = \frac{80.000 + 0 + 0}{845.000} = 0,09$$

5.3.8 Αριθμοδείκτες κάλυψης τόκων (interest coverage)

Το ποσοστό κάλυψης τόκων είναι πολύ σημαντικό από την άποψη του δανειστή. Ο αριθμοδείκτης υποδεικνύει τον αριθμό των φορών των τόκων που καλύπτεται από τα κέρδη που διατίθενται για την πληρωμή των τόκων.

Είναι ένας αριθμοδείκτης που καταδεικνύει την οικονομική ισχύ μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης εξυπηρέτησης του χρέους ή ενδιαφέροντος κάλυψης διαβεβαιώνει τους δανειστές για τακτική και περιοδική πληρωμή εσόδων από τόκους. Όμως, μικρός αριθμοδείκτης μπορεί να δημιουργήσει κάποια προβλήματα στον οικονομικό διευθυντή για την άντληση κεφαλαίων από τις πηγές του χρέους.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (interest coverage)=

Κέρδη πριν από τόκους και φόρους / Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Τόκοι χρεωστικοί

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κάλυψης Τόκων (interest coverage)= $149.000 / 8.000 = 18,625$ φορές

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Καφούσης, Γ. Ν. (1991). *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: αυτοέκδοση.
- Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1986). Managerial finance. In *Schaum's Outline Series in Accounting*. USA: McGraw-Hill.
- Τσάμης, Α. (1989). *Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Κεφάλαιο 6

Εκτίμηση της Αποδοτικότητας με χρήση Αριθμοδεικτών

Η εκτίμηση της αποδοτικότητας μας πληροφορεί για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων στην επίτευξη του τελικού στόχου τους, δηλαδή του κέρδους.

- Ποιοι είναι οι αριθμοδείκτες που εκτιμούν την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων;
- Σε τι διακρίνονται;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν τη γενική κερδοφορία – περιθώριο κέρδους, δηλαδή την απόδοση των πωλήσεων;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν τη συνολική αποδοτικότητα, δηλαδή την απόδοση των επενδύσεων/κεφαλαίων;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν την αποδοτικότητα εισηγμένων σε χρηματιστήριο επιχειρήσεων;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

6.1 Γενικά

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αφορούν το κέρδος και προσπαθούν να αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων στην επίτευξη του κεντρικού στόχου της, δηλαδή του κέρδους. Διακρίνονται σε:

- αριθμοδείκτες εκτίμησης της Γενικής Κερδοφορίας-Περιθωρίου κέρδους (Απόδοση των πωλήσεων),
- συνολικής αποδοτικότητας (Απόδοση επενδύσεων/κεφαλαίων),
- χρηματιστηριακής αποδοτικότητας (αριθμοδείκτες επενδυτών). Αυτοί εξετάζουν την επιχείρηση από την ιδιαίτερη οπτική ενός μετόχου ή ενός δυνητικού εταίρου. Πιο συγκεκριμένα, τείνουν να χρησιμοποιούνται για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Επισημαίνουμε ότι για τον υπολογισμό όλων των Αριθμοδεικτών του παρόντος κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις του 2016 της εταιρείας ΑΤΛΑΣ, όπως αυτές περιγράφονται στο **Κεφάλαιο 2.7**.

6.2 Εκτίμηση της Γενικής Κερδοφορίας-Περιθωρίου κέρδους (Απόδοση των πωλήσεων)

6.2.1 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους (gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων. Ειδικότερα, απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος (σε ποσοστό %) του Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζεται η τιμή του προϊόντος από την επιχείρηση. Δηλαδή, ο αριθμοδείκτης αναφέρεται σε ποιον βαθμό οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να υποστεί ζημίες η επιχείρηση. Συμπερασματικά, το περιθώριο μεικτού κέρδους είναι το περιθώριο κέρδους διατυπωμένο ως ποσοστό της τιμής πώλησης. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψης κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την

ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Δηλαδή, δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών της.

Γενικότερα, η αύξηση του αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων που πωλούνται χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών χωρίς αντίστοιχη μείωση της τιμής πώλησης. Από την άλλη πλευρά, η μείωση του μεικτού κέρδους μπορεί να οφείλεται είτε σε μείωση της τιμής πώλησης των εμπορευμάτων χωρίς αντίστοιχη μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων χωρίς καμία αύξηση στην τιμή πώλησης.

Αντιθέτως, ένα χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη σε περιπτώσεις επιχειρήσεων με πολύ χαμηλό Δείκτη Είσπραξης Απαιτήσεων (εάν πωλούν με άμεση είσπραξη μετρητών) και με επίσης χαμηλό Δείκτη Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (εφόσον γίνεται ορθολογικός χειρισμός της προμήθειας αποθεμάτων), επειδή τότε υπάρχει ταχύτατη ανακύκλωση αποθεμάτων.

Τύπος:

Περιθώριο Μεικτού Κέρδους=

Μεικτό Κέρδος (Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων) / Πωλήσεις (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Περιθώριο Μεικτού Κέρδους= $(836.000-637.000) / 836.000= 23,80\%$

6.2.2 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin/NPM – Return on Sales/ROS)

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της συνολικής αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα και, συνεπώς, είναι πολύ χρήσιμος για τους μετόχους. Και αυτό διότι, εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ποσοστό επί τοις εκατό (%) το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των άλλων εξόδων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Επειδή όμως ο αριθμοδείκτης εκφράζει το καθαρό κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων, το καθαρό κέρδος λαμβάνεται συνήθως πριν από τη φορολογία.

Το περιθώριο καθαρού κέρδους πρέπει να συγκρίνεται και να αξιολογείται (η όποια διαφορά του) με το περιθώριο μεικτού κέρδους. Ο αριθμοδείκτης δείχνει επίσης την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, όπως ο ανταγωνισμός των τιμών, η χαμηλή ζήτηση κ.λπ. Προφανώς, ένας υψηλότερος αριθμοδείκτης δείχνει υψηλότερη κερδοφορία. Κατά την ερμηνεία του δείκτη, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η απόδοση των κερδών θα πρέπει να συνεξετάζεται σε σχέση με τις επενδύσεις ή το κεφάλαιο της επιχείρησης και όχι μόνο σε σχέση με τις πωλήσεις.

Τύπος:

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους= Καθαρά κέρδη προ φόρων / Πωλήσεις (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους= $141.000 / 836.000= 16,86\%$

6.2.3 Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους προς Κόστος Πωλήσεων (mark-up)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μεικτού κέρδους διατυπωμένο ως ποσοστό του κόστους κτήσης ενός προϊόντος προς το κόστος πωλήσεων. Χρησιμοποιείται κατά την εφαρμογή της τιμολογιακής πολιτικής.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους προς Κόστος Πωλήσεων=
Μεικτό Κέρδος (Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων) / Κόστος Πωληθέντων (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους προς Κόστος Πωλήσεων= $(836.000-637.000) / 637.000= 31,24\%$

6.2.4 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Κερδών

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος των λειτουργικών κερδών (EBIT) ως ποσοστό των πωλήσεων, δηλαδή την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Το ποσοστό αυτό θεωρείται ότι είναι το κριτήριο της αποδοτικότητας της λειτουργίας, αλλά θα πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή, γιατί μπορεί να επηρεαστεί από μια σειρά από ανεξέλεγκτους παράγοντες πέραν του ελέγχου της επιχείρησης. Επιπλέον, σε ορισμένες επιχειρήσεις, τα μη λειτουργικά έξοδα αποτελούν ένα σημαντικό μέρος των συνολικών εξόδων και, σε τέτοιες περιπτώσεις, ο αριθμοδείκτης μπορεί να δώσει παραπλανητικά αποτελέσματα.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Κερδών= Λειτουργικά Κέρδη / Πωλήσεις (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Κερδών= $149.000 / 836.000= 17,82\%$

6.2.5 Αριθμοδείκτης Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων (operating ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του κόστους των πωληθέντων προϊόντων, καθώς και των λειτουργικών δαπανών επί των πωλήσεων.

Προφανώς, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι αντίστροφος της κερδοφορίας (εάν είναι υψηλός, έχουμε χαμηλά κέρδη και αντιστρόφως).

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων=
Κόστος Λειτουργίας (κόστος πωλήσεων+λειτουργικά έξοδα) / πωλήσεις (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων= $(637.000+50.000) / 836.000= 687.000 / 836.000= 82,18\%$

6.2.6 Αριθμοδείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση των διαφόρων εξόδων προς τις πωλήσεις. Υπολογίζεται διαιρώντας κάθε στοιχείο των εξόδων με τις πωλήσεις.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων=
Έξοδα Μισθοδοσίας ή Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας ή Έξοδα Λειτουργίας Πωλήσεων / Πωλήσεις (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Ειδικό Περιθώριο Εξόδων Μισθοδοσίας= $(16.000+5.000) / 836.000= 21.000/836.000= 2,51\%$

Ειδικό Περιθώριο Διοικητικής Λειτουργίας= $(16.000+5.000+29.000) / 836.000= 50.000/836.000= 5,98\%$

6.3 Εκτίμηση Συνολικής Αποδοτικότητας (overall profitability) – Απόδοση Επενδύσεων-Κεφαλαίων

Ως γνωστόν, μία από τις επιδιώξεις των επιχειρήσεων είναι το κέρδος. Η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από την επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται από αυτή ονομάζεται αποδοτικότητα. Επομένως, βασικά στοιχεία σύγκρισης, για την εξεύρεση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου της επιχείρησης, είναι αφενός το κέρδος και αφετέρου το κεφάλαιο.

Ανάλογα με τη σύνθεση του αριθμητή και του παρονομαστή της σχέσης αυτής, έχουμε δύο είδη μέτρησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης:

- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων – Μετοχικού Κεφαλαίου
- Αποδοτικότητα Συνολικών – Απασχολημένων Κεφαλαίων

Σημειώνεται ότι, επειδή τα κέρδη αναφέρονται σε όλη τη διαχειριστική χρήση (έτος), ενώ τα Συνολικά ή Ίδια ή Απασχολημένα Κεφάλαια αναφέρονται στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης, είναι ορθότερο να χρησιμοποιούμε τη Μέση Αξία (Μέσο Όρο) των Συνολικών ή Ιδίων ή Απασχολημένων Κεφαλαίων.

6.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (return on equity/ROE)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν.

Δηλαδή, απαντά στο ερώτημα αν τα κεφάλαια που επένδυσαν οι φορείς της επιχείρησης αποδίδουν επαρκώς ή όχι. Είναι η σχέση μεταξύ των Καθαρών Κερδών και των Ιδίων Κεφαλαίων. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα καθαρά κέρδη μετά έκπτωση από αυτά:

- της αμοιβής (τόκου) των επενδυθέντων κεφαλαίων (κόστος ευκαιρίας, π.χ. επιτόκιο καταθέσεων),
- του μισθού για την παρεχόμενη εργασία από τον επιχειρηματία, προκειμένου για προσωπική επιχείρηση (σημειώνεται ότι ειδικά στην Ανώνυμη Εταιρεία οι μισθοί των διοικούντων έχουν εκπέσει από τα κέρδη και συνεπώς δεν περιλαμβάνονται στο στοιχείο αυτό),
- του ασφαλιστρου για τον διατρεχόμενο επιχειρηματικό κίνδυνο των ιδίων κεφαλαίων.

Επίσης, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να συνεκτιμάται με τη φύση της επιχείρησης, τη μέση αποδοτικότητα του κλάδου, καθώς και την παγιοποίηση. Στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας ο αριθμοδείκτης μπορεί να εξαιρετικά υψηλός. Το αντίστροφο ισχύει στις επιχειρήσεις «εντάσεως» παγίων. Προφανώς επιζητούμε ένα μεγάλο ποσοστό.

Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης της εταιρείας. Δεδομένου ότι ο κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη, η αναλογία αυτή δείχνει τον βαθμό στον οποίο αυτός ο πρωταρχικός στόχος των επιχειρήσεων επιτυγχάνεται. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστικές.

Τύπος:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Καθαρά Κέρδη προ η μετά τον φόρο / Ίδια Κεφάλαια \%}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων=141.000 / (715.000+130.000)= 16,68%

6.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μετοχικού Κεφαλαίου

Πρόκειται για προσέγγιση του δείκτη 6.3.1, με παρονομαστή το Μετοχικό Κεφάλαιο και όχι τα Ίδια Κεφάλαια.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μετοχικού Κεφαλαίου= Κέρδη μετά από φόρους – Προνομιούχες μετοχές / Μ.Ο. (Μετοχικό) %

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μετοχικού Κεφαλαίου= 141.000 / (715.000+130.000)=16,686%

6.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) – (ROA)

Ο πρωταρχικός στόχος κάθε επιχείρησης είναι να γίνονται επενδύσεις και να είναι ικανοποιητική η απόδοση των επενδεδυμένων κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων χρησιμοποιείται ως μέτρο της επιτυχίας μιας επιχείρησης κατά την πραγματοποίηση αυτού του στόχου. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (δηλαδή τα Ίδια Κεφάλαια, τα κεφάλαια των μετόχων), και Ξένα Κεφάλαια (δάνεια από τράπεζες, πιστώσεις από προμηθευτές-πιστωτές κ.λπ.), και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη, ανεξάρτητα του τρόπου κατανομής της αποδοτικότητας αυτής μεταξύ των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων.

Η απόδοση επενδύσεων, η οποία συνδέει τα καθαρά έσοδα με το σύνολο των κεφαλαίων (σύνολο ενεργητικού), προσφέρει ένα πρότυπο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικής χρήσης του μέσου όρου διαθεσίμων που επενδύονται στο ενεργητικό μιας επιχείρησης από τη διοίκηση. Αύξηση της απόδοσης των επενδύσεων σημαίνει, αυτόματα, μεγαλύτερη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) ROA= Κέρδη προ φόρων / Συνολικά Κεφάλαια (%)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων)= 141.000/1.178.000= 11.97 (%)

6.3.4 Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) – (ROA*)

Πρόκειται για μία προσαρμοσμένη και πλέον πληροφοριακή μορφή της απόδοσης των επενδύσεων.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) ROA*= Κέρδη προ φόρων+Χρηματοοικονομικά Έξοδα Ξένου Κεφαλαίου (1-φ) / Συνολικά Κεφάλαια (%)

Όπου

φ= μέσος συντελεστής φορολογίας (φόροι/κέρδη προ φόρων) και:

Χρηματοοικονομικά Έξοδα Ξένου Κεφαλαίου= χρηματοοικονομικά έξοδα (χρεωστικοί τόκοι & έξοδα δανείων)

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\varphi = 36.000/141.000 = 0,255$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων)} = 141.000 + 8.000 (1 - 0,255) / 1.178.000 = 146.960 / 1.178.000 = 12,48(\%)$$

Το θεωρητικό υπόβαθρο της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών εξόδων είναι το ότι ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να μετρά την αποδοτικότητα που παράγουν τόσο οι μέτοχοι (Ίδια Κεφάλαια) όσο και οι εν γένει πιστωτές (Ξένα Κεφάλαια). Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών εξόδων έχει σημαντική επίδραση σε επιχειρήσεις στις οποίες μεγάλο μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια.

Ο υπολογισμός της απόδοσης των επενδύσεων με τον τύπο αυτόν μας παρέχει πληροφόρηση για την αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων και τη συγκριτική θέση μίας εταιρείας με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Η χρήση του τύπου αυτού ως εργαλείου για τον προγραμματισμό του κέρδους, για την εύρεση δηλαδή τρόπων αύξησης του κέρδους, είναι αδύναμη.

Η παραπάνω αδυναμία του δείκτη οδήγησε σε μια πληρέστερη αναμόρφωση του με τον τύπο Du Pont.
Βλ. περισσότερα στο Κεφάλαιο 8.1.2.

Ο αριθμοδείκτης στην προσαρμοσμένη μορφή ROA*, συσχετιζόμενος με τον προηγούμενο δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ROA, απαντά στο ερώτημα εάν συμφέρει την επιχείρηση η χρησιμοποίηση ξένου έντοκου κεφαλαίου, δηλαδή αν είναι συμφέρουσα η χρηματοδότησή της.

Βλ. περισσότερα στο Κεφάλαιο 8.1.4.

6.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (return on capital employed – ROCE)

Πρόκειται για προσέγγιση του δείκτη 6.3.3, με παρονομαστή τα Διαρκή (Απασχολούμενα) Κεφάλαια και όχι τα Συνολικά Κεφάλαια.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Διαρκή Κεφάλαια (\%)}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 141.000 / (845.000 + 80.000) = 141.000 / 925.000 = 15,24(\%)$$

Ο αριθμοδείκτης εμφανίζεται όπως και ο αριθμοδείκτης 6.3.4 και με την προσαρμοσμένη μορφή:

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων} + \text{Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου} (1 - \varphi)}{\text{Διαρκή Κεφάλαια (\%)}}$$

6.4. Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης (επενδυτών)

Αυτό το σύνολο των αριθμοδεικτών τείνουν να χρησιμοποιούνται από τους μετόχους ή δυνητικούς μετόχους εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών. Οι μέτοχοι, και στην πραγματικότητα μέρος των ιδιοκτητών, μπορεί

επίσης να θεωρηθούν ως εξωγενές στοιχείο προς την εταιρεία, υπό την έννοια ότι δεν είναι πιθανό να είναι σε θέση να ασκήσουν μεγάλη επιρροή στην εταιρεία. Έτσι, τείνουν, για προφανείς λόγους, να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την αποδοτικότητα της εταιρείας ανά μετοχή και για την ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τα μερίσματα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί εκφράζονται σε αξίες ανά μετοχή.

Έτσι, για να μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την ΑΤΛΑΣ ως παράδειγμα για τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών των επενδυτών, πρέπει να γνωρίζουμε:

- την τιμή αγοράς ανά μετοχή:
έστω ότι Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ είναι 140,
- τη μεταβολή στη σύνθεση του Μετοχικού Κεφαλαίου της ΑΤΛΑΣ που επήλθε μεταξύ 2016 και 2015:
Ο αριθμός των μετοχών την 01/01/2015 ήταν 1.000 τεμάχια και την 30/05/2015 εκδόθηκαν 300 επιπλέον μετοχές με την ίδια ονομαστική αξία 550. Μετά την έκδοση νέων μετοχών, ο αριθμός των μετοχών την 01/01/2016 ήταν 1.300 τεμάχια με ονομαστική αξία 550.

Επομένως, ο σταθμισμένος αριθμός μετοχών της ΑΤΛΑΣ για το 2016 (επειδή κατά το 2015 έγινε μεταβολή του αριθμού των μετοχών – Μετοχικού Κεφαλαίου) είναι:
 $(1000 \times 5) / 12 + (1300 \times 7) / 12 = 1.175$ τεμάχια.

Ακολουθεί παρουσίαση των σημαντικότερων χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών.

6.4.1 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ευρέως ως ένα χρήσιμο μέτρο της απόδοσης. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι ένα καλό μέτρο της αποδοτικότητας μιας εταιρείας, και, αν υπολογιστεί επί μια σειρά ετών, δείχνει την εξέλιξη της αποδοτικότητας της εταιρείας. Επίσης, συγκρινόμενα με παρόμοιες εταιρείες, παρέχουν ενδείξεις για τα συγκριτικά κέρδη ή τη δυναμική των κερδών της επιχείρησης.

Τύπος:

Κέρδη ανά μετοχή=

Κέρδη μετά από φόρους - προνομιούχες μετοχές+Δικαιώματα μειοψηφίας / Σταθμισμένος αριθμός μετοχών

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Κέρδη ανά μετοχή $105.000 / 1.175 = 89,36$

6.4.2 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Λογιστική Αξία (Price to Book Value Ratio -P/BV)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης γίνεται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο πάνω από τη λογιστική της τιμή. Αποτελεί ένδειξη εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική της αξία.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Λογιστική Αξία= Τρέχουσα Αξία μετοχής / Λογιστική-εσωτερική αξία

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αφού η Λογιστική Αξία είναι: Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σταθμισμένο Αριθμό μετοχών= $(715.000+130.000) / 1.175 = 719,15$.

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Λογιστική Αξία= $140 / 719,15 = 19,5\%$

Βλ. περισσότερα στο **Κεφάλαιο 10.2.1 & 10.2.2.**

6.4.3 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή (price/earnings ratio P/E)

Αυτός σχετίζεται με τα κέρδη ανά μετοχή και την τρέχουσα αξία της αγοράς ανά μετοχή, όπως και ο αριθμοδείκτης απόδοσης κερδών. Ο αριθμοδείκτης P/E υπολογίζει τον αριθμό των ετών που θα χρειαστούν τα κέρδη από τη μετοχή να καλύψουν την τιμή της μετοχής. Ο αριθμοδείκτης P/E είναι ο λόγος μεταξύ της τιμής αγοράς ανά μετοχή και των ιδίων κεφαλαίων που κερδίζει ανά μετοχή. Η αναλογία αυτή υπολογίζεται να γίνει μια εκτίμηση όσον αφορά την εκτίμηση της αξίας μιας μετοχής μιας εταιρείας, και χρησιμοποιείται ευρέως από τους επενδυτές για να αποφασίσουν να μην αγοράσουν μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης P/E βοηθά τους επενδυτές να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν ή όχι τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας σε μια συγκεκριμένη τιμή της αγοράς.

Η σχέση τιμής και κερδών (P/E) αποτελεί την πλέον διαδεδομένη και προτιμώμενη μέθοδο αποτίμησης των μετοχών εταιρειών. Μέσω αυτής της σχέσης, κεφαλαιοποιούνται στην πραγματικότητα τα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης P/E δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο Χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης.

Το αρνητικό σημείο της υπόθεσης του P/E προκύπτει από την αδυναμία του ίδιου του δείκτη να λάβει υπόψη τη δυναμική πορεία και την ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας. Οι υποστηρικτές, βέβαια, του δείκτη P/E εικάζουν ότι το πρόβλημα δεν υφίσταται, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έρχεται να προσφέρει μόνη της τη λύση στο θέμα αυτό, ανταμείβοντας με μεγάλο P/E τις εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανόδου στην κερδοφορία τους και αντίστοιχα με χαμηλό P/E τις εταιρείες που εμφανίζουν στασιμότητα.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή} = 140 / 89,36 = 1,56$$

Βλ. περισσότερα στο Κεφάλαιο 10.3.

6.4.4 Μέρισμα ανά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει το σύνηθες μέρισμα που πληρώθηκε ή/και προτείνεται κατά τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Τύπος:

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Συνολικό μέρισμα για το έτος}}{\text{Αριθμός των κοινών μετοχών σε έκδοση}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = 25.000 / 1.175 = 21,27$$

6.4.5 Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης (dividends yield)

Ο αριθμοδείκτης αυτός αξιολογεί τη σχέση μεταξύ των μερισμάτων ανά μετοχή που καταβλήθηκε και της αγοραίας αξίας των μετοχών. Συνεπώς, πρόκειται ως ένα μέτρο της απόδοσης των επενδύσεων σε διαθέσιμα. Οι μέτοχοι, ως πραγματικοί ιδιοκτήτες της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για τα κέρδη που διανέμονται και καταβάλλονται σε αυτούς ως μέρισμα.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης= Μέρισμα ανά μετοχή / Αγοραία τιμή ανά μετοχή ×100

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης= 21,27 / 140= 0,15, δηλαδή 15%

6.4.6 Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών (dividends payout)

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μερίσματα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών= Μερίσματα ανά μετοχή / Κέρδη ανά μετοχή

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών= 21,27 / 89,36= 23,8 %

6.4.7 Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις (Price to Sales Ratio / P/S)

Ο αριθμοδείκτης P/S (Price to Sales) παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ τιμής και κύκλου εργασιών. Κρίνεται ως ένας από τους βασικότερους αριθμοδείκτες ανάπτυξης μιας εταιρείας, καθώς η ισχυρή ανάπτυξη των πωλήσεων αποτελεί ικανή και αναγκαία συνθήκη για τη γενικότερη ανάπτυξη της εταιρείας. Παράλληλα, οι πωλήσεις αποτελούν στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων που δύσκολα μπορεί να παραποιηθεί/τροποποιηθεί.

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται από τα δύο θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας στην οποία αναφέρεται:

- την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία σε ευρώ), η οποία δίνεται από το γινόμενο «συνολικός αριθμός μετοχών της εταιρείας Χ τρέχουσα τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο» και
- τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) της εξεταζόμενης εταιρείας (μέγεθος σε ευρώ).

Ο αριθμοδείκτης ομοιάζει αρκετά με τον δείκτη P/E («Τιμή προς Κέρδη / Μετοχή» ή πιο απλά «Κεφαλαιοποίηση εταιρείας / Κέρδη εταιρείας»).

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις= Χρηματιστηριακή Κεφαλαιοποίηση / Πωλήσεις

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις= 1.175×140 / 836.000= 164.500 / 836.000= 19,7%

6.4.8 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Κέρδη (P/E) προς Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Αύξησης των Πωλήσεων (Price to Earnings-Growth / PEG)

Ο αριθμοδείκτης αυτός έρχεται να δώσει απάντηση στο ερώτημα γιατί δεχόμαστε κάποιες μετοχές να έχουν υψηλότερο δείκτη (P/E) από άλλες. Η απάντηση βρίσκεται στον ρυθμό ανάπτυξης (Growth rate), ο οποίος πρέπει να σταθμίζεται με τον δείκτη (P/E).

Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη ακολουθούμε γενικώς την παρακάτω διαδικασία:

Αφού υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης P/E, το επόμενο στάδιο για τον υπολογισμό του δείκτη PEG αποτελεί η εύρεση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των κερδών της εξεταζόμενης εισηγμένης εταιρείας σε

μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή: [(Αναμενόμενα Κέρδη τελευταίου έτους / Κέρδη αρχικού έτους) $[1 / (n-1)]^{-1}$], όπου n είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη χρονική περίοδος.

6.4.9 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Ταμειακές Ροές (Price to Cash Flow ratio / P/CF)

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της εταιρείας με βάση την τρέχουσα τιμή προς τις λειτουργικές ή ελεύθερες ταμειακές ροές. Θεωρείται αξιόπιστος καθόσον λαμβάνει υπόψη τις ταμειακές ροές και όχι τα κέρδη, τα οποία μπορούν να τροποποιηθούν.

Βλ. περισσότερα στο Κεφάλαιο 10.5.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Καφούσης, Γ. Ν. (1991). *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: αυτοέκδοση.
- Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1986). Managerial finance. In *Schaum's Outline Series in Accounting*. USA: McGraw-Hill.
- Τσάμης, Α. (1989). *Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Κεφάλαιο 7

Εκτίμηση Διοικητικής Επίδοσης με Χρήση Αριθμοδεικτών

Η εκτίμηση της διοικητικής επίδοσης και γενικότερα της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων μας πληροφορεί για τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικού) και τον έλεγχο των δαπανών για τη δημιουργία ενός αποδεκτού ποσοστού απόδοσης (κέρδους).

- Ποιοι είναι οι αριθμοδείκτες που εκτιμούν τη διοικητική επίδοση των επιχειρήσεων;
- Σε τι διακρίνονται;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν την πολιτική πιστώσεων και αποθεμάτων της επιχείρησης;
- Ποιοι αριθμοδείκτες εκτιμούν τη διαχείριση και δομή των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

7.1 Γενικά

Υπάρχουν δύο ομάδες αριθμοδεικτών που συνήθως χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά την αξιοποίηση των περιουσιακών (ενεργητικών) τους στοιχείων.

Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει αριθμοδείκτες οι οποίοι εκτιμούν την αποτελεσματικότητα των εργασιών της επιχείρησης, και η δεύτερη περιλαμβάνει αριθμοδείκτες που εκτιμούν τη δομή και τη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.

Επισημαίνουμε ότι για τον υπολογισμό όλων των αριθμοδεικτών του παρόντος κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις του 2016 της εταιρείας ΑΤΛΑΣ, όπως αυτές περιγράφονται στο Κεφάλαιο 2.7.

7.2. Εκτίμηση αποτελεσματικότητας εργασιών (πολιτική αποθεμάτων, πιστώσεων και υποχρεώσεων)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί εκφράζουν την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, αποθεμάτων και υποχρεώσεων, καθώς και τη διάρκεια του εμπορικού και ταμειακού κύκλου.

Οι αριθμοδείκτες μπορεί να εκφραστούν:

- ως πολλαπλάσιο (φορές) ή
- σε ημέρες.

7.2.1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (receivables turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (average collection period) – Πολιτική Πιστώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας απαιτήσεων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των χρεωστών (αυτών που χρωστούν χρήματα στην εταιρεία) και των πωλήσεων, και απεικονίζει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας είσπραξης ή διακανονισμού, με γραμμάτια ή επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες), των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας από τους πελάτες της, κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Δηλαδή, μετρά πόσο γρήγορα μια επιχείρηση εισπράττει μετρητά ή, αλλιώς, το πόσες φορές κατά μέσο όρο ανανεώθηκαν/ανακυκλώθηκαν οι απαιτήσεις μέσω των πωλήσεων. Αν η ανακύκλωση γίνεται 2 φορές τον χρόνο, τότε κατά μέσο όρο η συλλογή γίνεται κάθε μισό χρόνο.

Η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων αντιπροσωπεύει τον μέσο αριθμό των ημερών για τις οποίες η εταιρεία πρέπει να αναμένει μέχρις ότου οι απαιτήσεις της θα μετατραπούν σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας απαιτήσεων δείχνει την εικόνα της πολιτικής πιστώσεων την οποία ακολουθεί η επιχείρηση προς τους πελάτες της, και προφανώς ο λιγότερος χρόνος (μικρότερος αριθμοδείκτης) είναι προτιμότερος από τον περισσότερο. Εδώ ο στόχος είναι να εντοπιστεί το μέσο χρονικό διάστημα για το οποίο τα χρέη παραμένουν εκκρεμή, δηλαδή το χρονικό διάστημα μεταξύ της πραγματοποίησης της πώλησης και της αποπληρωμής της συναλλαγής.

Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες αγοράς, καθόσον δεν υπάρχει κανόνας που μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως πρότυπο για την ερμηνεία του δείκτη, ο οποίος μπορεί να διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Για τις εποχιακές οικονομικές μονάδες, ο αριθμοδείκτης αυτός σχηματίζεται μετά από συσχέτιση του μέσου μηνιαίου ύψους των πιστώσεων που παραχωρήθηκαν προς πελάτες προς το μέσο μηνιαίο ποσό των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (σε φορές) = Ετήσιες Πωλήσεις / Μέσες Απαιτήσεις
Μέσες Απαιτήσεις = (Πελάτες, Γραμμάτια & Επιταγές Εισπρακτέες τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης) / 2

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες) = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Απαιτήσεων

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Απαιτήσεων = $836.000 / [(100.000 + 155.000) / 2] = 836.000 / 127.500 = 6,5$
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων = $365 / 6,5 = 56$ ημέρες κατά μέσο όρο

7.2.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (inventory turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (stock holding period) – Πολιτική Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη μέση ταχύτητα περιστροφής των αποθεμάτων, δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο τα αποθέματα ανανεώθηκαν σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης ή πόσες φορές επαναλήφθηκε ο οικονομικός κύκλος για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις (αγορά πρώτων υλών – μεταποίηση – έτοιμο προϊόν – αποθήκη – πώληση) ή για τις εμπορικές επιχειρήσεις (αγορά εμπορευμάτων – αποθήκη – πώληση). Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης, δηλαδή όσο μεγαλύτερη η ταχύτητα περιστροφής, τόσο τα σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες προϊόντων και συνεπώς μειώνεται το κατά μονάδα κόστος, δηλαδή τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για τον λόγο αυτόν οι επιχειρήσεις θα πρέπει να τηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται, διότι έτσι ελαχιστοποιούν το κόστος κεφαλαίων που δεσμεύουν σε αποθέματα, μειώνουν τις δαπάνες αποθήκευσης και μειώνουν τον κίνδυνο μη πώλησης ή αλλοίωσης των αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων εξετάζει αν η διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης είναι αποτελεσματική.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται διαιρώντας το κόστος πωληθέντων με την αξία των αποθεμάτων, δεδομένου ότι τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος. Ο μέσος όρος των αποθεμάτων και του κόστους των πωληθέντων προϊόντων είναι τα δύο στοιχεία του εν λόγω δείκτη. Το μέσο απόθεμα υπολογίζεται με την προσθήκη των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος και διαιρώντας το διά 2. Στην περίπτωση μηνιαίων ισοζυγίων αποθεμάτων, το σύνολο των μηνιαίων ισοζυγίων προστίθεται και το σύνολο διαιρείται με τον αριθμό των μηνών για τους οποίους υπολογίζεται ο μέσος όρος. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων εκφράζεται σε σχέση με το κόστος πωληθέντων ή ως ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται για την ανακύκλωση των αποθεμάτων.

Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος κυκλοφορίας αποθεμάτων ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες αγοράς.

Ως αξία αποθεμάτων είναι πιο σωστό να λαμβάνεται ο μέσος όρος της αξίας των 12 μηνιαίων υπολοίπων των αποθεμάτων, γιατί σε πολλές επιχειρήσεις υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις στο ύψος των αποθεμάτων οι οποίες οφείλονται σε εποχιακούς λόγους. Αυτό μπορεί να γίνει μόνο από τον εσωτερικό αναλυτή. Ο εξωτερικός αναλυτής χρησιμοποιεί κυρίως τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους του έτους.

Επίσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι ο αριθμοδείκτης αυτός διαφέρει από μονάδα σε μονάδα, ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία και ανάλογα με τις συνθήκες κάτω από τις οποίες γίνονται οι προμήθειες ή η παραγωγή των αποθεμάτων. Πρόκειται για δείκτη μεγάλης σημασίας για τις διοικήσεις των οικονομικών μονάδων, οι οποίες μέσω αυτού παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων= Κόστος Πωληθέντων / Μέσα Αποθέματα

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων= 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων= 637.000/ (253.000+200.000) /2= 637.000 / 226.500= 2,812

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων= 365 / 2,812= 129,80

Δηλαδή 129,80 είναι ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να πουλήσει τα προϊόντα της.

Συνήθως, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει ότι αυτά ανακυκλώνονται με αργό ρυθμό, και πιθανότατα η εταιρεία έχει αυξημένα αποθέματα πρώτων υλών ή έτοιμων προϊόντων που δεν μπορούν να πωληθούν.

Η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων η οποία συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση, με μείωση της ρευστότητας και με μείωση κερδών, οφείλεται στη μη κατάλληλη οργάνωση της παραγωγής και των πωλήσεων.

7.2.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (προς Προμηθευτές) (creditors payable turnover ratio) – Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (average payment period) – Πολιτική Πιστώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον μέσο όρο προθεσμίας εξόφλησης των οφειλών της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της, δηλαδή σε πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες. Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο ανανεώθηκαν οι υποχρεώσεις μέσω των αγορών (κόστος πωλήσεων).

Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνονται υπόψη οι εξής αρχές:

- Ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας ή την εποχή, δεδομένου ότι υπολογίζεται επί του ποσού των αγορών σε μια ορισμένη περίοδο και όχι επί του μέσου όρου της χρήσης.
- Κατά βάση, για τις εποχιακές οικονομικές μονάδες, σχηματίζεται μετά από συσχέτιση του μέσου ύψους, π.χ. μηνιαίου ή τριμηνιαίου, των υποχρεώσεων από αγορές αποθεμάτων και υπηρεσιών προς εκείνο της αξίας των αγορών αποθεμάτων και υπηρεσιών της ίδιας περιόδου.
- Η αξία του εκτιμάται ακόμα περισσότερο από το γεγονός ότι η καθυστέρηση εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές περιορίζει μεν τη χρηματική στενότητα για την οικονομική μονάδα, συγχρόνως όμως η καθυστέρηση αυτή δείχνει και τον βαθμό εξάρτησής της από τους προμηθευτές, ο οποίος, αν είναι υψηλός, είναι δυνατό να την οδηγήσει σε οικονομικές δυσχέρειες, στην περίπτωση που οι προμηθευτές αυτοί αλλάξουν πολιτική απέναντί της.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (προς Προμηθευτές)= Ετήσιες Αγορές / Μέσο υπόλοιπο προμηθευτών

Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών= 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων προς Προμηθευτές

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων προς Προμηθευτές= $(637.000-200.000+253.000) / [(175.000+212.000) / 2] = 690.000 / 193.500 = 3,565$

όπου Κόστος Πωλήσεων= Απόθεμα Αρχής+Αγορές-Απόθεμα Τέλους

Αγορές= Κόστος Πωλήσεων-Απόθεμα Αρχής+Απόθεμα Τέλους (σύμφωνα με το εννοιολογικό περιεχόμενο της παραγράφου 4.6)

Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών= $365/3,565 = 102,384$ ημέρες κατά μέσο όρο.

Ο αριθμοδείκτης πρέπει να εκτιμάται σε σχέση με τον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και με τη φύση της επιχείρησης.

Εάν είναι μεγαλύτερος του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, έχει (δυσάρεστες) συνέπειες για την επιχείρηση, καθόσον η επιχείρηση δεν μπορεί να πληρώνει έγκαιρα τις υποχρεώσεις της, λόγω χαμηλής ρευστότητας. Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, δεν έχει (δυσάρεστες) συνέπειες για την επιχείρηση, καθόσον η επιχείρηση είναι πολύ σημαντικός πελάτης για τους προμηθευτές της, οι οποίοι, ανταγωνιζόμενοι μεταξύ τους, προσφέρουν στην επιχείρηση πολύ μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεων της.

7.2.4 Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου (operating cycle)

Λειτουργικός κύκλος είναι ο χρόνος που απαιτείται από την απόκτηση (με διαθέσιμα ή με πίστωση) εμπορευμάτων ή πρώτων υλών και τη μετατροπή αυτών σε προϊόντα, την πώληση εμπορευμάτων/προϊόντων μέχρι την είσπραξη του τιμήματος.

Τύπος:

Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου= Μέση Διάρκεια Εισπράξεων Απαιτήσεων+Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου= 56 ημέρες+ $2,8$ ημέρες= $58,8$ ημέρες

7.2.5 Μέση Διάρκεια Εμπορικού-ταμειακού Κύκλου (trading cycle)

Εάν από τον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης αφαιρεθεί η μέση διάρκεια αποπληρωμής προμηθευτών, προκύπτει σε ημέρες η δέσμευση του κεφαλαίου κίνησης.

Τύπος:

$$\text{Μέση Διάρκεια Εμπορικού-ταμειακού Κύκλου} =$$

$$\frac{\text{Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου} - \text{Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Προμηθευτών}}{1}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Μέση Διάρκεια Εμπορικού-ταμειακού Κύκλου} = 58,8 \text{ ημέρες} - 104 \text{ ημέρες} = 41,2 \text{ ημέρες}$$

Δηλαδή η ΑΤΛΑΣ χρειάζεται να λάβει βραχυπρόθεσμο δάνειο (κεφάλαιο κίνησης).

7.3 Εκτίμηση Δομής και Διαχείρισης Περιουσιακών (Ενεργητικών) Στοιχείων

7.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (asset turnover)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στη διενέργεια πωλήσεων σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία (πάγια περιουσιακά στοιχεία συν τα κεφάλαια κίνησης).

Ο αριθμοδείκτης αυτός αναπαριστά τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η οργάνωση της επιχείρησης και αποδοτικότερη η χρησιμοποίηση του Ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός μας οδηγεί στην εξεύρεση της ταχύτητας ανακύκλωσης των κεφαλαίων. Η σχέση αυτή διαφέρει από τομέα σε τομέα, και πολλές φορές είναι μικρότερη της μονάδας, ιδίως στις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίων. Αντιθέτως, σε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφορούντων μέσων ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Μια χαμηλή τιμή αυτού του δείκτη δείχνει έλλειψη αποτελεσματικότητας από την πλευρά της διοίκησης όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Υπερβολικά υψηλό ποσοστό, από την άλλη, θα μπορούσε να σημαίνει ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι υπεραυξημένη.

Τύπος:

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

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} = 836.000 / 1.178.000 = 0,71$$

7.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά τη σχέση μεταξύ επενδύσεων σε μακροχρόνια ή πάγια στοιχεία ενεργητικού (όπως ακίνητα, εγκαταστάσεις, εξοπλισμός) και πωλήσεων. Αποτελεσματική χρήση παγίων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να συσχετιστεί με υψηλές πωλήσεις. Αν τα πάγια ανακυκλώνονται ανά τετραετία, τότε κάθε 1 ευρώ που υπενδύεται σε πάγια στοιχεία ενεργητικού δημιουργεί ένα τέταρτο του ευρώ (0,25€) σε πωλήσεις ανά έτος.

Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στο να κάνει πωλήσεις σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά πάγια (πάγια περιουσιακά στοιχεία συν τα κεφάλαια κίνησης). Εκφράζει, δηλαδή, τη συμβολή των παγίων στοιχείων για την επίτευξη του κύκλου εργασιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη οργάνωση και εκμετάλλευση των παγίων στοιχείων υπάρχει.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αξιοποιεί τα πάγια στοιχεία.

Τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Παγίων= $836.000 / 703.000 = 1,19$

7.3.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την ανακύκλωση των ιδίων κεφαλαίων.

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων= Πωλήσεις / Ίδια Κεφάλαια

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας= $836.000 / 845.000 = 0,99$ φορές

7.3.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την ταχύτητα της χρησιμοποίησης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, και μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία το κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείται από μια επιχείρηση. Μια υψηλή τιμή δείχνει αποτελεσματική αξιοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, ενώ μια χαμηλότερη τιμή καταδεικνύει το αντίθετο. Από την άλλη, ένας υψηλός λόγος κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης του κύκλου εργασιών μπορεί επίσης να σημαίνει έλλειψη επαρκούς κεφαλαίου κίνησης, γεγονός που είναι αρνητικό για την εταιρεία. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

Τύπος:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης= Κεφάλαιο Κίνησης / Πωλήσεις

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης= $222.000 / 836.000 = 0,26$

7.3.5 Αριθμοδείκτης Αύξησης Απαιτούμενου Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης, όπως προσδιορίζεται παραπάνω, είναι ο μέσος όρος για την επιχείρηση, αλλά παρέχει και μία ένδειξη για την οριακή αξία του δείκτη. Ο οριακός αυτός αριθμοδείκτης δείχνει πώς μεταβάλλονται οι ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης σε κάθε μεταβολή του ύψους των πωλήσεων. Αν διατυπώσουμε την υπόθεση ότι ο μέσος και ο οριακός αριθμοδείκτης της ΑΤΛΑΣ ταυτίζονται για το 2016, ο αναλυτής μπορεί να υπολογίσει πόσο επιπλέον κεφάλαιο κίνησης απαιτείται αν οι πωλήσεις αυξηθούν, για παράδειγμα, κατά 100.000:

Τύπος:

Αύξηση Απαιτούμενου Κεφαλαίου Κίνησης=
Αύξηση Πωλήσεων × αριθμοδείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Αύξηση Απαιτούμενου Κεφαλαίου Κίνησης= $100.000 \times 0,26 = 26.000$.

Αυξάνοντας τις πωλήσεις κατά 100.000, θα απαιτηθεί επιπλέον χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης κατά 26.000.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Καφούσης, Γ. Ν. (1991). *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. Αθήνα: αυτοέκδοση.
- Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1986). Managerial finance. In *Schaum's Outline Series in Accounting*. USA: McGraw-Hill.
- Τσάμης, Α. (1989). *Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Κεφάλαιο 8

Χρήση των Αριθμοδεικτών σε άλλες Χρηματοοικονομικές Αποφάσεις

Οι εταιρείες πρέπει να είναι σε θέση να ελέγχουν και να βελτιώνουν την απόδοση του μάνατζμεντ. Μία από τις βασικότερες παραμέτρους της εκτίμησης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης είναι, ως γνωστόν, ο συντελεστής απόδοσης των επενδύσεων.

- Ποια σημασία έχει ο έλεγχος τόσο του περιθωρίου κέρδους, όσο και της αναλογίας ενεργητικού/πωλήσεων για την εκτίμηση της απόδοσης μιας επιχείρησης (τύπος Du Pont);
- Πώς συνδέεται η απόδοση των επενδύσεων με την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μέσω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης;
- Με ποιους αριθμοδείκτες προσδιορίζονται οι τύποι Du Pont, και ποιους αριθμοδείκτες χρησιμοποιούμε για την εκτίμηση της ευρωστίας και του ρυθμού εξέλιξης μιας επιχείρησης;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

*Επισημαίνουμε ότι για τον υπολογισμό όλων των Αριθμοδεικτών του παρόντος κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις του 2016 της εταιρείας ΑΤΛΑΣ, όπως αυτές περιγράφονται στο **Κεφάλαιο 2.7**.*

8.1 Βελτίωση της απόδοσης του μάνατζμεντ

Οι εταιρείες πρέπει να είναι σε θέση να ελέγχουν την απόδοση του μάνατζμεντ, αν θέλουν να ελέγχουν τις συναλλαγές και να επιτυγχάνουν οργανωτικούς στόχους.

Με την ανάπτυξη ή με τις πιο περίπλοκες δραστηριότητές τους, οι εταιρείες προσπαθούν συχνά να αποκεντρώσουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων όσο το δυνατόν περισσότερο, αναδιοργανώνοντας μερικά τμήματα και θεωρώντας τα σαν ξεχωριστές επιχειρήσεις. Οι διευθυντές αυτών των υπομονάδων ή τμημάτων αξιολογούνται με βάση την αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιούν τα κεφάλαια που τους έχουν εμπιστευτεί.

Ίσως, η πιο ευρέως χρησιμοποιούμενη μονάδα μέτρησης της επιτυχίας μίας επιχείρησης είναι ο συντελεστής απόδοσης των επενδύσεων. Μια σχετική μονάδα μέτρησης είναι η απόδοση προς τους μετόχους, γνωστή ως απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

8.1.2 Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης Επενδύσεων και Πωλήσεων (τύπος Du Pont)

Όπως αναφέρθηκε στο **Κεφάλαιο 6.3.4**, ο υπολογισμός της απόδοσης των επενδύσεων με τον τύπο αυτόν μας παρέχει πληροφόρηση για την αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων και τη συγκριτική θέση μιας εταιρείας με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Η χρήση του τύπου αυτού ως εργαλείου για τον προγραμματισμό του κέρδους, για την εύρεση δηλαδή τρόπων αύξησης του κέρδους, είναι αδύναμη.

Η παραπάνω αδυναμία του δείκτη οδήγησε σε μια πληρέστερη αναμόρφωσή του με τον τύπο Du Pont.

Η θεωρητική προσέγγιση του τύπου Du Pont είναι η ακόλουθη:

Η απόδοση των επενδύσεων, παρότι εκφράζεται με έναν μόνο αριθμό, αποτελεί στην πραγματικότητα σύνθεση πολλών παραγόντων, καθόσον εξαρτάται από τον εσωτερικό ρόλο που διαδραματίζουν πολλοί σημαντικοί παράγοντες.

Ο πρώτος παράγοντας είναι ο ρυθμός με τον οποίο οι επενδύσεις διατίθενται, ανακυκλώνονται (πόσες φορές τα περιουσιακά στοιχεία / συνολικά κεφάλαια ανακυκλώνονται στον χρόνο για να προκαλέσουν

πωλήσεις, δηλαδή εμμέσως κέρδος). Γενικά, η ανακύκλωση είναι το αποτέλεσμα επιτυχημένων προσπαθειών πωλήσεων των προϊόντων της επιχείρησης, και δηλώνει το πόσο καλά διαχειρίζεται τα κεφάλαιά της μια εταιρεία.

Ένας δεύτερος παράγοντας που επηρεάζει την απόδοση των επενδύσεων είναι η σχέση καθαρών κερδών προς πωλήσεις (καθαρό περιθώριο κέρδους), που εξαρτάται από την ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει τις δαπάνες της.

Κατά το παρελθόν, οι διευθυντές είχαν την τάση να επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους μόνο στο περιθώριο κέρδους και να αγνοούν την αναλογία ενεργητικού/πωλήσεων. Εντούτοις, το να διαθέτει κανείς πλεόνασμα κεφαλαίων δεσμευμένο στο ενεργητικό μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο στην αποδοτικότητα, όπως και οι υπερβολικές δαπάνες. Η αμερικανική εταιρεία Du Pont υπήρξε η πρώτη μεγάλη επιχείρηση που αναγνώρισε τη σημασία που έχει ο έλεγχος τόσο του περιθωρίου κέρδους όσο και της αναλογίας ενεργητικού/πωλήσεων για την εκτίμηση της απόδοσης μιας επιχείρησης. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από τις περισσότερες επιχειρήσεις για τη μέτρηση της αποδοτικότητας και για ενδοεπιχειρησιακούς σκοπούς.

Η ανακύκλωση περιουσιακών στοιχείων εκφράζεται με τον τύπο:

Αναλογία Ενεργητικού / Πωλήσεων = Πωλήσεις / Επενδύσεις (Συνολικά κεφάλαια - Σύνολο Ενεργητικού)

Το καθαρό περιθώριο κέρδους εκφράζεται με τον τύπο:

Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις

Η διάσπαση της απόδοσης των επενδύσεων, γνωστή ως τύπος Du Pont, εκφράζεται ως γινόμενο των δύο αυτών παραγόντων ως εξής:

Τύπος

Απόδοση Επενδύσεων (τύπος Du Pont) = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού = Περιθώριο Καθαρού Κέρδους × Αναλογία Ενεργητικού/Πωλήσεων =

Καθαρά κέρδη/Πωλήσεις × Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Υπολογισμός: Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

Απόδοση Επενδύσεων (τύπος Du Pont) = $146.960 / 1.178.000 = 12,48\%$

Εναλλακτικά:

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους = Καθαρά Κέρδη/Πωλήσεις = $146.960 / 836.000 = 17,58\%$

Αναλογία Ενεργητικού / πωλήσεων = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού = $836.000 / 1.178.000 = 0,71$ φορές

Απόδοση Επενδύσεων = $17,58\% \times 0,71$ φορές = $12,48\%$

Ο διαχωρισμός της απόδοσης των επενδύσεων σε δύο στοιχεία δηλώνει ότι ένας αριθμός συνδυασμών περιθωρίου και αναλογίας μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα το ίδιο ποσοστό απόδοσης, όπως φαίνεται παρακάτω:

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	x Αναλογία Ενεργητικού / Πωλήσεων	= Απόδοση Επενδύσεων
17,58%	x 0,71 φορές	= 12,48
6,24%	x 2 φορές	= 12,48
12,48%	x 1 φορά	= 12,48
8,32%	x 1,5 φορά	= 12,48

Πίνακας 8.1 Παράδειγμα διαχωρισμού της απόδοσης επενδύσεων σε δύο στοιχεία

Με βάση τα παραπάνω, δεν υπάρχει συντελεστής απόδοσης επενδύσεων που να ικανοποιεί όλες τις εταιρείες. Οι επιτυχίες και σταθερές συναλλαγές έχουν ως αποτέλεσμα τον καλύτερο συνδυασμό κερδών, πωλήσεων και απασχολούμενων κεφαλαίων, αλλά ο ακριβής συνδυασμός αναγκαστικά ποικίλλει ανάλογα με τη φύση της εταιρείας και τα χαρακτηριστικά του προϊόντος. Μια βιομηχανία της οποίας τα προϊόντα παράγονται σύμφωνα με τις προδιαγραφές που ορίζουν οι πελάτες της θα έχει διαφορετικούς συντελεστές καθαρού περιθωρίου κέρδους και αναλογίας ενεργητικού / πωλήσεων σε σχέση με μια άλλη που παράγει μαζικά πολύ ανταγωνιστικά καταναλωτικά αγαθά. Για παράδειγμα, ένα σούπερ μάρκετ δουλεύει με χαμηλό περιθώριο αλλά μεγάλη αναλογία, ενώ ένα χρυσοχοείο είναι συνυφασμένο με μικρή αναλογία και υψηλό περιθώριο.

8.1.3 Χρήση του τύπου Du Pont για τον προγραμματισμό των κερδών

Ο διαχωρισμός της απόδοσης των επενδύσεων σε Περιθώριο Καθαρού Κέρδους και Αναλογία Ενεργητικού / Πωλήσεων παρέχει στη διοίκηση στοιχεία για τον προγραμματισμό της αύξησης του κέρδους, αποκαλύπτοντας τα αδύνατα σημεία – περιθώριο ή αναλογία ή και τα δύο. Η διοίκηση τότε μπορεί να ενεργήσει κατά ποικίλους τρόπους, για να αυξήσει την απόδοση των επενδύσεων:

- αύξηση περιθωρίου κέρδους,
- αύξηση αναλογίας ενεργητικού / πωλήσεων,
- αύξηση και των δύο.

Η αύξηση του περιθωρίου καθαρού κέρδους μπορεί να επιτευχθεί είτε με τον περιορισμό των δαπανών είτε με την αύξηση των τιμών πώλησης, είτε ακόμη με την αύξηση των πωλήσεων ταχύτερα από αυτή των δαπανών.

Οι δαπάνες μπορούν να περιοριστούν με τους ακόλουθους τρόπους:

- (α) χρήση λιγότερο δαπανηρών υλικών,
- (β) μεγαλύτερη κατά το δυνατόν αυτοματοποίηση των διαδικασιών για την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας,
- (γ) λεπτομερής έλεγχος των «προαιρετικών» σταθερών δαπανών (διαφήμισης, έρευνας και ανάπτυξης) και περιορισμός ή κατάργηση διαφόρων προγραμμάτων.

Η αύξηση των τιμών πώλησης, με διατήρηση της αποδοτικότητας χωρίς την απώλεια πελατών, είναι μία δύσκολη επιλογή. Κυρίως έχουν περισσότερες πιθανότητες να το πράξουν οι εταιρείες που προσφέρουν μοναδικά και υψηλής ποιότητας αγαθά ή υπηρεσίες (όπου η υπηρεσία είναι πιο σημαντική από το κόστος).

Η αύξηση της αναλογίας ενεργητικού / πωλήσεων μπορεί να επιτευχθεί είτε με την αύξηση του επιπέδου πωλήσεων και τη διατήρηση των επενδύσεων (κεφαλαίων) σχετικά σταθερών είτε με τον περιορισμό των κεφαλαίων.

Ακολουθούν κάποιες στρατηγικές για τον περιορισμό των κεφαλαίων:

- (α) διάθεση άχρηστων και πλεοναζόντων αποθεμάτων,
- (β) εύρεση μεθόδων για την επιτάχυνση των εισπράξεων και της αξιολόγησης των πιστωτικών όρων και πολιτικών,
- (γ) προσδιορισμός μη χρησιμοποιούμενου πάγιου ενεργητικού.

Παράδειγμα

Έστω ότι η διοίκηση της ΑΤΛΑΣ θέτει ως στόχο για το κέρδος συντελεστή απόδοσης επενδύσεων 15%. Τώρα παρουσιάζει απόδοση επενδύσεων 12,48%.

Υπάρχουν διάφορες στρατηγικές που μπορεί να χρησιμοποιήσει μια εταιρεία για να επιτύχει τους στόχους της:

1^{ος} τρόπος: Αύξηση του περιθωρίου, διατηρώντας σταθερή αναλογία. Η στρατηγική αυτή απαιτεί τη διατήρηση των τρεχουσών τιμών πώλησης και αύξηση της αποτελεσματικότητας, ώστε να μειωθούν οι δαπάνες. Με τη στρατηγική αυτή οι δαπάνες μπορούν να μειωθούν κατά 29.740, χωρίς να επηρεαστούν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις, και έτσι να επιτευχθεί ο στόχος του 15% απόδοσης επενδύσεων, σύμφωνα με τα παρακάτω:

$$15\% = 176.700 (146.960 + 29.740) / 836.000 \times 836.000 / 1.178.000$$

2^{ος} τρόπος: Αύξηση της αναλογίας με τον περιορισμό των επενδύσεων σε ενεργητικό, διατηρώντας σταθερά τα καθαρά κέρδη και τις πωλήσεις. Η εταιρεία ίσως μειώσει τα κεφάλαια κίνησης ή εκποιήσει κάποια γήπεδα, μειώνοντας τις επενδύσεις ενεργητικού κατά 198.670, χωρίς να επηρεαστούν οι πωλήσεις και τα καθαρά έσοδα, και θα επιτευχθεί ο στόχος του 15% απόδοσης επενδύσεων σύμφωνα με τα παρακάτω:

$$15\% = 146.960 / 836.000 \times 836.000 / 979.330 (1.178.000 - 198.670)$$

3^{ος} τρόπος: Αύξηση τόσο του περιθωρίου όσο και της αναλογίας με την εκποίηση άχρηστων και πλεονασματικών αποθεμάτων ή με την έναρξη δυναμικής διαφημιστικής εκστρατείας. Για παράδειγμα, η εταιρεία θα μπορούσε να περικόψει αποθέματα αξίας 20.270, μειώνοντας έτσι τις δαπάνες για τη διατήρηση των αποθεμάτων αυτών κατά 26.700. Η στρατηγική αυτή θα αύξανε την απόδοση των επενδύσεων στο 15%.

$$15\% = 173.660 (146.960 + 26.700) / 836.000 \times 836.000 / 1.157.730 (1.178.000 - 20.270)$$

Οι υπερβολικές επενδύσεις ενεργητικού μπορούν να αποτελέσουν εμπόδιο στην αποδοτικότητα, όπως και οι υπερβολικές δαπάνες. Στην περίπτωση αυτή, ο περιορισμός των ανώφελων αποθεμάτων βοηθά και στον περιορισμό του κόστους διατήρησης των αποθεμάτων αυτών, αυξάνοντας έτσι ταυτόχρονα το περιθώριο και την αναλογία.

Πρακτικά, ο τρίτος τρόπος είναι συνηθέστερος από τους δύο προηγούμενους.

8.2 Αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μέσω χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Γενικά, η υψηλή διαχειριστική απόδοση, οριζόμενη ως υψηλός ή άνω του μέσου όρου συντελεστής απόδοσης επενδύσεων, συνεπάγεται υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Εντούτοις, ακόμα και μια εταιρεία με μέτρια διαχείριση, που παρουσιάζει απόδοση κάτω του μέσου, μπορεί να εμφανίσει απόδοση ιδίων κεφαλαίων άνω του μέσου. Αυτό μπορεί να το επιτύχει χρησιμοποιώντας δανειακά κεφάλαια, γεγονός που ενισχύει την απόδοση που καταβάλλεται στους μετόχους. Αυτό επιτυγχάνεται με τη χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Μόχλευση είναι το τμήμα του πάγιου κόστους της εταιρείας που αντιπροσωπεύει χρηματοοικονομικό κίνδυνο για την εταιρεία. Διακρίνεται σε:

Λειτουργική μόχλευση: Πρόκειται για μονάδα μέτρησης του κινδύνου εκμετάλλευσης. Αναφέρεται στο πάγιο κόστος εκμετάλλευσης που παρουσιάζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Χρηματοοικονομική μόχλευση: Πρόκειται για μονάδα μέτρησης του οικονομικού κινδύνου, και αναφέρεται στη χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι, λοιπόν, συσχετίζεται το ενεργητικό με το παθητικό τμήμα του Ισολογισμού. Γενικά, η ύπαρξη ξένου κεφαλαίου φέρνει μεγαλύτερες αποδόσεις, παρ' όλα αυτά φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι, λοιπόν, αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει.

Όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο οικονομικός κίνδυνος και, συνεπώς, μεγαλύτερο και το κόστος κεφαλαίων. Η καλύτερη δυνατή κεφαλαιακή δομή για οποιαδήποτε εταιρεία εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από το μέγεθος της μόχλευσης που μπορεί να ανεχτεί μία εταιρεία και το συνεπαγόμενο κόστος κεφαλαίων.

Ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης εκφράζει τη χρήση των δανειακών κεφαλαίων, και μετράται με τον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, (financial leverage).

Τύπος

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (ROE/ROA*)}}{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Καθαρή Αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων}}$$

Υπολογισμός Στην περίπτωση της ΑΤΛΑΣ αυτό θα έδινε:

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = 16,68\% / 12,48\% = 1,34$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός, ανάλογα με το αν είναι θετικός ή αρνητικός, μας πληροφορεί σχετικά με την επιλογή ή μη λήψης δανείου. Έτσι, ο αριθμοδείκτης είναι:

Θετικός: Όταν ο Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την καθαρή αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, τότε συμφέρει την εταιρεία η χρησιμοποίηση του ξένου έντοκου κεφαλαίου (η επιχείρηση δανείζεται με επωφελείς όρους).

Αρνητικός: Όταν ο Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μικρότερος της μονάδας, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την καθαρή αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, τότε δεν συμφέρει την εταιρεία η χρησιμοποίηση του ξένου έντοκου κεφαλαίου (η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους).

Επομένως, η εταιρεία ΑΤΛΑΣ, επειδή ο Αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (1,34), δανείζεται με επωφελείς όρους.

Μία θεωρητική προσέγγιση των παραπάνω είναι τα ακόλουθα:

Η ΑΤΛΑΣ έχει: Ίδια Κεφάλαια= 845.000, Ξένα Κεφάλαια= 333.000
Δηλαδή, Συνολικά Κεφάλαια 1.178.000.

Με βάση τα παραπάνω, η εταιρεία πέτυχε αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων 16,68%.
(ROE= 141.000 / 845.000= 16,68%).

Επομένως, εάν η ΑΤΛΑΣ χρησιμοποιεί μόνο ίδια κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τη λειτουργία της, η απόδοση των επενδύσεων και των ιδίων κεφαλαίων θα είναι 16,86%.

Εφόσον όλο το 16,68% της απόδοσης των επενδύσεων πηγαίνει στους μετόχους, οι οποίοι κατέχουν μόνο το 72% (ο συντελεστής ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό 845.000 / 1.178.000= 72% του κεφαλαίου), η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη του 16,68%. Το παράδειγμα παρουσιάζει την επιτυχή χρήση της μόχλευσης.

Αντίθετα, αν η ΑΤΛΑΣ δεν χρησιμοποιούσε ξένα κεφάλαια, τότε για να πραγματοποιήσει τα παραπάνω κέρδη θα έπρεπε τα δικά της κεφάλαια να ήταν 1.178.000, και θα είχε αποδοτικότητα 12,48% αντί του 16,68%.

Μία άλλη εφαρμογή των παραπάνω είναι:

Η εταιρεία ΑΤΛΑΣ παρουσίασε κέρδη 141.000, ενώ ο μέσος συντελεστής φορολογίας ήταν 25,5%, και οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων ήταν 8.000 (τότε, δηλαδή, τα καθαρά κέρδη θα ήταν 141.000+(εξοικονόμηση τόκων

8.000) - [αύξηση φόρου εισοδήματος (8.000×25,5%= 2.040)= 141.000+8.000-2.040= 146.960 / 1.178.000= 12,48%]

Επαλήθευση

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ΙΚ)= 16,68%

Καθαρή Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ΞΚ)= 12,48%

Κόστος Δανεισμού= Τόκοι (1-φ) / Ξένα Κεφάλαια ή 8.000×0,74 / 333.000= 1,78%

Επομένως, τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από την απόδοσή τους, και η διαφορά καλύπτεται από την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, η οποία έτσι αυξάνεται κατά 4,2 ποσοστιαίες μονάδες (από 12,48% σε 16,68%).

Πράγματι, η αύξηση ισούται με:

(αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων χωρίς χρησιμοποίηση μακροπρόθεσμου δανεισμού-κόστος δανεισμού) × (τη χρηματοοικονομική μόχλευση)= (12,48-1,78) (333.000 / 845.000)= 4,2.

8.3 Αριθμοδείκτες Εκτίμησης του Ρυθμού Εξέλιξης (growth)

Επειδή τα διαχρονικά στοιχεία της εκτίμησης του ρυθμού εξέλιξης (growth) διαφόρων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης αποτελούν έναν σημαντικό δείκτη της δυναμικότητάς της και κατά συνέπεια της μελλοντικής της πορείας, είναι χρήσιμη η εύρεση της μεταβολής των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιούμε την ποσοστιαία μεταβολή των ερευνώμενων μεγεθών για ένα διάστημα 5ετίας ή 3ετίας. (βλ. **Κεφάλαιο 3.4.1** – Ανάλυση τάσεων)

Θεωρείται βασική η μελέτη της εξέλιξης των πωλήσεων, καθαρών κερδών, κεφαλαίων και παγίων. Οι βασικότεροι τύποι παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ (GROWTH) %	Τύπος
Κύκλου εργασιών (πωλήσεων)	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
Κερδών προ φόρων	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
Κερδών μετά από φόρους	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
Ενσώματων παγίων	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
Συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη

Πίνακας 8.2 Αριθμοδείκτες εξέλιξης

8.4 Εκτίμηση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μιας επιχείρησης

Η μέτρηση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μιας επιχείρησης γίνεται μέσω της αξιολόγησης της επιχείρησης με υποδείγματα που στηρίζονται σε τιμές αριθμοδεικτών. Ακολουθεί ανάλυση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μιας επιχείρησης μέσω της μεθόδου του Altman (Altman's Z-score).

8.4.1 Η μέθοδος του Altman (Altman's Z-score)

Το υπόδειγμα Altman έχει αναπτυχθεί εδώ και τρεις δεκαετίες, ενώ πρόσφατες μελέτες έχουν δείξει ότι εξακολουθεί να έχει προβλεπτική ικανότητα. Το υπόδειγμα έχει αναπτυχθεί σε δύο μορφές: το εξειδικευμένο, που ισχύει για τις εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις, και το γενικευμένο, που ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις.

Το εξειδικευμένο υπόδειγμα στηρίζεται σε πέντε αριθμοδείκτες οι οποίοι σταθμίζονται με συντελεστές που αθροίζονται μεταξύ τους δίνουν την επίδοση για την επιχείρηση.

Το γενικευμένο υπόδειγμα στηρίζεται σε τέσσερις αριθμοδείκτες οι οποίοι σταθμίζονται με συντελεστές που αθροίζονται μεταξύ τους δίνουν την επίδοση για την επιχείρηση. Η οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης και για τα δύο υποδείγματα εξαρτάται ανάμεσα σε ποιο εύρος τιμών βρίσκεται η επίδοση της επιχείρησης.

8.4.1.2 Το εξειδικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

Το εξειδικευμένο υπόδειγμα είναι το παρακάτω:

Συντελεστές μετρήσεων (metric component)	Αριθμοδείκτης × συντελεστής στάθμισης (pure ratio × coefficient)	Κρίσιμες τιμές αριθμοδεικτών (pure ratio mean values of Altman's sampled companies)	
		Πτώχευση (bankruptcy)	Μη πτώχευση (non bankruptcy)
1.Μέτρηση Ρευστότητας (liquidity metric)	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1,2$ <p style="text-align: center;">ή</p> $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 1,2$	-0,06	0,41
2.Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας (historical profitability metric)	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1,4$ <p style="text-align: center;">ή</p> $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 1,4$	-0,63	0,36
3.Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας (current profitability metric)	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων & φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3,3$ <p style="text-align: center;">ή</p>	-0,32	0,15

	$\frac{EBIT}{Total Assets} * 3,3$		
4.Μέτρηση φερεγγυότητας (solvency metric)	$\frac{Κεφαλαιοποίηση}{Σύνολο υποχρεώσεων} * 0,6$ Κοινών και προνομιούχων μετοχών ή $\frac{Market Value}{Total Liabilities} * 0,6$ Common and Preferred stock	0,40	2,48
5.Μέτρηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού (asset turnover metric)	$\frac{Πωλήσεις}{Σύνολο ενεργητικού} * 1,0$ ή $\frac{Sales}{Total Assets} * 1,0$	1,50	1,90

Πίνακας 8.3 Το εξειδικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

Η τιμή του Z-score είναι το άθροισμα των πέντε αριθμοδεικτών πολλαπλασιαζόμενων με τον αντίστοιχο συντελεστή, δηλαδή το άθροισμα των τιμών της δεύτερης στήλης. Οι κρίσιμες τιμές που συγκρίνεται η τιμή του Z-score είναι:

Επίδοση (Score)	Πιθανότητα Αποτυχίας (likelihood of failure)	Κρίσιμες τιμές πτώχευσης (mean Z-score)	
... < 1,1	Υψηλή (high)	Πτώχευση (bankruptcy)	-4,06
1,2 < ... < 2,5	Πιθανή (possible)	Μη πτώχευση (non bankruptcy)	7,70
2,6 < ...	Χαμηλή (low)		

Πίνακας 8.4 Κριτικές τιμές στο εξειδικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

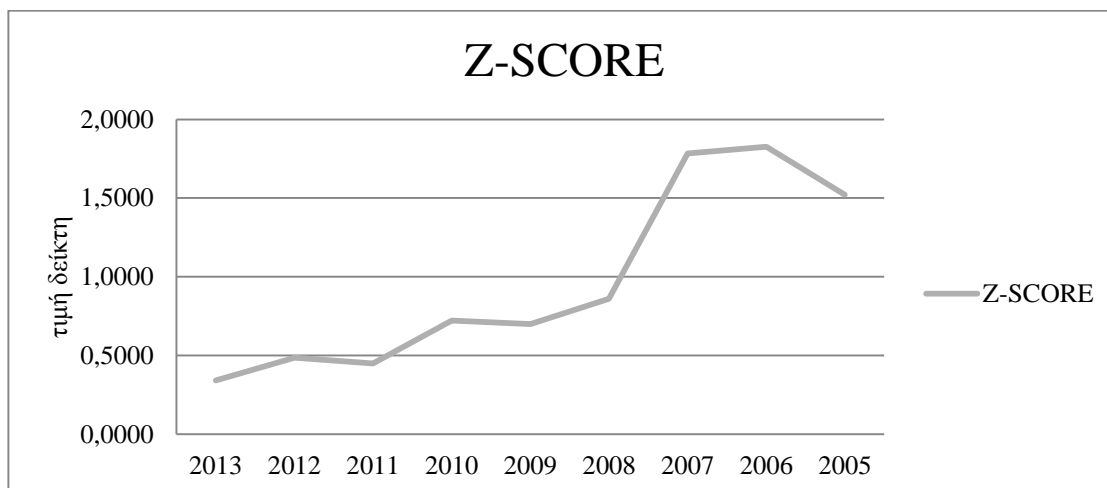
Ακολουθεί μελέτη περίπτωσης της εταιρείας ΦΕΝΕΟΣ ΑΕ

ΜΕΓΕΘΗ / ΕΤΗ		ΕΤΟΣ								
ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΕΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ*ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
1. Μέτρηση ρευστότητας	(κεφάλαιο κίνησης/σύνολο ενεργητικού) *1,2	0,0157	0,0690	0,0066	0,0456	-0,0328	0,0438	0,0962	0,1166	0,0970
2. Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(κέρδη εις νέο/σύνολο ενεργητικού) *1,4	<u>0,0443</u>	<u>0,0056</u>	0,0042	0,0280	0,0268	0,0420	0,1169	0,1197	0,1030
3. Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(κέρδη προ φόρων και τόκων/σύνολο ενεργητικού) *3,3	<u>0,0042</u>	0,0480	0,0572	0,1540	0,2118	0,2561	0,5256	0,5472	0,4518
4. Μέτρηση φερεγγυότητας	(κεφαλαιοποίηση/ σύνολο υποχρεώσεων) *0,6	<u>0,2306</u>	<u>0,2383</u>	<u>0,2471</u>	<u>0,2617</u>	<u>0,2284</u>	<u>0,2080</u>	0,5111	0,5115	0,4133
5. Μέτρηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού	(πωλήσεις/σύνολο ενεργητικού) *1,0	<u>0,1450</u>	<u>0,1358</u>	<u>0,1348</u>	<u>0,2327</u>	<u>0,2650</u>	<u>0,3097</u>	<u>0,5337</u>	<u>0,5304</u>	<u>0,4552</u>
Z-SCORE		0,3428	0,4855	0,4499	0,7220	0,6993	0,8596	1,7835	1,8255	1,5203
ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ		ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΠΙΘΑΝΗ	ΠΙΘΑΝΗ	ΠΙΘΑΝΗ

Πίνακας 8.5 Το εξειδικευμένο υπόδειγμα Altman's z-score για την εταιρεία ΦΕΝΕΟΣ

Στον πίνακα αυτόν παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη τόσο της τιμής z-score όσο και των συντελεστών που την προσδιορίζουν. Με υπογράμμιση έχουν τονιστεί οι τιμές των συντελεστών που βρίσκονται κάτω από την κρίσιμη τιμή του κάθε συντελεστή και που υποδηλώνουν έτσι την αυξημένη πιθανότητα αποτυχίας της επιχείρησης. (Οι κρίσιμες τιμές έχουν προσδιοριστεί από στατιστικές μελέτες). Ενδεικτικό της χειροτέρευσης της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης είναι ότι μετά το 2008 η πιθανότητα αποτυχίας της επιχείρησης χαρακτηρίζεται ως υψηλή.

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη z-score.



Διάγραμμα 8.1 Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη z-score

8.4.1.3 Το γενικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

Το γενικευμένο υπόδειγμα είναι το παρακάτω:

Συντελεστές μετρήσεων (metric component)	Αριθμοδείκτης × συντελεστής στάθμισης (pure ratio × coefficient)	Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών (Pure ratio mean values of Altman's sampled companies)	
		Πτώχευση (bankruptcy)	Μη πτώχευση (non bankruptcy)
1.Μέτρηση Ρευστότητας (Liquidity metric)	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6,56$ ή $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 6,56$	-0,06	0,41
2.Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας (historical profitability metric)	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3,26$ ή $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 3,26$	-0,63	0,35
3.Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας (current profitability metric)	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων&φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6,72$ ή	-0,32	0,15

	$\frac{EBIT}{Total\ Assets} * 6,72$		
4.Μέτρηση φερεγγυότητας (solvency metric)	$\frac{Κεφαλαιοποίηση}{Σύνολο υποχρεώσεων} * 1,06$ Κοινών και προνομιούχων μετοχών ή $\frac{Equity}{Total\ Liabilities} * 1,06$	0,49	2,68

Πίνακας 8.6 Το γενικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

Η τιμή του Z-score είναι το άθροισμα των τεσσάρων αριθμοδεικτών πολλαπλασιαζόμενων με τον αντίστοιχο συντελεστή δηλαδή το άθροισμα των τιμών της δεύτερης στήλης. Οι κρίσιμες τιμές που συγκρίνεται η τιμή του Z-score είναι:

Επίδοση (score)	Πιθανότητα Αποτυχίας (likelihood of failure)	Κριτικές τιμές πτώχευσης (mean Z-score)	
... < 1,80	Πολύ υψηλή (very high)	Πτώχευση (bankruptcy)	1,62
1,81 < ... < 2,67	Υψηλή (high)	Μη πτώχευση (non bankruptcy)	4,45
2,68 < ... < 2,99	Πιθανή (possible)		
3,00 < ...	Χαμηλή (low)		

Πίνακας 8.7 Κριτικές τιμές στο γενικευμένο υπόδειγμα Altman's Z-score

Ακολουθεί μελέτη περίπτωσης της εταιρείας ΠΛΑΤΩΝ ΑΕ

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΑ	ΕΠΙΛΟΣΗ (SCORE)	ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ
2013	5,53	Μη πτώχευση
2012	4,32	Χαμηλή
2011	3,23	Χαμηλή
2010	2,76	Υψηλή
2009	2,30	Υψηλή
2008	1,75	Πολύ υψηλή
2007	2,95	Πιθανή
2006	3,32	Χαμηλή
2005	3,36	Χαμηλή

Πίνακας 8.8 Το γενικευμένο υπόδειγμα Altman's z-score για την εταιρεία ΠΛΑΤΩΝ ΑΕ

Από τα παραπάνω δεδομένα φαίνεται η μετά το 2009 αυξητική τάση του Z-score σε επίπεδα που καταδεικνύουν τη μείωση της πιθανότητας πτώχευσης της εταιρείας, παρόλο που η ελληνική οικονομία κατά την ίδια χρονική περίοδο, και ιδίως κατά τα έτη 2010-2012, διερχόταν σε φάση ύφεσης. Ήδη η επίδοση για το 2013 είναι σε επίπεδο που κρίνεται ότι διατρέχει ιδιαίτερα χαμηλό κίνδυνο πτώχευσης.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Apostolou, A. K., & Dimitras, A. (2010). Credit risk modelling and Change of Accounting Standards: Evidence from the adoption of IFRS in Greece. *Journal of Financial Decision Making*, 6(2), 109-126.
- Balcaen, S., & Ooghe. H. (2006). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems. *The British Accounting Review*, 38, 63-93.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.
- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τεύχος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.
- Λιάπης, Κ. (2011). *Οικονομική των Επιχειρήσεων και Λογιστική*. Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1969). *Managerial Finance*. US: Holt, Rinehart and Winston.

Κεφάλαιο 9

Διαδικασία Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Χρήση Αριθμοδεικτών και άλλων Οικονομικών Στοιχείων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμεύει για τη διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων για επιχειρηματικούς σκοπούς.

- Ποια είναι τα κύρια συνήθη και βασικά στάδια της εργασίας της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων;
- Πού αποσκοπεί η ανάλυση από την πλευρά-σκοπιά μιας ανταγωνίστριας εταιρείας και ενός τραπεζικού ιδρύματος για παροχή δανείου;
- Ποιοι είναι οι παράγοντες της οικονομικής αποτυχίας;
- Υπάρχουν περιορισμοί στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων;
- Ποια είναι τα πλεονεκτήματα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

9.1 Η κυρίως εργασία των σταδίων ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Το κύριο έργο της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων περιλαμβάνει τα εξής θέματα:

- Συσχετισμό μεταξύ των διαφόρων στοιχείων του Ισολογισμού και μεταξύ των διαφόρων κονδυλίων των λογαριασμών Αποτελεσμάτων ή μεταξύ των διαφόρων κονδυλίων του Ισολογισμού προς τα κονδύλια των Αποτελεσμάτων. Τα αποτελέσματα των εν λόγω συσχετισμών θα εκφραστούν όχι σε απόλυτους αριθμούς αλλά σε αριθμούς Αριθμοδείκτες, για να γίνει ευχερής και κατανοητή η σύγκριση των σχετικών αριθμοδεικτών.
- Σύγκριση των αριθμοδεικτών προς τους αντίστοιχους των προηγούμενων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης. Έτσι θα εξαχθούν συμπεράσματα για την εξέλιξη της επιχείρησης.

Η δραστηριότητα της επιχείρησης κατά το παρελθόν (ο ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών, τα επιτευχθέντα αποτελέσματα, οι δυσχέρειες τις οποίες αντιμετώπισε και ο τρόπος με τον οποίο οι διευθύνοντες την επιχείρηση αντεπεξήλθαν στις δυσχέρειες κ.λπ.) συνιστά πολύτιμο κριτήριο για τη συναγωγή συμπερασμάτων για τις προοπτικές της μελλοντικής εξέλιξης.

Για την πραγματοποίηση σωστής και ολοκληρωμένης μελέτης για κάθε επιχείρηση είναι απαραίτητο να είναι διαθέσιμες διαδοχικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις το λιγότερο τρεις και το καλύτερο τουλάχιστον πέντε.

- Σύγκριση των ίδιων ατομικών αριθμοδεικτών της επιχείρησης προς τους μέσους ή τυπικούς αριθμοδείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Με τη σύγκριση αυτή θα διαπιστωθούν οι τυχόν διοργανωτικές αδυναμίες της επιχείρησης.

Βεβαίως, μια τέτοια σύγκριση είναι δυνατή μόνο όταν ο μελετητής έχει στη διάθεσή του τους προηγούμενους μέσους ή τυπικούς αριθμοδείκτες. Σημειώνεται, πάντως, ότι ορισμένοι αριθμοδείκτες μπορεί να κριθούν εάν είναι φυσιολογικοί ή ικανοποιητικοί, έστω και αν δεν έχουμε στη διάθεσή μας τους αντίστοιχους μέσους ή

τυπικούς αριθμοδείκτες. Έτσι π.χ. ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του Ιδίου Κεφαλαίου μπορεί να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητικός εάν υπερβαίνει το επιτόκιο του ξένου κεφαλαίου, αφήνει δε περιθώρια για την κάλυψη του επιχειρηματικού κινδύνου και ενός κέρδους του επιχειρηματία. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο κρίνεται ικανοποιητικότερος.

Αντίθετα ο αριθμοδείκτης της σχέσης μεταξύ Πάγιου και Κυκλοφοριακού Ενεργητικού δεν μπορεί να κριθεί αυτοτελώς. Γι' αυτό ο μελετητής πρέπει να γνωρίζει τις ιδιομορφίες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και, όσο περισσότερο γνωρίζει τον σχετικό κλάδο οικονομίας, τόσο τα πορίσματα της μελέτης είναι πλουσιότερα και ασφαλέστερα.

Εκτός από τα χρηματοοικονομικά δεδομένα που περιέχονται στις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ο αναγνώστης οφείλει να κατέχει πρόσθετες πληροφορίες γενικού χαρακτήρα, για μια όσο το δυνατόν πιο αντικειμενική και ολοκληρωμένη εκτίμηση μιας επιχείρησης.

Τέτοιες πληροφορίες που αφορούν την επιχείρηση είναι οι ακόλουθες: το ιστορικό της, το μέγεθός της, ο κλάδος παραγωγής, η δομή του μετοχικού κεφαλαίου της, το μερίδιό της στην αγορά, η ποιότητα διοίκησης κλπ. Η ποιοτική αυτή πληροφόρηση μπορεί να είναι πιο σημαντική από τη χρηματοοικονομική. Επίσης, και ο ρυθμός και οι προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου της Οικονομίας στον οποίο ανήκει η επιχείρηση αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την εκτίμηση του μέλλοντός της. Επιβάλλεται, επίσης, να ερευνηθεί η θέση την οποία κατέχει η επιχείρηση στον κλάδο αυτόν και ο ρυθμός ανάπτυξής της σε σχέση με τον ρυθμό ανάπτυξης των λοιπών επιχειρήσεων του κλάδου.

Τέλος, βάσει των παραπάνω διερευνήσεων και πορισμάτων, και κατόπιν προσεκτικής μελέτης των μεταβολών των στοιχείων του κόστους και των αποτελεσμάτων σε συνάρτηση με τις μεταβολές στον βαθμό απασχόλησης της επιχείρησης, λαμβανομένων υπόψη και των τυχόν υφισταμένων προγραμμάτων και προοπτικών όσον αφορά την επέκταση και εκσυγχρονισμό των παραγωγικών μέσων (μηχανημάτων κ.λπ.) και τις πηγές χρηματοδότησης, ο μελετητής μπορεί να προβεί σε μια πρόβλεψη για τα αποτελέσματα κατά τα επόμενα (δύο έως πέντε) έτη.

Βεβαίως οι προβλέψεις αυτές πιθανόν να ανατραπούν από μελλοντικά γεγονότα, πάντως είναι απαραίτητες για την ολοκλήρωση των συμπερασμάτων του μελετητή.

Εξάλλου, οι προβλέψεις αυτές θα στηρίζονται σε τεκμήρια και προϋποθέσεις τις οποίες ο αναλυτής θα τονίσει στη μελέτη του, με σκοπό την αποφυγή παρανόησης.

Τέλος, σημειώνουμε ότι η διαδικασία ανάλυσης που ακολουθείται εξαρτάται από την ιδιομορφία της επιχείρησης και από την ικανότητα του αναλυτή να τονίσει με τη χρησιμοποίηση κατάλληλων εργαλείων τις τυχόν αδυναμίες της επιχείρησης.

Για καθένα από τα παρακάτω βασικά οικονομικά στοιχεία καλό θα είναι να εξετάσουμε τα εξής:

Η Παραγωγή:

Είναι απαραίτητες οι ακόλουθες συγκρίσεις και αναλύσεις:

- ανάλυση κατά προϊόν και εργοστάσιο,
- σύγκριση ρυθμού αύξησης της παραγωγής με την αντίστοιχη εξέλιξη της παραγωγής του κλάδου, για να διαπιστωθεί η θέση της μονάδας στον κλάδο της, όσο αφορά τη συμμετοχή της στην παραγωγή,
- σύγκριση με την παραγωγική δυναμικότητα της μονάδας για να διαπιστωθεί η εξέλιξη του βαθμού απασχόλησης των εγκαταστάσεων.

Οι Πωλήσεις:

Για τη διερεύνηση της εξέλιξης των πωλήσεων πραγματοποιούνται οι ακόλουθες συγκρίσεις και αναλύσεις:

- ανάλυση κατά προϊόν και εργοστάσιο,
- προσδιορισμός Αριθμοδεικτών μέσης ετήσιας αύξησης,
- σύγκριση με εξέλιξη συνολικών πωλήσεων του κλάδου για να διαπιστωθεί η θέση της επιχείρησης στον κλάδο της, όσο αφορά το μερίδιό της στην αγορά (market share),
- διαχωρισμός πωλήσεων εσωτερικού και εξωτερικού, και ειδική ανάλυση πορείας εξαγωγών (κατά προϊόν και χώρα προορισμού),
- γεωγραφική κατανομή πωλήσεων εσωτερικού, αν υπάρχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

9.2 Χρονική Σύγκριση των Αποτελεσμάτων. Μελέτη των σχέσεων του Κύκλου Εργασιών προς το Κόστος και τα Αποτελέσματα. Νεκρό Σημείο του Κύκλου Εργασιών

Για τη χρονική σύγκριση των αποτελεσμάτων δύο ή περισσότερων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης, παραθέτουμε τα κονδύλια των λογαριασμών εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων αυτών, και προσδιορίζεται η εκατοστιαία αναλογία των κονδυλίων αυτών για κάθε χρήση προς το ύψος του κύκλου εργασιών της χρήσης αυτής. Στη συνέχεια, προσδιορίζονται οι διαφορές από χρήση σε χρήση των επιμέρους κονδυλίων τις οποίες διερευνούμε.

Τα βασικά αίτια της μεταβολής των αποτελεσμάτων από χρήση σε χρήση είναι τα εξής:

- A) μεταβολή του ύψους των πωλήσεων από ποσοτικής πλευράς,
- B) μεταβολή των τιμών πώλησης και
- Γ) μεταβολή του κόστους πωληθέντων και λοιπών εξόδων.

Οι μεταβολές των τριών αυτών μεγεθών αλληλοεπηρεάζονται. Η αυξημένη προσφορά των προϊόντων μιας επιχείρησης (προκειμένου να αυξηθεί ο κύκλος εργασιών της) θα έχει ως συνέπεια την πτώση των τιμών πώλησης. Κυρίως, όμως, θα μελετήσουμε τις επιδράσεις της αυξομειώσεως του κύκλου εργασιών επί του κόστους και των λοιπών δαπανών. Ως γνωστόν, τόσο τα έξοδα που συνιστούν το κόστος όσο και τα λοιπά έξοδα (πώλησης, διοίκησης κ.λπ.) διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, τα σταθερά και τα μεταβλητά. Σταθερά είναι τα έξοδα των οποίων το μέγεθος εξαρτάται από την τεχνοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης, δεν επηρεάζονται δε από τις αυξομειώσεις της παραγωγής και του κύκλου εργασιών (ας θεωρήσουμε ότι η τεχνική και συναλλαγματική λειτουργία της επιχείρησης συμβαδίζουν). Μεταβλητά (ή αναλογικά) είναι τα έξοδα τα οποία αυξομειώνονται σύμμετρα με την παραγωγή και τον κύκλο εργασιών. Έτσι, σε αύξηση του κύκλου εργασιών, το ύψος των μεταβλητών εξόδων στο κόστος κατά μονάδα παραγωγής παραμένει το ίδιο, ενώ το ύψος των σταθερών εξόδων στο κόστος κατά μονάδα παραγωγής μειώνεται, καθόσον αμφότερα (επειδή παραμένουν συνολικά αμετάβλητα) επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες παραγωγής. Έτσι, το κόστος κατά μονάδα μειώνεται όταν αυξάνεται ο κύκλος εργασιών.

Νεκρό (ή αδρανές ή ουδέτερο) σημείο του κύκλου εργασιών είναι το σημείο εκείνο στο οποίο η αξία των πωλήσεων ισούται με το συνολικό κόστος (κόστος παραγωγής+λοιπές δαπάνες) ή αλλιώς το ελάχιστο όριο συναλλαγών το οποίο πρέπει να πραγματοποιήσει η επιχείρηση για να καλύψει τις σταθερές και μεταβλητές της δαπάνες (πέρα του σημείου δε αυτού, να αρχίσει να πραγματοποιεί κέρδος) ή, αντιθέτως, το σημείο εκείνο μέχρι το οποίο μπορεί να ελαττωθεί ο κύκλος εργασιών, χωρίς η επιχείρηση να υποστεί ζημίες.

Τα νεκρά σημείο του κύκλου εργασιών υπολογίζεται μαθηματικά ως εξής:

Από τον παραπάνω ορισμό προκύπτει ότι στην κατάσταση του νεκρού σημείου ισχύει η ισότητα:

Κύκλος Εργασιών (K)= Σταθερές δαπάνες (Σ)+Μεταβλητές δαπάνες (M)

Επειδή K= Πωληθείσες μονάδες (Π) επί την τιμή πωλήσεως (Τ) και

M= Πωληθείσες μονάδες (Π) επί το κόστος κατά μονάδα των μεταβλητών δαπανών (Δ), αντικαθιστώντας στην εξίσωση K= Σ+M τα K και M, έχουμε:

$$\Pi \times T = \Sigma + \Pi \times \Delta, \text{ ή } \Pi \times T - \Pi \times \Delta = \Sigma, \text{ ή } \Pi \times (T - \Delta) = \Sigma, \text{ ή } \Pi = \Sigma / (T - \Delta)$$

Από τον τύπο αυτόν βρίσκουμε το νεκρό σημείο σε ποσότητα πωλήσεων, καθόσον το Π δηλώνει τις πωληθείσες μονάδες. Για να βρεθεί το νεκρό σημείο σε αξία πωλήσεων, χρησιμοποιείται μια άλλη εξίσωση που προκύπτει ως εξής:

Σύμφωνα με τα προηγούμενα, το ποσοστό των μεταβλητών δαπανών επί του κύκλου εργασιών είναι το ίδιο, οσοδήποτε και να μεταβληθούν οι πωλήσεις. Έστω, λοιπόν, K ο κύκλος εργασιών, Σ οι σταθερές δαπάνες και M οι μεταβλητές δαπάνες. Το ποσοστό των μεταβλητών δαπανών επί του κύκλου εργασιών θα είναι M / K. Άρα ο ζητούμενος κύκλος εργασιών (έστω X), θα είναι ίσος με:

$$X = \Sigma + (M / K) \times X, \text{ ή } X - (M / K) \times X = \Sigma, \text{ ή } X \times (1 - M / K) = \Sigma, \text{ ή}$$

$$X = \Sigma / (1 - M / K).$$

Με βάση τα προηγούμενα, έχουμε τη δυνατότητα να υπολογίσουμε αφενός τον κύκλο εργασιών ο οποίος απαιτείται για να πραγματοποιήσει η επιχείρηση ένα δεδομένο κέρδος και αφετέρου το αποτέλεσμα σε συνάρτηση δεδομένου κύκλου εργασιών. Οι χρησιμοποιούμενοι τύποι είναι οι εξής:

Έστω K = ο ζητούμενος ή ο δεδομένος κύκλος εργασιών,

$K1$ = ο κύκλος εργασιών της προηγούμενης χρήσης (γνωστός),

A = το ζητούμενο ή το δεδομένο αποτέλεσμα,

Σ = οι σταθερές δαπάνες,

M = οι μεταβλητές δαπάνες της προηγούμενης χρήσης.

Ως γνωστόν, ο κύκλος εργασιών ισούται με το αποτέλεσμα πλέον των σταθερών και μεταβλητών δαπανών, δηλαδή:

$$K = A + \Sigma + (M/K1) \times K, \text{ ή } K - (M/K1) \times K = A + \Sigma, \text{ ή}$$

$$K \times (1 - M/K1) = A + \Sigma, \text{ ή } K = (A + \Sigma) / (1 - M/K1).$$

Το αποτέλεσμα ισούται με τον κύκλο εργασιών μείον τα σταθερά και μεταβλητά έξοδα. Συνεπώς, για τον προσδιορισμό του αποτελέσματος σε συνάρτηση δεδομένου κύκλου εργασιών, θα χρησιμοποιηθεί η εξίσωση:

$$A = K - [\Sigma + (M/K1) \times K]$$

Από τα προηγούμενα προκύπτει ότι πέρα από το νεκρό σημείο, όσο αυξάνεται ο κύκλος εργασιών, τόσο μειώνεται το κόστος και τα λοιπά έξοδα κατά μονάδα παραγωγής και, συνεπώς, αυξάνονται τα κέρδη της επιχείρησης. Αυτό μας οδηγεί στην υπόθεση ότι η αύξηση αυτή του κέρδους θα συνεχιστεί μέχρι η παραγωγή και ο κύκλος εργασιών να φθάσουν στον ανώτατο βαθμό παραγωγικής και συναλλακτικής ικανότητας της επιχείρησης. Αυτό δεν είναι σωστό. Η αύξηση της δραστηριότητας αποβαίνει κερδοφόρα μέχρι ενός ορισμένου σημείου το οποίο καλείται *άριστος βαθμός απασχόλησης*. Όσο η παραγωγή εντείνεται πέρα του σημείου αυτού, τόσο οι αναλογικές δαπάνες μετατρέπονται βαθμιαία σε αύξουσες (υπερωριακή απασχόληση, μειωμένη απόδοση προσωπικού, αύξηση φθοράς μηχανημάτων και εγκαταστάσεων, μεγαλύτερη φθορά υλικών, αύξηση ποσοστού ακατάλληλων προϊόντων κ.λπ.). Έτσι το κόστος κατά μονάδα παραγωγής αρχίζει πλέον να αυξάνεται, γιατί οι αναλογικές δαπάνες μετατρέπονται σε αύξουσες και γίνονται επικρατέστερες των σταθερών δαπανών, τα δε συνολικά κέρδη μειώνονται.

Σημειώνουμε τη διαφορά μεταξύ άριστου βαθμού παραγωγικότητας και άριστου βαθμού αποδοτικότητας της επιχείρησης. *Άριστος βαθμός παραγωγικότητας* είναι το σημείο εκείνο στο οποίο η επιχείρηση επιτυγχάνει το μικρότερο κόστος κατά μονάδα.

Το σημείο αυτό δεν συμπίπτει αναγκαστικά με το σημείο της άριστης αποδοτικότητας, δηλαδή με το ύψος εκείνο του κύκλου εργασιών στον οποίο επιτυγχάνεται το μεγαλύτερο κέρδος. Για να γίνει αυτό κατανοητό, παραθέτουμε το εξής παράδειγμα:

Έστω ότι σε μια βιομηχανική επιχείρηση ο άριστος βαθμός παραγωγικότητας επιτυγχάνεται όταν η παραγωγή φτάσει τις 600 μονάδες, οπότε επιτυγχάνεται το χαμηλότερο κόστος κατά μονάδα, ανερχόμενο σε 7 (στο κόστος αυτό περιλαμβάνονται όχι μόνο τα έξοδα παραγωγής αλλά και τα άλλα έξοδα πώλησης, διοίκησης κ.λπ.). Τότε θα έχουμε συνολικό κόστος $600 \times 7 = 4.200$

Πωλήσεις $600 \times 9 = 5.400$

Προκύπτον κέρδος **1.200**

Σε βαθμιαία αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων, θα έχουμε τον ακόλουθο πίνακα:

Μονάδες Παραγωγής	Κόστος Μονάδας	Σύνολο Δαπανών	Τιμή Πώλησης	Αξία Πωλήσεων	Κέρδος
600	7	4.200	9	5.400	1.200
700	7,1	4.970	9	6.300	1.330
800	7,2	5.760	9	7.200	1.440
900	7,35	6.615	9	8.100	1.485
1.000	7,55	7.550	9	9.000	1.450

Πίνακας 9.1 Παραγωγή-πωλήσεις

Από τον **Πίνακα 9.1** προκύπτει ότι η άριστη παραγωγικότητα επιτυγχάνεται όταν η παραγωγή και οι πωλήσεις φθάσουν τις 600 μονάδες προϊόντος, καθόσον τότε επιτυγχάνεται το μικρότερο κατά μονάδα κόστος (δηλαδή 7). Η άριστη αποδοτικότητα της επιχείρησης επιτυγχάνεται όταν η παραγωγή και οι πωλήσεις ανέλθουν στις 900 μονάδες, γιατί τότε επιτυγχάνεται το μεγαλύτερο συνολικό κέρδος δηλαδή 1.485 (παρότι το κόστος κατά μονάδα είναι αυξημένο, ανερχόμενο σε 7,35). Αυτό οφείλεται στο ότι τα οριακά έξοδα κάθε επιπλέον μονάδας των 600 μέχρι και των 900 μονάδων παραγωγής (δηλαδή η διαφορά του συνόλου των εξόδων του προηγούμενου κλιμακίου παραγωγής από τα έξοδα του επόμενου κλιμακίου παραγωγής) είναι μικρότερα των αντίστοιχων οριακών εσόδων. Στο παράδειγμα τα οριακά έξοδα των 100 μονάδων που έχουν παραχθεί, όταν η παραγωγή έφθασε από τις 800 στις 900 μονάδες, ανέρχονται σε 955 (= 6.615-5.760), ενώ τα αντίστοιχα οριακά έσοδα των ίδιων 100 μονάδων ανέρχονται σε 900 (= 8.100-7.200). Όταν όμως η παραγωγή και οι πωλήσεις υπερβούν τις 900 μονάδες, τα οριακά έξοδα υπερβαίνουν τα οριακά έσοδα, και έτσι το συνολικό κέρδος μειώνεται. Οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται για την αύξηση των συνολικών κερδών της χρήσης και όχι για τα κέρδη κατά μονάδα προϊόντος, δηλαδή επιδιώκουν να πετύχουν τον άριστο βαθμό αποδοτικότητας.

9.3 Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων για Τραπεζική Χρηματοδότηση (από την πλευρά του πιστωτικού ιδρύματος)

Αφού συγκεντρώσουμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των 3-5 τελευταίων ετών μαζί με τους πίνακες Αποτελεσμάτων Χρήσης, Διάθεσης των Κερδών και το πιο πρόσφατο Ισοζύγιο λογαριασμών, ακολουθούμε την εξής διαδικασία:

Αρχίζοντας από το πρόσφατο Ισοζύγιο, θα πρέπει να διαπιστώσουμε τη συνέχεια της επιχείρησης, δηλαδή θα πρέπει να δούμε αν τα κύρια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας (Πάγια – Ίδια Κεφάλαια κ.λπ.) δεν έχουν σημαντικές μεταβολές (κυρίως μειώσεις) σε σχέση με τον τελευταίο Ισολογισμό.

Το επόμενο στάδιο είναι να μελετήσουμε με προσοχή την έκθεση των Ορκωτών Λογιστών (εάν η εταιρεία ελέγχεται). Όπως είναι γνωστό, οι εταιρείες καταρτίζουν τις Οικονομικές τους Καταστάσεις, τις οποίες δημοσιεύουν, με τις σχετικές παρατηρήσεις των Ορκωτών Λογιστών. Οι Ορκωτοί Λογιστές αναφέρουν στο πιστοποιητικό τους ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας δείχνουν την πραγματική εικόνα μόνο αν λάβουμε υπόψη μας τις παρατηρήσεις τους.

Επομένως, θα πρέπει, εφόσον οι παρατηρήσεις των Ορκωτών Λογιστών ασκούν μεγάλη επίδραση στα Αποτελέσματα της Χρήσης και συνεπώς στα Ίδια Κεφάλαια, να προβαίνουμε σε αναμόρφωση των Οικονομικών Καταστάσεων.

Θα πρέπει να μελετήσουμε επίσης τη διαχρονική εξέλιξη βασικών λογαριασμών των Αποτελεσμάτων Χρήσης (Πωλήσεις, Μεικτά Κέρδη, Κέρδη Χρήσης, Ανόργανα Έσοδα & Έξοδα κ.λπ.).

Αναλυτικότερα, όσον αφορά:

Πωλήσεις:

Αν δεν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, θα πρέπει η εταιρεία να μας δώσει πειστική απάντηση για να προχωρήσουμε. Ακόμη, συγκρίνουμε τις πωλήσεις που αναφέρονται στο πρόσφατο Ισοζύγιο με το αντίστοιχο της προηγούμενης περιόδου, για να προβλέψουμε το ύψος των πωλήσεων της τρέχουσας χρήσης.

Μεικτά κέρδη:

Κάνουμε την ίδια σύγκριση όπως παραπάνω με ιδιαίτερη προσοχή στα ποσοστά, τα οποία, εάν παρουσιάζουν σταθερότητα, δείχνουν ότι υπάρχει καλός έλεγχος στο κόστος των πωλήσεων (Πρώτες και Βοηθητικές ύλες, Μισθοδοσία και Γενικά Βιομηχανικά Έξοδα). Εάν τα ποσοστά δεν εμφανίζουν σταθερότητα, ενδέχεται να μην υπάρχει καλός έλεγχος στο κόστος πωλήσεων.

Κέρδη χρήσης:

Εάν παρατηρήσουμε μείωση, θα πρέπει να εντοπίσουμε τις αιτίες που την προκάλεσαν. Συνήθως η μείωση των κερδών οφείλεται είτε στη στασιμότητα ή μείωση των πωλήσεων είτε στην επικίνδυνη αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων που σημαίνει επικίνδυνη και δαπανηρή αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης.

Χρησιμοποίηση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών όπως έχουν ήδη αναπτυχθεί.

Προκειμένου να καθορίσουμε την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και να προβλέψουμε την εξέλιξή της, θα πρέπει να γνωρίζουμε πληροφορίες σχετικά με:

1. Τους φορείς της επιχείρησης

Ίσως είναι πιο σημαντικός παράγοντας, και για τον λόγο αυτόν πρέπει να έχουμε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες όπως είναι: η ηλικία τους, η προηγούμενη εμπειρία τους στον κλάδο, καθώς και η επιχειρηματική και κοινωνική τους συμπεριφορά με βάση το δελτίο πληροφοριών. (Ως γνωστόν τα τραπεζικά ιδρύματα καταρτίζουν το λεγόμενο δελτίο πληροφοριών για τους πελάτες ή τους εν δυνάμει πελάτες τους.) Θα πρέπει να ελέγξουμε αν υπάρχουν δυσμενή στοιχεία σε βάρος τους, τα οποία, αν βρεθούν και δεν δικαιολογηθούν πειστικά, είναι ικανά για την απόρριψη του αιτήματός τους, ανεξάρτητα από τις ασφάλειες που μας προσφέρουν. Επιπρόσθετα, εκτός από την προσωπική επαφή που θα έχουμε μαζί τους, είναι απαραίτητο να επισκεφτούμε τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης για να σχηματίσουμε προσωπική εικόνα και να προσπαθήσουμε με διάφορες ερωτήσεις να προσδιορίσουμε την πραγματική εικόνα και το τι λείπει από την εικόνα που προσπαθεί να μας παρουσιάσει ο υποψήφιος πελάτης.

2. Τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση

Μελετώντας έναν κλάδο, εκείνο που κυρίως μας ενδιαφέρει είναι να μάθουμε τις προοπτικές ανάπτυξής του, καθώς και τα αδύνατά του σημεία. Πρέπει να μάθουμε την εξάρτηση του κλάδου, και κυρίως της συγκεκριμένης επιχείρησης, από πηγές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, τους κινδύνους όσον αφορά τον κορεσμό της αγοράς, τον ανταγωνισμό, τις απεργίες, εργατικές διαφορές κ.λπ.

3. Το ποσοστό της αγοράς που κατέχει η συγκεκριμένη επιχείρηση και τους κυριότερους ανταγωνιστές, προμηθευτές και πελάτες της.

Επίσης, καλό θα είναι να αντλήσουμε στοιχεία από άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις.

9.4 Επιλογή μέτρων σύγκρισης για την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επιχείρησης

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες είναι ένας εύκολος τρόπος να συνοψίζουμε έναν μεγάλο όγκο χρηματοοικονομικών πληροφοριών, λαμβάνοντας μια συγκριτική πληροφορία για τη χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση μιας επιχείρησης. Είναι εφικτό να υπολογίσουμε έναν μεγάλο αριθμό αριθμοδεικτών, αλλά στο παρόν κεφάλαιο η προσέγγιση που ακολουθούμε αφορά την επιλογή ορισμένων αριθμοδεικτών που θεωρούνται απαραίτητοι για την κατανόηση της λειτουργικής κερδοφορίας μιας επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική βάση αυτής. Οι επιλεγέντες αριθμοδείκτες επιτρέπουν την πραγματοποίηση συγκρίσεων: πρώτον, με στοιχεία της ίδιας της εταιρείας, λαμβάνοντας στοιχεία του παρελθόντος (συγκρίσεις – χρονίσεις) και, δεύτερον, με στοιχεία ανταγωνιστών και μέσων όρων κλάδων (διαστρωματική ανάλυση).

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων παρέχει στους αναλυτές τη δυνατότητα να εξετάσουν το πώς μια επιχείρηση λειτουργεί και αποδίδει όταν αυτή συγκρίνεται με στοιχεία της από προηγούμενα έτη (οριζόντια ανάλυση) και όταν αυτή συγκρίνεται με την απόδοση ανταγωνιστικών επιχειρήσεων του κλάδου (κάθετη ανάλυση).

Η οριζόντια ανάλυση απαιτεί πληροφορίες από δύο διαφορετικά χρονικά σημεία, και να γίνει σύγκριση αυτών. Για παράδειγμα, δεδομένα μπορούν να συλλεχθούν από διαδοχικά οικονομικά έτη, π.χ. 2013 και 2014. Αυτό επιτρέπει στον αναλυτή να αξιολογήσει πότε τα μεγέθη έχουν αλλάξει και πότε η απόδοση έχει βελτιωθεί ή έχει επιδεινωθεί.

Σε αντίθεση, η κάθετη ανάλυση εξατομικεύει μια πληροφορία ή έναν δείκτη στα βασικά χαρακτηριστικά του. Αυτή η τεχνική μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την άντληση πληροφοριών σχετικά με το πώς σχηματίζονται λογιστικά μεγέθη και οικονομικοί αριθμοδείκτες.

Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ποσοτική σχέση μεταξύ λογιστικών μεγεθών σε ένα συγκεκριμένο χρονικό σημείο. Και μάλιστα αυτή είναι η μόνη πληροφορία που έχει ο αναλυτής η οποία διευκολύνει την ανάλυση σχετικά με το ποια τμήματα μιας επιχείρησης διαφέρουν ουσιαστικά όσον

αφορά την απόδοση και τότε συνεισφέρουν σημαντικά στη λειτουργική κερδοφορία ανάλογα με τη γεωγραφική της τοποθέτηση.

Μια δεύτερη λειτουργία της κάθετης ανάλυσης, που σχετίζεται με τη λογιστική ζημία και κερδοφορία, είναι να δείξει το πώς και με ποιον τρόπο οι συνολικές πωλήσεις μιας επιχείρησης διανέμονται και κατανέμονται στα σημαντικά τμήματα της επιχείρησης, συμπεριλαμβάνοντας τις σχέσεις κόστους πωληθέντων και κόστους διοίκησης και διάθεσης. Λαμβάνοντας τα στοιχεία μιας τέτοιας ανάλυσης από έτος σε έτος, ο αναλυτής είναι σε θέση να εξετάσει τις τάσεις και να αναθεωρήσει την ένταση των μεγεθών.

Όταν γίνεται σύγκριση στοιχείων με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, η χρηματοοικονομική πληροφορία για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών θα πρέπει να ικανοποιεί τα κριτήρια της συμβατότητας και του επιχειρηματικού πλαισίου. Σημαντικές διαφορές τόσο στον χαρακτήρα όσο και στη σύνθεση των δεδομένων της σύγκρισης αυξάνουν την πιθανότητα να λάβουμε παραπλανητικά συμπεράσματα. Συνεπώς, είναι κρίσιμη η εύρεση επιχειρήσεων οι οποίες προσφέρουν κατάλληλες βάσεις ώστε να είναι εφικτές οι αξιολογήσεις μεταξύ εταιρειών. Όσον αφορά τις πολυεθνικές επιχειρήσεις, αυτό καθίσταται ιδιαίτερα περίπλοκο, καθώς τέτοιου είδους επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σε πολλούς κλάδους και υιοθετούν ιδιαίτερες τεχνικές χρηματοοικονομικές πληροφόρησης.

Δεδομένου του μεγάλου αριθμού των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που αναπτύσσουν τέτοιου είδους επιχειρήσεις παγκοσμίως, σε συνδυασμό με τις διεθνείς διαφορές στον τρόπο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, γεννιάται το ερώτημα πώς μπορεί να συνταχθεί μια κατηγοριοποίηση με συγκρίσιμες επιχειρήσεις, οι οποίες και θα ικανοποιούν τα απαραίτητα κριτήρια.

Παρουσιάζουμε τα τέσσερα βασικά βήματα για την επίλυση αυτού του πολύπλοκου θέματος.

1. Το 1^ο βήμα αναφέρεται στον προσδιορισμό των ορίων του κλάδου/τομέα εντός του οποίου η υπό εξέταση επιχείρηση δραστηριοποιείται. Προσδιορίζοντας τον πυρήνα δραστηριοποίησης της επιχείρησης δίνεται ένας ορισμός της εν λόγω επιχείρησης. Αυτό επιτρέπει τη σύγκριση με μια ομάδα επιχειρήσεων οι οποίες προσφέρουν παρόμοια προϊόντα και υπηρεσίες.
2. Το 2^ο βήμα αναφέρεται στην κατάρτιση και σύνταξη μιας βάσης δεδομένων με τις βασικές ανταγωνίστριες επιχειρήσεις όσον αφορά τον κύριο κλάδο δραστηριοποίησης της υπό εξέταση επιχείρησης.
3. Το 3^ο βήμα της διαδικασίας αφορά το κατά πόσο τα στοιχεία ικανοποιούν το κριτήριο της συμβατότητας. Η δοκιμασία (τεστ) συμβατότητας των δεδομένων απαιτεί το γενικότερο λογιστικό πλαίσιο των ανταγωνιστών να είναι παρόμοιο με το αντίστοιχο της υπό εξέταση επιχείρησης.
4. Το 4^ο βήμα αναφέρεται στο πότε τα στοιχεία τα οποία έχουν περάσει τα προηγούμενα βήματα ικανοποιούν το κριτήριο του επιχειρηματικού πλαισίου. Το συγκεκριμένο τεστ λαμβάνεται υπόψη για τον προσδιορισμό και τον έλεγχο του πότε οι εν λόγω επιχειρήσεις λειτουργούν σε παρεμφερείς αγορές.

Αυτή η βήμα προς βήμα προσέγγιση της ενδοεταιρικής σύγκρισης έχει επικριθεί πολλές φορές, αλλά είναι μια καλή προσπάθεια ώστε να ληφθεί μια αξιόλογη και χρήσιμη συγκριτική ανάλυση.

Οι διαφορές που προκύπτουν μπορεί να αφορούν ένα ή περισσότερα από τα ακόλουθα κριτήρια:

- διαφορές στη λογιστική πολιτική,
- διαφορές στην περίοδο αναφοράς,
- διαφορές στην αγορά στην οποία αναφέρεται/προωθείται,
- διαφορές στην ποιότητα της διοίκησης.

Όταν γίνονται συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να διασφαλίσουμε ότι η σύνθεση των συγκρίσιμων στοιχείων είναι απόλυτα συγκρίσιμη, να εξαλείψουμε δηλαδή διαφορές στην ακολουθούμενη λογιστική πολιτική.

Διαφορές σχετικά με την ημερομηνία κλεισίματος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δημιουργούν τον κίνδυνο σύνδεσης μέρους των ενδοεταιρικών μεταβολών των αριθμοδεικτών με μεταβολές των οικονομικών συνθηκών και καταστάσεων.

Με την πάροδο του χρόνου, οι ομάδες διοίκησης προσδιορίζουν σε ποιες αγορές προϊόντων η εταιρεία τους θα διαθέσει πόρους και με ποιον τρόπο θα είναι ανταγωνιστική. Αποτελεσματικές ομάδες διοίκησης είναι

ικανές να κατορθώσουν μια υψηλότερη από τον μέσο όρο απόδοση, παρόλο που οι εξωτερικές συνθήκες είναι δύσκολες.

Αδύναμες και μικρές επιχειρήσεις συνεχώς αναζητούν να κατηγορήσουν εξωτερικούς παράγοντες, μην μπορώντας να αποδεχθούν τη δική τους ευθύνη και τον δικό τους ρόλο στη διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών τους εκροών. Η επισήμανση του γεγονότος αυτού τονίζει ότι, παρόλο που μεταβολές της απόδοσης μπορούν να εξηγηθούν λόγω εξωτερικών δυσμενών συνθηκών και λοιπών εξωτερικών παραγόντων, η πραγματική ανάγκη είναι να επικεντρωθούμε στη δυνατότητα της διοίκησης να αποκτήσει και να διατηρήσει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης.

Συνοψίζοντας, δύο είναι τα βασικά σημεία αναφοράς με βάση τα οποία ο αναλυτής δύναται να εκτιμήσει την απόδοση της εν λόγω επιχείρησης.

- Οριζόντιες συγκρίσεις μπορούν να γίνουν, εξετάζοντας τη δυναμική της απόδοσης της επιχείρησης μέσα στον χρόνο, με την αναζήτηση ευδιάκριτων τάσεων.
- Η κάθετη ανάλυση μπορεί να γίνει μέσω της διάσπασης των βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων και μεγεθών στα συστατικά τους.

Αλλά, και οι καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι μία απλή αλλά αρκετά αποτελεσματική τεχνική για να δοθεί έμφαση στο σχετικό μέγεθος των λογιστικών αριθμών, όπως εμφανίζονται, σε κάποια από τις τρεις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Διαμορφώνοντας τα εμφανιζόμενα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αριθμητικά μεγέθη σε ποσοστιαία μεγέθη, δίνεται η δυνατότητα στον αναλυτή να κάνει κρίσεις σχετικά με το σχετικό και απόλυτο μέγεθος συγκεκριμένων λογιστικών πληροφοριών.

Η εν λόγω τεχνική εφαρμόζεται κυρίως στους αποτελεσματικούς λογαριασμούς και μπορεί να εφαρμοστεί απλά, διαιρώντας κάθε μέγεθος με το μέγεθος του κύκλου εργασιών της εν λόγω επιχείρησης.

Η ανάπτυξη της τεχνικής αυτής για καθέναν χρόνο είναι χρήσιμη, αλλά είναι ακόμη πιο αποδοτική όταν χρησιμοποιείται για τη διενέργεια συγκρίσεων, τόσο με στοιχεία του παρελθόντος της ίδιας επιχείρησης όσο και με τα αντίστοιχα μεγέθη των ανταγωνιστών.

Η βελτίωση του δείκτη του μεικτού κέρδους μιας επιχείρησης μπορεί να επιτευχθεί μέσω:

- μιας αύξησης των τιμών και/ή
- της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας της εταιρείας, περιορίζοντας την αύξηση του κόστους πωληθέντων.

Εάν μια επιχείρηση προχωρήσει σε αύξηση των τιμών, και το κόστος πωληθέντων δεν αυξηθεί σημαντικά, ο κύκλος εργασιών θα αυξηθεί σχετικά με το κόστος. Παρόμοια, εάν το κόστος πωληθέντων μιας επιχείρησης μειωθεί σχετικά με τον κύκλο εργασιών, για παράδειγμα αντικαθιστώντας την εργασία με μηχανήματα, τότε τα άμεσα έξοδα θα μειώνονταν σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Τελικώς, ο αναλυτής θα πρέπει να δώσει τη σωστή εξήγηση.

Η αύξηση του μεικτού περιθωρίου κέρδους δεν συνδυάζεται απαραίτητα με μια ποσοστιαία αύξηση του λειτουργικού κέρδους. Με σκοπό την αύξηση του μεριδίου αγοράς από πλευράς επιχείρησης, αυτή μπορεί να αποδεχτεί μια αύξηση στο κόστος διανομής με στόχο την προώθηση επιπλέον προϊόντων και πωλήσεων προς τους πελάτες μέσω προωθητικών και διαφημιστικών ενεργειών. Εάν μια τέτοια τακτική είναι βραχυπρόθεσμη με σκοπό την καθιέρωση της επιχείρησης στην αγορά, τότε η τακτική αυτή θα βρει αρκετούς υποστηρικτές. Εάν όμως η επιχείρηση επιδιώκει επιπλέον πωλήσεις σε μια κερδοφόρα αγορά προϊόντων, τότε αυτό είναι εντελώς διαφορετικό. Γενικά, μία επιχείρηση θα πρέπει να ανησυχεί, εάν δεν μπορεί να μετατρέψει την αύξηση των πωλήσεών της σε κέρδη.

9.5 Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων για διερεύνηση των επιδόσεων των ανταγωνιστών μας

Υπάρχει πάντα ενδιαφέρον για τις οικονομικές επιδόσεις των ανταγωνιστών μας, κυρίως για το εάν αποδίδουν καλύτερα ή χειρότερα από εμάς. Βλέπουμε τις εμπορικές τους ενέργειες, έχουμε κάποια ιδέα για την εμπορική τους στρατηγική και θέλουμε να ξέρουμε πως αυτό μεταφράζεται στην οικονομική τους απόδοση. Είναι οι εμπορικές τους ενέργειες περισσότερο ή λιγότερο επιτυχημένες από τις δικές μας; Αυτό θα αντικατοπτρίζεται στην κερδοφορία τους και στον τρόπο που αισθάνονται οι επενδυτές για τις επιχειρήσεις τους.

Όταν εξετάζουμε τους ανταγωνιστές μας, ενδιαφερόμαστε συνήθως για τρία πράγματα:

- Φερεγγυότητα: Απαντά σε ερωτήσεις όπως: Θα έχουν οι ανταγωνιστές τη δυνατότητα να συνεχίσουν τις εμπορικές τους συναλλαγές; Έχουν αρκετά διαθέσιμα για να υποστηρίξουν μια επιθετική πολιτική εκπτώσεων;
- Συγκριτική κερδοφορία: Επιτρέπει να προσδιορίσουμε την πιο κερδοφόρα εταιρεία στον κλάδο και τον λόγο για τον οποίο αυτή είναι η πιο κερδοφόρα.
- Συγκριτική ενδεχόμενη επένδυση: Μας ενδιαφέρει να γνωρίσουμε πώς η χρηματιστηριακή αγορά αποτιμά την εταιρεία και εάν η τιμή της μετοχής δείχνει ότι η αγορά αισθάνεται ότι έχει καλύτερες ή χειρότερες προσδοκίες για την ανάπτυξη της κερδοφορίας αυτής.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση απαντά, κατά το δυνατόν, στους παραπάνω προβληματισμούς. Προκειμένου να γίνει αυτό, ακολουθούμε τα εξής βήματα, τα οποία αναλύθηκαν παραπάνω:

1. Εξετάζουμε τα οικονομικά στοιχεία της τελευταίας τα πενταετίας, και λαμβάνουμε μία αίσθηση της απόδοσής της εταιρείας.
2. Στη συνέχεια προβαίνουμε σε επισκόπηση της λειτουργίας της, και ερευνούμε τους κινδύνους, τον τρόπο που χρηματοδοτείται η επιχείρηση και τον τρόπο που γίνεται η διαχείριση των διαθέσιμων από τη διοίκησή της.
3. Με τη μέχρι τώρα μελέτη, διαπιστώνουμε τι πρέπει να αξιολογήσουμε. Επομένως, επιλέγουμε τους αριθμοδείκτες εκείνους οι οποίοι είναι πιθανότερο να δώσουν αξιόπιστες πληροφορίες.

Ξεκινούμε εστιάζοντας στη φερεγγυότητα της εταιρείας, καθώς πρέπει να εκτιμήσουμε εάν μπορούν να συνεχιστούν στο μέλλον οι εμπορικές συναλλαγές της.

Πιο συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες φερεγγυότητας μπορούν να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το αν η εταιρεία έχει:

- τρέχοντα ή πιθανά προβλήματα με τους προμηθευτές της και τις τράπεζες,
- επαρκή οικονομική ευρωστία που να υποστηρίζει το πρόγραμμα διείσδυσης στην αγορά στηριζόμενο στην τιμή,
- τη δυνατότητα να απορροφά μια αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης. Πολλές βιομηχανίες πιέζονται να μεταφέρουν το απόθεμα των πελατών τους και να παρατείνουν τις ημέρες πίστωσης. Εάν η επιχείρηση έχει προβλήματα φερεγγυότητας, είναι απίθανο να μπορεί να ανταποκριθεί σε αυτές τις απαιτήσεις.

Αναφορικά με τα πιθανά προβλήματα με τους προμηθευτές, γνωρίζουμε ότι οι προμηθευτές ενδιαφέρονται για το πόσο θα πρέπει να περιμένουν για να πληρωθούν, και αυτό μετράται με τη μέση διάρκεια εξόφλησης προμηθευτών (βλ. **Κεφάλαιο 7**).

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε εάν η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες στο να πληρώσει τους προμηθευτές. Εάν είναι συνεχώς «σε στάση πληρωμών», είναι απίθανο να μπορέσει να είναι συνεπής στις προθεσμίες εξόφλησης, συνεπώς η πιστωτική περίοδος είναι μια καλή μέτρηση για τη σχέση με τους προμηθευτές.

Κατόπιν εξετάζουμε τη σχέση των ανταγωνιστών με το τραπεζικό σύστημα.

Προσδιορίζουμε εάν η εταιρεία μπορεί να αντέξει το τρέχον της επίπεδο δανεισμού, δηλαδή εξετάζουμε τον αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων (βλ. **Κεφάλαιο 5**).

Μια εταιρεία με χαμηλό δείκτη κάλυψης τόκων, λιγότερο από τρεις φορές, είναι εκτεθειμένη στο να έχει μείωση κερδών και αύξηση τόκων. Στηρίζεται επίσης στα μελλοντικά της κέρδη για να αποπληρώσει τα δάνεια της, και μπορεί να είναι κοντά σε ρήτρα δανείου. Αυτό σημαίνει ότι είναι απίθανο να θέλει να μειώσει τις τιμές της, καθώς χρειάζεται κέρδη αυξημένα και όχι μειωμένα. Χαμηλή κάλυψη τόκων υποδεικνύει επίσης ότι είναι απίθανο να μπορεί να αυξήσει το κεφάλαιο κίνησής της, καθώς αυτό θα χρειαζόταν χρηματοδότηση, και η χρηματοδότηση μέσω δανείου είναι απίθανο να είναι διαθέσιμη. Οι τράπεζες είναι απρόθυμες να δανείσουν εταιρείες με χαμηλή κάλυψη τόκων, καθώς η εταιρεία έχει πρόβλημα να αντέξει τον υπάρχοντα δανεισμό, πόσω μάλλον επιπλέον δάνειο. Από την άλλη μεριά, μια εταιρεία με μεγάλη κάλυψη τόκων, π.χ. πάνω από εφτά φορές, δεν θα βρει δυσκολία να αντέξει και να λάβει επιπλέον δάνεια.

Ένα άλλο στοιχείο που σχετίζεται με τη σχέση των ανταγωνιστών με το τραπεζικό σύστημα είναι η δέσμευση της εταιρείας για το άνοιγμα πιστωτικής διευκόλυνσης, που εμφανίζεται στις σημειώσεις των λογαριασμών. Εάν οι τράπεζες είναι προετοιμασμένες να δεσμευτούν στο να δώσουν στην εταιρεία επιπλέον χρηματοδότηση, πρέπει να είναι σίγουρες για την εταιρεία και το μέλλον της. Εάν η εταιρεία είναι κοντά στο συμφωνημένο επίπεδο δανεισμού, θα είναι απρόθυμη να αποκτήσει τις μετοχές του πελάτη, ή να επεκτείνει τους όρους της πίστωσης.

Εάν διαπιστώσουμε ότι η εταιρεία θα μπορούσε να έχει πίεση από τους προμηθευτές ή της ζητείται να πληρώσει τα δάνειά της άμεσα, θα πρέπει να ελέγξουμε τον αριθμοδείκτη άμεσης ταμειακής ρευστότητας I (βλ. **Κεφάλαιο 5**).

Πριν υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη αυτόν, πρέπει να κάνουμε επισκόπηση για τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού. Κατά μεγάλο βαθμό αυτά καθορίζονται από τη φύση της επιχείρησης.

Όλοι ξέρουμε ότι τα δάνεια πρέπει να αποπληρωθούν, και το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής δανείων δείχνει το πότε πρέπει να αποπληρωθούν. Εάν η επιχείρηση πρέπει να αποπληρώσει τα δάνειά της μέσα σε δύο χρόνια, είναι χρήσιμο να ελέγξουμε τα διαθέσιμα της επιχείρησης και από πού προέρχονται. Έως τώρα έχουμε μελετήσει την άμεση φερεγγυότητα, αλλά η τραπεζική σχέση εξαρτάται από την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει τα δάνεια εγκαίρως.

Επομένως είναι απαραίτητο εκτός από το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής των δανείων της εταιρείας, να ερευνησουμε τα ταμειακά διαθέσιμα και την προέλευση των μετρητών.

Ο Ισολογισμός δείχνει πόσα διαθέσιμα έχει η επιχείρηση στο τέλος της χρήσης και η Κατάσταση Ταμειακών Ροών δείχνει πόσα παρήχθησαν μέσα στη χρήση. Είναι χρήσιμο να διαπιστώσουμε πόσα διαθέσιμα μπορεί να χρησιμοποιήσει η επιχείρηση από την ταμειακή ροή της τρέχουσας χρήσης, για να αποπληρώσει τα δάνεια της. Επομένως θα χρειαστεί να μελετήσουμε αναλυτικά την Κατάσταση Ταμειακών Ροών (βλ. **Κεφάλαιο 2**).

Έτσι θα έχουμε πληροφορίες για τη δυνατότητα της εταιρείας:

- να αποπληρώσει τα υπάρχοντα δάνεια με νέα δάνεια,
- να παράγει αρκετά μετρητά για την αποπληρωμή δανείων. Αυτό δεν προέρχεται από τη δραστηριότητά της. Οι επιχειρήσεις μπορούν να παράγουν μετρητά από τη μείωση του κεφαλαίου κίνησης ή από την πώληση κάποιων περιουσιακών στοιχείων.

Πιθανόν είμαστε εξοικειωμένοι με τις τιμές των ανταγωνιστών σε συνδυασμό με τις υπηρεσίες που προσφέρουν. Αυτό σχετίζεται με την κερδοφορία. Είναι περισσότερο ή λιγότερο κερδοφόρες από την εταιρεία μας; Για να το απαντήσουμε, θα πρέπει να διερευνήσουμε τουλάχιστον δύο μεγέθη της κερδοφορίας, τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών και τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολημένων Κεφαλαίων (ROCE) (βλ. **Κεφάλαιο 6**).

Είναι ο αριθμοδείκτης λειτουργικών κερδών παρόμοιος με τον αριθμοδείκτη της ίδιας εταιρείας; Εάν είναι διαφορετικός για τις δύο εταιρείες, γιατί είναι διαφορετικός; Συνήθως αναμένουμε, μέσα σε μια περίοδο χρόνου, να υπάρχουν παρόμοιοι αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών μέσα στον ίδιο κλάδο. Υπάρχουν αρκετοί

λόγοι γιατί μπορεί να διαφέρουν. Για παράδειγμα, ένα δίπλωμα ευρεσιτεχνίας μπορεί να επιτρέπει σε μια επιχείρηση να χρεώνει υψηλότερες τιμές. Ακόμη, μια επιχείρηση να έχει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Οι σημειώσεις των αποτελεσμάτων χρήσης (από την Ετήσια Έκθεση) μας πληροφορούν για τον αριθμό του απασχολούμενου προσωπικού και το συνολικό κόστος προσωπικού. Εάν ένας παρόμοιος ανταγωνιστής στην ίδια αγορά έχει ένα πολύ διαφορετικό λειτουργικό περιθώριο, μπορεί να έχει:

- Προσδιορίζει μια νέα αγορά. Αυτό του δίνει μόνο ένα βραχυπρόθεσμο πλεονέκτημα, καθώς οι ανταγωνιστές γρήγορα θα εισέλθουν σε μια νέα κερδοφόρα αγορά.
- Αναπτύξει μια νέα διαδικασία παραγωγής ή μια νέα μέθοδο διακίνησης. Αυτό του δίνει μόνο ένα βραχυπρόθεσμο πλεονέκτημα, καθώς οι ανταγωνιστές θα το αντιγράψουν, εκτός και αν έχει κατοχυρώσει δίπλωμα ευρεσιτεχνίας.

Όταν ερευνούμε τους λογαριασμούς του ανταγωνιστή, ενδιαφερόμαστε για την αποδοτικότητα του απασχολούμενου κεφαλαίου. Είναι η αποδοτικότητα των απασχολημένων κεφαλαίων του καλύτερη ή χειρότερη από την αποδοτικότητα των άλλων επιχειρήσεων στον κλάδο; Μια πιθανή διαφορά εξηγείται με την εξέταση της αποδοτικότητας των κερδών. Σε αντίθετη περίπτωση, η εξήγηση είναι δυνατόν να υπάρχει στην αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων.

Η Αξιοποίηση περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού παρουσιάστηκε στο **Κεφάλαιο 7**, όπου και προσδιορίστηκε ο Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, Παγίων και Κεφαλαίου κίνησης.

Οι ημέρες αποθεμάτων και χρεωστών επηρεάζουν τη σχέση του ανταγωνιστή μας με τους πελάτες του. Είναι χρήσιμο να υπολογιστούν τα αποθέματα στα μέρη που τα απαρτίζουν, οι μέρες παραμονής των αποθεμάτων, των πρώτων υλών, των προϊόντων προς επεξεργασία και των έτοιμων προϊόντων. Οι μέρες διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων δίνουν μία εικόνα για τους όρους πίστωσης στους πελάτες. Έτσι, χρησιμοποιούμε τους σχετικούς αριθμοδείκτες, που γνωρίζουμε από το **Κεφάλαιο 7**:

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων σε ημέρες και

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων σε ημέρες.

Όταν αναλύουμε την επιχείρηση του ανταγωνιστή, είναι ιδιαίτερα βοηθητικό εάν ο ανταγωνιστής είναι εισηγμένος σε χρηματιστήριο. Καθόσον, εάν ο ανταγωνιστής είναι εισηγμένος, η αγορά έχει άποψη για τη μελλοντική κερδοφορία, και αυτή η άποψη αντικατοπτρίζεται στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Η κεφαλαιοποίηση της επιχείρησης (αριθμός εκδιδόμενων μετοχών × τρέχουσα τιμή μετοχής) αντικατοπτρίζει την άποψη της αγοράς για τη μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης. Αυτό διακρίνεται στον δείκτη τιμής προς κέρδη (P/E), όπως έχει αναλυθεί στο **Κεφάλαιο 6**.

9.6 Παράγοντες οικονομικής αποτυχίας

Οι κύριοι παράγοντες που οδηγούν μια εταιρεία σε οικονομική αποτυχία είναι οι ακόλουθοι.

Κακή Διαχείριση: Οφείλεται στην ποιότητα των φορέων.

Εξωτερικοί Παράγοντες: Είναι φυσικοί, πολιτικοί και κοινωνικοί και δεν μπορούν να ελεγχθούν από την επιχείρηση.

Μικρά κέρδη: Εάν διαπιστώσουμε ότι τα κέρδη είναι πολύ μικρά σε σχέση με τα κεφάλαια που επένδυσε ο επιχειρηματίας, π.χ. καθαρή θέση 50.000.000 και καθαρά κέρδη 1.000.000, δηλαδή Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων 2%, θα πρέπει να εντοπίσουμε τα αίτια αυτής της ανεπάρκειας, και να μας γνωρίσει ο φορέας πως σκέφτεται να το αντιμετωπίσει. Κύριοι παράγοντες συνήθως είναι: α) οι μικρές πωλήσεις, β) το υψηλό κόστος πωλήσεων, γ) οι χαμηλές τιμές προϊόντων κ.λπ.

Κακή Διάθεση Κερδών: Η σειρά διάθεσης των κερδών παρουσιάστηκε στο **Κεφάλαιο 2**.

Έστω ότι μια εταιρεία εμφάνισε σε μία χρήση κέρδη 20.000.000, εκ των οποίων μόνο το 1.000.000 αποθεματοποιείται και τα υπόλοιπα διανέμονται. Την πολιτική αυτή μπορούμε να τη χαρακτηρίσουμε κακή, διότι, όπως είναι γνωστό, κάθε αναπτυσσόμενη επιχείρηση χρειάζεται συνεχή αύξηση των περιουσιακών της στοιχείων. Αφού η αύξηση αυτή δεν μπορεί να προέλθει από την αυτοχρηματοδότηση, υποχρεωτικά θα πρέπει να προέλθει από ξένα κεφάλαια, με όλους τους κινδύνους και το κόστος που συνεπάγεται η υπέρμετρη εξωτερική χρηματοδότηση.

Ασθενής Καθαρή Θέση:

Είναι συνηθισμένο φαινόμενο σήμερα οι επιχειρηματίες να ξεκινούν με πολύ λίγα δικά τους κεφάλαια και τα υπόλοιπα να είναι ξένα. Βέβαια, όταν τα επιτόκια είναι χαμηλά, οι εταιρείες αυτές εμφανίζουν πολύ μεγάλη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Εάν όμως αυξηθούν τα επιτόκια και επέλθει κάποια μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, οι εταιρείες αυτές θα είναι οι πρώτες που θα οδηγηθούν ενδεχομένως στη χρεοκοπία.

Ανισόρροπη διάρθρωση των περιουσιακών της στοιχείων:

Με κριτήριο το είδος εργασιών, οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται ως βιομηχανικές, εμπορικές, ναυτιλιακές, τραπεζικές κ.λπ. Εάν μια επιχείρηση είναι βιομηχανική ή βιοτεχνική, θα πρέπει τα πάγια της να είναι μεγαλύτερα από το 50% της συνολικής της περιουσίας, πράγμα που σημαίνει ότι έχει τα απαιτούμενα κριτήρια, εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό για να παράγει τα προϊόντα της. Ακόμα, δεν πρέπει να προβαίνει σε υπεραποθεματοποίηση πρώτων υλών κ.λπ., για να της απομένει το απαραίτητο κεφάλαιο κίνησης τόσο για να μπορέσει να παράγει τα προϊόντα της όσο και για να εκμεταλλευτεί ενδεχόμενες ευκαιρίες της αγοράς. Το αντίθετο, βέβαια, συμβαίνει με τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και τις εμπορικές.

9.7 Περιορισμοί – πλεονεκτήματα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

9.7.1 Περιορισμοί της ανάλυσης με Αριθμοδείκτες

Οι τεχνικές της οικονομικής ανάλυσης αποτελούν σημαντικά εργαλεία για μια σωστή και πλήρη ερμηνεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Πρέπει, όμως, ως αναλυτές να γνωρίζουμε τους περιορισμούς των λογιστικών στοιχείων επί των οποίων βασίζονται οι τεχνικές αυτές. Μερικοί από τους περιορισμούς είναι γενικά οι παρακάτω:

- Η έννοια του ιστορικού κόστους: Δηλαδή, η εμφάνιση των στοιχείων στον ισολογισμό στην τιμή κόστους, παρά τα αναμφισβήτητα πλεονεκτήματα της, έχει σημαντικούς περιορισμούς (δεν εκτιμάται ο πληθωρισμός, δεν λαμβάνεται υπόψη το κόστος αντικατάστασης των αγαθών που πωλούνται, δεν λαμβάνεται υπόψη η τρέχουσα τιμή των παγίων κ.λπ.), δηλαδή τα λογιστικά στοιχεία που βασίζονται στην έννοια του ιστορικού κόστους είναι ως κάποιον βαθμό μη ρεαλιστικά.
- Επειδή η Λογιστική Θεωρία και Πρακτική εκτιμά και μετρά τα αποτελέσματα με μέτρο το χρήμα, συχνά παραβλέπονται σημαντικοί παράγοντες μιας επιχείρησης τόσο κατά τη λογιστική απεικόνιση των δραστηριοτήτων της όσο και κατά την ανάλυση της που βασίζεται σε λογιστικά στοιχεία.
- Τα λογιστικά στοιχεία είναι ιστορικά και δείχνουν πώς ήταν κάποτε η επιχείρηση. Στις σύγχρονες επιχειρήσεις η σύγκριση με το παρελθόν δεν μας δείχνει προς τα πού βαδίζει στην πραγματικότητα η επιχείρηση.
- Σύγκριση των οικονομικών στοιχείων: Σύγκριση με άλλη μία εταιρεία μπορεί να προσφέρει πολύτιμες ενδείξεις σχετικά με την οικονομική ευρωστία ενός οργανισμού. Δυστυχώς, λόγω των διαφορών μεταξύ των λογιστικών μεθόδων μεταξύ των εταιρειών, μερικές φορές καθίσταται δύσκολη η σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων τους. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και με τον περιορισμό αυτόν κατά νου, οι συγκρίσεις των βασικών αριθμοδεικτών με άλλες επιχειρήσεις και με τον μέσο όρο της βιομηχανίας συχνά υποδεικνύουν κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.

Αναλυτικότερα, οι περιορισμοί αφορούν τα παρακάτω στοιχεία:

1. Περιορισμοί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Οι αριθμοδείκτες βασίζονται μόνο στις πληροφορίες που έχουν καταγραφεί στις οικονομικές καταστάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις από τη φύση τους υπόκεινται σε πολλούς περιορισμούς. Έτσι και οι αριθμοδείκτες, που προκύπτουν από αυτές, υπόκεινται στους ίδιους περιορισμούς με αυτές. Για παράδειγμα, οι μη χρηματοπιστωτικές αλλαγές, αν και σημαντικές για την επιχείρηση, δεν εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Επίσης, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις επηρεάζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό από λογιστικές συμβάσεις και έννοιες.
2. Συγκριτική μελέτη που απαιτείται: Οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων μόνο όταν σχετίζονται με παρελθόντα αποτελέσματα της επιχείρησης. Ωστόσο, μια τέτοια σύγκριση, που με βάση παρελθόντα στοιχεία κάνει προβλέψεις για το μέλλον, δεν μπορεί να αποδειχτεί ορθή, δεδομένου ότι αρκετοί άλλοι παράγοντες όπως οι συνθήκες της αγοράς, οι πολιτικές διαχείρισης κ.λπ. μπορεί να επηρεάσουν τις μελλοντικές επιχειρήσεις. Οι αριθμοδείκτες από μόνοι τους δεν είναι επαρκείς. Η τελική καλή ή κακή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης δεν συνδέεται με έναν και μόνο δείκτη, αλλά θα πρέπει να εξεταστούν και άλλες παράμετροι.
3. Προβλήματα στην αλλαγή του επιπέδου των τιμών: Η αλλαγή στο επίπεδο των τιμών μπορεί να επηρεάζει την εγκυρότητα των αριθμοδεικτών, που υπολογίζονται για διαφορετικές χρονικές περιόδους. Σε μια τέτοια περίπτωση, η ανάλυση των αριθμοδεικτών δεν μπορεί να αναφέρει σαφώς την τάση στη φερεγγυότητα και την αποδοτικότητα της εταιρείας. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, επομένως, πρέπει να προσαρμόζονται με σκοπό τη διατήρηση του επιπέδου των τιμών, και, για να είναι αξιόπιστη η σύγκριση, πρέπει να γίνεται μέσω αριθμοδεικτών.

4. Η έλλειψη «ιδανικών» προτύπων. Δεν μπορεί να υπάρξει σταθερό πρότυπο που αφορά τους ιδανικούς αριθμοδείκτες. Συνεπώς, δεν υπάρχουν αποδεκτά πρότυπα για όλους τους συντελεστές που μπορούν να γίνουν αποδεκτοί. Η ερμηνεία, λοιπόν, αυτών καθίσταται δύσκολη.
5. Περιορισμένη χρήση ενιαίων αριθμοδεικτών: Ένας αριθμοδείκτης, συνήθως, δεν εκφράζει ένα συγκεκριμένο λογικό συμπέρασμα. Για να πραγματοποιηθεί μια καλύτερη ερμηνεία, είναι απαραίτητο να υπολογιστούν μια σειρά από αριθμοδείκτες και ως εκ τούτου να οδηγηθούμε σε σύγκριση παρά σε μία σωστή απόφαση.
6. Προσωπική μεροληψία: Οι αριθμοδείκτες είναι μέσα οικονομικής ανάλυσης και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν αυτοσκοπό. Συνεπώς, ένας αριθμοδείκτης μπορεί να ερμηνευτεί με διαφορετικό τρόπο όταν αναλύεται από διαφορετικά άτομα.
7. Συγκρισιμότητα: Οι βιομηχανίες μπορεί να διαφέρουν ως προς τη φύση αλλά και παρόμοιες επιχειρήσεις συχνά διαφέρουν ως προς το μέγεθος, τις λογιστικές διαδικασίες που ακολουθούν κ.λπ. Η σύγκριση, λοιπόν, των αριθμοδεικτών τους είναι δύσκολη και πολλές φορές παραπλανητική.
8. Αν και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο, παρουσιάζουν δύο περιορισμούς. Οι δύο αυτοί περιορισμοί αφορούν τη δυνατότητα σύγκρισης των δεδομένων μεταξύ εταιρειών και την ανάγκη περαιτέρω ανάλυσης πέρα από τους αριθμοδείκτες.
9. Σύγκριση των οικονομικών στοιχείων. Η σύγκριση με μια άλλη επιχείρηση μπορεί να προσφέρει πολύτιμες ενδείξεις σχετικά με την οικονομική ευρωστία ενός οργανισμού. Δυστυχώς, οι διαφορές μεταξύ των λογιστικών μεθόδων μεταξύ των εταιρειών μερικές φορές καθιστούν δύσκολη τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων των εταιρειών. Για παράδειγμα, εάν μια επιχείρηση υπολογίζει τις αξίες των αποθεμάτων με τη μέθοδο FIFO και μια άλλη επιχείρηση με τη μέθοδο του μέσου σταθμικού κόστους, τότε η άμεση σύγκριση των οικονομικών δεδομένων, όπως και η απογραφή και αποτίμηση του κόστους των πωληθέντων αγαθών μεταξύ των δύο εταιρειών, μπορεί να είναι παραπλανητική. Είναι λοιπόν απαραίτητη μερικές φορές η επαναδιατύπωση των στοιχείων σε συγκρίσιμη βάση. Διαφορετικά, ο αναλυτής θα πρέπει να έχει κατά νου την έλλειψη συγκρισιμότητας των στοιχείων, πριν από οποιαδήποτε οριστική κατάληξη. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και υπό τον περιορισμό αυτό, οι συγκρίσεις των βασικών αριθμοδεικτών με άλλες επιχειρήσεις και με τον μέσο όρο της βιομηχανίας συχνά υποδεικνύουν κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.
10. Ο αναλυτής μπορεί εύκολα να θεωρήσει ότι οι αριθμοδείκτες είναι επαρκείς από μόνοι τους ως βάση για μια απόφαση σχετικά με το μέλλον. Τίποτα όμως δεν θα μπορούσε να είναι πιο πλασματικό. Συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση με αριθμοδείκτες παρέχουν απλώς ένδειξη. Οι αριθμοδείκτες δεν πρέπει να θεωρούνται ως ένα τέλος, αλλά περισσότερο θα πρέπει να θεωρούνται ως ένα σημείο εκκίνησης, για σε βάθος εξέταση ορισμένων στοιχείων. Οι αριθμοδείκτες, δηλαδή, οριοθετούν πολλές ερωτήσεις, αλλά σπάνια είναι σε θέση να δώσουν απάντηση σε αυτές τις ερωτήσεις.
11. Εκτός από τους αριθμοδείκτες, άλλες πηγές των δεδομένων θα πρέπει να αναλύονται προκειμένου να γίνει εκτίμηση σχετικά με το μέλλον του οργανισμού. Ο αναλυτής πρέπει να εξετάσει, για παράδειγμα, τάσεις στη βιομηχανία, τεχνολογικές αλλαγές, αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών, αλλαγές στους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών παραγόντων, καθώς και αλλαγές στην ίδια την επιχείρηση. Μια πρόσφατη αλλαγή στη θέση του βασικού διαχειριστή, για παράδειγμα, θα μπορούσε να παράσχει τη βάση για μια μελλοντική βελτιστοποίηση, ακόμη και αν οι προηγούμενες επιδόσεις της εταιρείας (όπως διαφαίνονται από τους αριθμοδείκτες) μπορεί να ήταν μέτριες.

9.7.2 Πλεονεκτήματα της ανάλυσης με Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι μια σημαντική και πρωταρχική τεχνική της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Τα παρακάτω είναι μερικά από τα πλεονεκτήματα της ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών:

- Απλοποίηση των οικονομικών καταστάσεων: Η ανάλυση με αριθμοδείκτες απλουστεύει την κατανόηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να απεικονίσουν όλη την ιστορία των αλλαγών στη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
- Διευκόλυνση της σύγκρισης ή της συνέργειας μεταξύ επιχειρήσεων: Η ανάλυση με αριθμοδείκτες παρέχει στοιχεία για τη σχέση της συνεργασίας μεταξύ επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες μπορούν να τονίσουν τους παράγοντες που συνδέονται με την επιτυχή ή ανεπιτυχή επιχείρηση. Επίσης αποκαλύπτουν τα δυνατά σημεία και τις αδυναμίες των επιχειρήσεων, υπερτιμημένες και υποτιμημένες εταιρείες.
- Βοήθεια στον σχεδιασμό: Η ανάλυση με αριθμοδείκτες βοηθά στον σχεδιασμό και την πρόβλεψη. Οι αριθμοδείκτες διαχείρισης συμβάλλουν, με την πρόβλεψη των βασικών λειτουργιών του σχεδιασμού, στον συντονισμό, στον έλεγχο και στην επικοινωνία.
- Δυνατότητα της σύγκρισης της συνέργειας μεταξύ τμημάτων της επιχείρησης: Η ανάλυση με αριθμοδείκτες καθιστά δυνατή τη σύγκριση των επιδόσεων των διαφόρων τμημάτων της επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με την αποτελεσματικότητα στο παρελθόν και ενδεχόμενων επιδόσεων στο μέλλον.
- Βοήθεια στις επενδυτικές αποφάσεις: Η ανάλυση με αριθμοδείκτες βοηθά στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων στην περίπτωση των επενδυτών, και στη λήψη αποφάσεων δανειοδότησης στην περίπτωση των τραπεζών κ.λπ.

Βιβλιογραφία

- Αποστόλου, Α. Κ., & Παπαδήμος, Ν. (2005). *Προβλήματα χρηματοοικονομικής ανάλυσης κατά τη φάση μετάβασης στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRSs)*. Τιμητικός Τόμος του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς προς τιμήν του ομότιμου καθηγητή Στ. Σαραντίδη (τόμος Α'), 91-110.
- Αποστόλου, Α. Κ. (2001). *Προβλήματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Εισηγμένων Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*. Τιμητικός Τόμος του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς, προς τιμήν της ομότιμης καθηγήτριας Λ. Νικολάου-Σμοκοβίτη (τόμος Α'), 107-116.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Τσάμης, Α. (1989). *Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
- Anthony, R., & Reece, J. (1989). *Accounting Text and Cases* (8th edition). USA: Irwin.
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.
- Alexander, D et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning.
- Ellis, J. & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman publishing.

Κεφάλαιο 10

Στοιχεία Αποτίμησης Επιχειρήσεων και Εκτίμηση Αξίας Μετοχών με Χρήση Αριθμοδεικτών

- Ποιες είναι οι μέθοδοι για την αποτίμηση των ενδεχόμενων επενδύσεων;
- Ποιοι από τους αριθμοδείκτες που διδαχτήκαμε μας δίνουν τη δυνατότητα να εκτιμήσουμε την πιθανή εξαγορά μίας εταιρείας;

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσέγγιση στα θέματα αυτά.

10.1 Γενικά

Οι εταιρείες επιχειρούν να εξαγοράσουν άλλες εταιρείες για διάφορους λόγους οι οποίοι συνήθως έχουν να κάνουν περισσότερο με κέρδη μακροπρόθεσμων στρατηγικών παρά με βραχυπρόθεσμες ενισχύσεις κερδών. Ωστόσο, άσχετα από τον λόγο της εξαγοράς, μια δομημένη ανάλυση της παρελθούσας και τρέχουσας απόδοσης μιας εταιρείας παρέχει πολύτιμη πληροφόρηση τόσο για τη διαδικασία επιλογής όσο και για τη διαδικασία των διαπραγματεύσεων.

Πολλοί από τους αριθμοδείκτες που διδαχτήκαμε μας δίνουν τη δυνατότητα να εκτιμήσουμε την πιθανή εξαγορά μίας εταιρείας.

Η καθαρή περιουσία μιας εταιρείας, η ικανότητά της να παράγει μετρητά και κέρδη θα αντανakλάται στην τιμή που τελικά θα διαμορφωθεί ως τελική τιμή της εξαγοράς.

Υπάρχουν τέσσερις διαφορετικές μέθοδοι για την αποτίμηση των ενδεχόμενων επενδύσεων, και στην πράξη όλες χρησιμοποιούνται για να παράγουν ένα εύρος τιμών βασιζόμενες σε διαφορετικές υποθέσεις.

Οι μέθοδοι αυτές βασίζονται:

- στον Ισολογισμό (στοιχεία ενεργητικού – καθαρή θέση μετόχων),
- στα Αποτελέσματα Χρήσης (Κέρδη),
- στην Υπεραξία,
- στις Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές.

10.2 Μέθοδοι βασισμένες στον Ισολογισμό (καθαρή θέση μετόχων)

Ο καθορισμός της αξίας μιας εταιρείας μέσω των μεθόδων αυτών συντελείται μέσω της εκτίμησης της αξίας του ενεργητικού της. Αυτές οι παραδοσιακά χρησιμοποιούμενες μέθοδοι στηρίζονται στην αρχή ότι η αξία της εταιρείας έγκειται κατά βάση στον ισολογισμό της. Οι μέθοδοι οι οποίες στηρίζονται στον Ισολογισμό καθορίζουν την αξία μιας εταιρείας από μια στατική άποψη, και δεν λαμβάνουν υπόψη τη μελλοντική εξέλιξη της εταιρείας ή τη διαχρονική αξία του χρήματος. Επιπλέον, δεν λαμβάνουν υπόψη άλλους παράγοντες που δεν εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, όπως, για παράδειγμα, την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης, την αποδοτικότητα των ανθρώπινων πόρων, τα οργανωτικά πλεονεκτήματα ή προβλήματα, τυχόν συμβάσεις κ.λπ., παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν επίσης την αξία μιας εταιρείας. Μερικές από αυτές τις μεθόδους είναι: η λογιστική αξία, η προσαρμοσμένη λογιστική αξία, η ρευστοποιήσιμη αξία και η πραγματική αξία.

Γενικά, η αποτίμηση βάσει στοιχείων ενεργητικού είναι ένα χρήσιμο σημείο εκκίνησης στην αποτίμηση μίας εταιρείας. Η επισκόπηση του Ενεργητικού μιας προς αποτίμηση εταιρείας υποβοηθείται γενικά απαντώντας στις παρακάτω ερωτήσεις:

- Οικόπεδα και κτίρια:
Έχει αποκτηθεί η κυριότητα τους ή είναι μισθωμένα; Για πόσο καιρό υπάρχει η μίσθωση;

Έχουν επανεκτιμηθεί πρόσφατα;

- Εγκαταστάσεις και μηχανολογικός εξοπλισμός:
Έχει η εταιρεία αντικαταστήσει τον μηχανολογικό εξοπλισμό;
Πόσο παλιός είναι ο μηχανολογικός εξοπλισμός;
- Λοιπά πάγια:
Τι περιλαμβάνουν;
Πώς έχουν αποτιμηθεί;
- Αποθέματα:
Τι περιλαμβάνουν;
Είναι οι ημέρες παραμονής των αποθεμάτων υψηλότερες από τον μέσο όρο του κλάδου; (Αυτό μπορεί να είναι ένα δείγμα αναποτελεσματικότητας ή ότι η εταιρεία έχει απαξιωμένα αποθέματα τα οποία δεν έχουν διαγραφεί ή οι εμπορικές σχέσεις με τους πελάτες απαιτούν να προσφέρονται αποθέματα σε παρακαταθήκη).
- Πελάτες:
Τι περιλαμβάνουν;
Ειδικότερη ανάλυση των Εμπορικών απαιτήσεων, των Λοιπών χρεωστών, των προκαταβολών, των Πελατών-Χρεωστών που λήγουν μετά από ένα έτος.
Είναι οι μέρες είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας υψηλότερες από τον μέσο όρο του κλάδου; (Αυτό μπορεί να αποτελεί μια αντανάκλαση της αναποτελεσματικότητας της διοίκησης ή μπορεί να σημαίνει ότι η εταιρεία δεν έχει διαγράψει τις επισφαλείς απαιτήσεις της ή οι εμπορικές σχέσεις με τους πελάτες απαιτούν να προσφέρονται μακρύτερες περίοδοι αποπληρωμής.)
- Πιστωτές:
Τι περιλαμβάνουν;
Πόσο είναι το χρέος; Είναι εξασφαλισμένο; Με τι;
Ποιο είναι το σχέδιο αποπληρωμών;

Δεν μπορούμε να βρούμε απαντήσεις σε όλα τα ερωτήματα, και ειδικά για το ποια πάγια της εταιρείας αξίζουν, καθώς κάποιος άλλος μπορεί να είχε άλλη άποψη. Ωστόσο, προσδιορίζουμε την αξία των παγίων της εταιρείας και όχι τι αξίζει η εταιρεία.

10.2.1 Λογιστική Αξία (Book value)

Η λογιστική αξία μιας εταιρείας ή η καθαρή της θέση είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων (ΚΘ) που αναφέρεται στον ισολογισμό (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά). Η αξία αυτή είναι και η διαφορά μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού (Ε) και του παθητικού (Π), δηλαδή το πλεόνασμα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων της εταιρείας επί του συνόλου των χρεών της προς τρίτους. Ο προσδιορισμός της βασίζεται στη λογιστική ταυτότητα:

$$E = \Pi + K\Theta$$

ή

$$K\Theta = E - \Pi$$

Ας πάρουμε την περίπτωση μίας υποθετικής εταιρείας ΔΟΜΗ, της οποίας ο ισολογισμός είναι αυτός που φαίνεται στον **Πίνακα 10.1**.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Μετρητά	15	Λογαριασμοί Πληρωτέοι	50
Λογαριασμοί Εισπρακτέοι	20	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	20
Αποθέματα	40	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	40
Πάγια	200	Ίδια Κεφάλαια	165
Σύνολο Ενεργητικού	275	Σύνολο Υποχρεώσεων	275

Πίνακας10.1 ΔΟΜΗ Ισολογισμός (εκ.)

Η λογιστική αξία των μετοχών (book value) ανέρχεται σε 165 εκ. Μπορεί επίσης να υπολογιστεί ως η διαφορά του συνόλου του ενεργητικού (275) και των υποχρεώσεων (50+20+40), που είναι 165 εκ.

10.2.2 Προσαρμοσμένη Λογιστική Αξία (Adjusted value)

Η μέθοδος αυτή επιδιώκει να ξεπεραστούν οι αδυναμίες που εμφανίζονται όταν τα καθαρά κριτήρια της λογιστικής και κυρίως των «σταθερών και ιστορικών τιμών» εφαρμόζονται στην αποτίμησή τους. Όταν οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων προσαρμόζονται στην αγοραία αξία τους, λαμβάνεται η προσαρμοσμένη καθαρή αξία. Συνεχίζοντας με το παράδειγμα του **Πίνακα 10.1**, θα αναλύσουμε μια σειρά από στοιχεία του ισολογισμού ξεχωριστά, με σκοπό την προσαρμογή τους για την προσέγγιση της αγοραίας αξίας τους. Για παράδειγμα, αν λάβουμε υπόψη τα κάτωθι:

- Οι λογαριασμοί εισπρακτέοι συμπεριλαμβάνουν 5 εκ. επισφαλείς απαιτήσεις, οπότε το στοιχείο αυτό θα πρέπει να έχει μια τιμή 15 εκ.
- Το απόθεμα, λόγω ιστορικών τιμών, λόγω ύπαρξης άχρηστων αποθεμάτων και από την ανατίμηση στην αγοραία αξία τους, έχει την τιμή των 50 εκ.
- Πάγια περιουσιακά στοιχεία (γήπεδα, κτίρια και μηχανήματα) έχουν αξία 210 εκ., σύμφωνα με έναν εξωτερικό εκτιμητή (εμπειρογνώμονα).
- Η λογιστική αξία των πληρωτέων λογαριασμών, τα δάνεια των τραπεζών και μακροπρόθεσμου δανεισμού είναι ίσα με την αγοραία αξία τους.

Συνεπώς, ο προσαρμοσμένος ισολογισμός θα είναι αυτός που φαίνεται στον **Πίνακα 10.2**.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Μετρητά	15	Λογαριασμοί Πληρωτέοι	50
Λογαριασμοί Εισπρακτέοι	15	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	20
Αποθέματα	50	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	40
Πάγια	210	Ίδια Κεφάλαια	180
Σύνολο Ενεργητικού	290	Σύνολο Υποχρεώσεων	290

Πίνακας10.2 ΔΟΜΗ Ισολογισμός (εκ.)

Η αναπροσαρμοσμένη λογιστική αξία είναι 180 εκατομμύρια, το σύνολο του ενεργητικού (290) μείον υποχρεώσεις (110). Σε αυτή την περίπτωση, η αναπροσαρμοσμένη λογιστική αξία υπερβαίνει τη λογιστική αξία κατά 15 εκατομμύρια.

10.2.3 Ρευστοποιήσιμη Αξία (Liquidation value)

Είναι η αξία της εταιρείας η οποία προκύπτει μετά την εκκαθάριση της. Στη διαδικασία της εκκαθάρισης πωλούνται τα στοιχεία του ενεργητικού και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της εταιρείας. Η ρευστοποιήσιμη αξία υπολογίζεται με την αφαίρεση των εξόδων εκκαθάρισης της επιχείρησης (αποζημιώσεις απόλυσης μισθωτών, φορολογικές δαπάνες και άλλα τυπικά έξοδα εκκαθάρισης) από την προσαρμοσμένη καθαρή θέση.

Λαμβάνοντας το παράδειγμα που δίνεται στον **Πίνακα 10.2**, έστω ότι για την εκκαθάριση της εταιρείας υφίστανται τα επιπλέον έξοδα:

- Αποζημιώσεις απόλυσης προσωπικού 15 εκ.
- Φορολογικές δαπάνες εκκαθάρισης 20 εκ.
- Λοιπά έξοδα εκκαθάρισης 25 εκ.

Η ρευστοποιήσιμη αξία των μετοχών είναι 120 εκ. (180-60).

Η χρησιμότητα αυτής της μεθόδου περιορίζεται σε μια πολύ συγκεκριμένη κατάσταση, δηλαδή στην περίπτωση όπου η εταιρεία αγοράστηκε με σκοπό τη ρευστοποίηση της σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Ωστόσο, αυτό αντιπροσωπεύει πάντα την ελάχιστη αξία της εταιρείας, καθώς η αξία μιας επιχείρησης, που υποτίθεται ότι συνεχίζει να λειτουργεί, είναι μεγαλύτερη από την αξία ρευστοποίησής της.

10.2.4 Πραγματική Αξία (Substantial value)

Η πραγματική ή ουσιαστική αξία αντιπροσωπεύει την επένδυση που πρέπει να γίνει για να σχηματιστεί μια εταιρεία με τις ίδιες συνθήκες με αυτής της εταιρείας που αποτιμάται. Μπορεί, επίσης, να ορίζεται ως η αξία αντικατάστασης των περιουσιακών στοιχείων, αν υποθεθεί ότι η εταιρεία συνεχίζει να λειτουργεί, σε αντίθεση με την αξία ρευστοποίησής τους. Κανονικά, η πραγματική αξία δεν περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται για τις εργασίες της εταιρείας (μη χρησιμοποιούμενες εκτάσεις, συμμετοχές σε άλλες εταιρείες κλπ.).

Τρεις τύποι ορίζουν συνήθως την πραγματική αξία:

- Μεικτή πραγματική αξία: Αυτή είναι η αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (Σύνολο Ενεργητικού) σε τιμή αγοράς (στο παράδειγμα του **Πίνακα 10.2**: 290).
- Καθαρή πραγματική αξία: Είναι η μεικτή πραγματική αξία μείον τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Είναι επίσης γνωστή ως προσαρμοσμένη καθαρή θέση, που έχουμε ήδη εξετάσει στο προηγούμενο τμήμα (στο παράδειγμα του **Πίνακα 10.2**:180).
- Μειωμένη μεικτή πραγματική αξία: Αυτή είναι η μεικτή πραγματική αξία μειωμένη μόνο κατά την αξία των Ξένων Κεφαλαίων (στο παράδειγμα του **Πίνακα 10.1**: 225= 275-50). Τα υπόλοιπα 50 εκατομμύρια αντιστοιχούν σε πληρωτέους λογαριασμούς.

10.2.5 Λογιστική και Τρέχουσα Αξία

Η τρέχουσα αξία ή τιμή της μετοχής (P) είναι αυτή η οποία αποτελεί καθημερινά αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο. Η λογιστική αξία της μετοχής είναι τα Ίδια Κεφάλαια ή άλλως BV (Book Value). Με τον λόγο (P/BV) μπορούμε να παρατηρήσουμε το αν η αγορά υποεκτιμά ή υπερεκτιμά τη λογιστική αξία (BV) της μετοχής. Το γινόμενο που προκύπτει από τον αριθμό των μετοχών επί την τρέχουσα αξία της στο χρηματιστήριο αποτελεί την αξία κεφαλαιοποίησης της εταιρείας. Περισσότερα έχουν αναφερθεί στο **Κεφάλαιο 6.3**.

10.3 Μέθοδοι με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Income statement-based methods)

Σε αντίθεση με τις μεθόδους βάσει του ισολογισμού, οι μέθοδοι αυτές βασίζονται στα αποτελέσματα της εταιρείας. Επιδιώκουν να προσδιοριστεί η αξία της εταιρείας μέσω του μεγέθους των κερδών, των μερισμάτων, των πωλήσεων ή άλλων αριθμοδεικτών.

Υπάρχουν δύο διαφορετικοί δρόμοι για να προσεγγίσουμε την αποτίμηση εταιρειών η οποία στηρίζεται στα κέρδη:

- η αποδοτικότητα του κεφαλαίου,
- ο Αριθμοδείκτης τιμή προς κέρδη.

Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου

Κάθε εταιρεία επιθυμεί να βελτιώσει την απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου. Έτσι δεν θα επιθυμούσε μια εξαγορά που το μειώνει. Αυτό σημαίνει ότι η αποδοτικότητα του κεφαλαίου είναι πιθανό να είναι ένα από τα κύρια κριτήρια εξαγοράς, και επομένως θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί στην αποτίμηση της εταιρείας. Εάν μελετάμε την αγορά εταιρείας, λαμβάνουμε τα κέρδη μετά από φόρους, καθώς εξετάζουμε και τη φορολογική επίπτωση της απόκτησης και πώς θα μπορούσε αυτή να επιδράσει στα κέρδη. Αυτό σημαίνει ότι οι περισσότερες εταιρείες χρησιμοποιούν μία απόδοση επί του απασχολούμενου κεφαλαίου μετά τους φόρους, εφαρμόζοντας μία απόδοση στόχο επί του κεφαλαίου σαν ποσοστό επί των κερδών της πιθανολογούμενης εξαγοράς, προκειμένου να προσδιορίσουν ένα εύρος τιμών της εξαγοράς.

Παράδειγμα

Μια εταιρεία προσδοκά όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες να έχουν αποδοτικότητα κεφαλαίου μετά από φόρους της τάξεως του 10%. Εξετάζει να αποκτήσει μία εταιρεία η οποία επί του παρόντος έχει έναν μέσο όρο κερδών μετά από φόρους 500.000. Ωστόσο, η ανάλυσή της δείχνει ότι τα κέρδη μπορεί να αυξηθούν σε 600.000 μετά την απόκτηση. Η απόδοση κεφαλαίου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση της εταιρείας, βάσει τόσο επί των υφιστάμενων όσο και επί των αναμενόμενων κερδών.

Η αποδοτικότητα κεφαλαίου βάσει των υφιστάμενων κερδών: $500.000 / 10\% = 500.000.000$
Αυτό θα μπορούσε να αποτελεί τη βάση για μια πραγματική προσφορά.

Η αποδοτικότητα κεφαλαίου βάσει των αναμενόμενων κερδών: $600.000 / 10\% = 600.000.000$
Αυτή θα μπορούσε να είναι η μέγιστη τιμή που η εταιρεία θα ήταν έτοιμη να πληρώσει.

Ο Αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή/κέρδη (P/E) ανά μετοχή (για εισηγμένες εταιρείες)

Αυτή είναι η άλλη μέθοδος αποτίμησης βάσει κερδών. Χρησιμοποιεί τους P/E Αριθμοδείκτες των αναφερόμενων εταιρειών και τους εφαρμόζει στην ενδεχόμενη εξαγορά. Συχνά είναι ένας χρήσιμος οδηγός για την τιμή την οποία οι υφιστάμενοι ιδιοκτήτες της εταιρείας προσδοκούν να εισπράξουν από την πώλησή της. Περισσότερα στο Κεφάλαιο 6.3.

Η χρήση του δείκτη P/E ως σημείου αναφοράς πρέπει να συνεξεταστεί με το πρόβλημα του εντοπισμού συναφών εταιρειών με συναφείς προσδοκίες ανάπτυξης (Οι προσδοκίες ανάπτυξης είναι σημαντικές, καθώς αντανακλούν την τιμή και συνεπώς τον δείκτη P/E.).

Συνεχίζοντας το προηγούμενο παράδειγμα, εάν μία συναφής εταιρεία είχε έναν δείκτη P/E 14, οι ιδιοκτήτες μπορεί να αναμένουν να εισπράξουν 14 φορές τα τρέχοντα κέρδη, π.χ. 700.000.000. Ωστόσο, αυτό υπερβαίνει το μέγιστο ποσό που προτείνεται από το κριτήριο της απόδοσης του κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες της εταιρείας μπορεί να προσδοκούν να εισπράξουν περισσότερα για την επιχείρηση από αυτά που η εταιρεία είναι έτοιμη να δώσει.

Ακολουθούν παραδείγματα εφαρμογής των μεθόδων αποτίμησης με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων για την εταιρεία ΔΟΜΗ παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

Πωλήσεις	400
Κόστος πωληθέντων	-140
Γενικά έξοδα	-120
Τόκοι έξοδα	-40
Κέρδη προ φόρων	100
Φόρος (35%)	-35
Καθαρά κέρδη	65

Πίνακας10.3 ΔΟΜΗ Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (εκ.)

10.3.1. Αποτίμηση των κερδών

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία της μετοχής προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του ετήσιου καθαρού εισοδήματος με τον δείκτη P/E, δηλαδή:

$$\text{Καθαρή Θέση} = P/E \times \text{κέρδη}$$

Μια εταιρεία με P/E 3,8 και με κέρδη 1 εκ. αποτιμάται ως εξής:

$$\text{Καθαρή θέση (Equity value)} = 3,8 \times 1 \text{ εκ.} = 3,8 \text{ εκ.}$$

Σημειώνεται ότι, για την ευχερή κατανόηση των παραγράφων 10.3.2 «Αποτίμηση Μερισμάτων» μέχρι το τέλος του παρόντος κεφαλαίου, απαιτούνται βασικές γνώσεις Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Οικονομικών Μαθηματικών.

10.3.2 Αποτίμηση μερισμάτων

Μερίσματα (dividends) είναι το τμήμα των κερδών μιας εταιρείας το οποίο έχει πραγματικά καταβληθεί στους μετόχους. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία μιας μετοχής είναι η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value) των μερισμάτων που αναμένουμε να αποκτήσουμε από αυτή (Dividends Per Share). Στην περίπτωση της διηνεκούς επένδυσης σε μια επιχείρηση, όταν υπάρχει μια εταιρεία από την οποία οι μέτοχοι αναμένουν σταθερά μερίσματα κάθε χρόνο, η τιμή αυτή μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \text{Μέρισμα Ανά Μετοχή (DPS)} / \text{Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Ke)}$$

Όπου:

- DPS είναι το μέρισμα ανά μετοχή που καταβλήθηκε από την εταιρεία κατά το τελευταίο έτος,
- Ke είναι η απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους.

Εάν, από την άλλη πλευρά, το μέρισμα αναμένεται να αυξηθεί απεριόριστα με έναν σταθερό ετήσιο ρυθμό g, ο ανωτέρω τύπος γίνεται ως εξής:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \text{DPS}_1 / (\text{Ke} - g)$$

Όπου:

- DPS_1 είναι τα μερίσματα ανά μετοχή για τον επόμενο χρόνο,
- Ke είναι η απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους,
- g είναι ο ετήσιος σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων.

Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι εταιρείες που πληρώνουν περισσότερα μερίσματα (ως ποσοστό των κερδών τους) δεν αποκτούν ως αποτέλεσμα αύξηση της τιμής της μετοχής τους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όταν μια εταιρεία διανέμει περισσότερο τα μερίσματα, συνήθως μειώνει την ανάπτυξή της, διότι διανέμει τα χρήματα στους μετόχους της, αντί να τα γυρίσει πίσω σε νέες επενδύσεις.

10.3.3 Πολλαπλασιαστές πωλήσεων (Sales multiples)

Αυτή η μέθοδος αποτίμησης, η οποία χρησιμοποιείται σε ορισμένες επιχειρήσεις, δίνει τον υπολογισμό της αξίας μιας εταιρείας πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις της με έναν αριθμό ή πολλαπλασιαστή.

Η αναλογία τιμή / πωλήσεις μπορεί να χωριστεί σε δύο ακόμη αναλογίες:

$$\text{Τιμή / Πωλήσεις} = (\text{τιμή} / \text{κέρδη}) \times (\text{κέρδη} / \text{πωλήσεις})$$

Ο πρώτος λόγος (τιμή / κέρδη) είναι το P/E και ο δεύτερος (κέρδη / πωλήσεις) είναι συνήθως γνωστός ως συντελεστής καθαρού κέρδους. Προκειμένου να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των πολλαπλασιαστών πωλήσεων για την αποτίμηση μιας εταιρείας, απαιτείται ουσιαστικά ο προσδιορισμός της μέσης αναλογίας του επιθυμητού πολλαπλασιαστή για τον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία. Είναι κοινή πρακτική για την αποτίμηση, π.χ. μιας οινοποιίας, να πολλαπλασιάζουμε τις ετήσιες πωλήσεις της με έναν αριθμό, π.χ. 2, ανάλογα με την κατάσταση της αγοράς.

10.3.4 Άλλοι πολλαπλασιαστές (Other multiples)

Εκτός από το P/E και τον λόγο τιμή/πωλήσεις, οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι πολλαπλασιαστές είναι:

- Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ τόκων και προ φόρων (EBIT)
- Αξία Εταιρείας / Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)
- Αξία Εταιρείας / Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες
- Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική Αξία

10.3.5 Χρήση των πολλαπλασιαστών σε εταιρείες internet

Τα πιο συχνά πολλαπλάσια που χρησιμοποιούνται για εταιρείες διαδικτύου είναι:

- Price / sales,
- Price / subscriber,
- Price / pages visited
- Price / inhabitant.

10.4 Μέθοδοι βασισμένες στην υπεραξία (Goodwill-based methods)

Οι μέθοδοι αυτές, σε αντίθεση με τις μεθόδους του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, βασίζονται στην υπεραξία της εταιρείας (Goodwill-based methods).

Αναφέρουμε απλώς τις μεθόδους αυτές, καθόσον περαιτέρω ανάλυσή τους εκφεύγει από τους σκοπούς του παρόντος συγγράμματος.

- Η κλασική μέθοδος της υπεραξίας (The “classic” valuation method)
- Η απλοποιημένη μέθοδος του εισοδήματος υπεραξίας (The simplified “abbreviated goodwill income” method or the simplified UEC10 method)
- Η μέθοδος της ένωσης των Ευρωπαϊκών Εμπειρογνομόνων Λογιστών [Union of European Accounting Experts (UEC) method]
- Έμμεση μέθοδος (Indirect method)
- Αγγλοσαξονική ή άμεση μέθοδος (Anglo-Saxon or direct method)
- Μέθοδος των αγοραζόμενων ετήσιων κερδών (Annual profit purchase method)
- Μέθοδος του κινδύνου και του άνευ κινδύνου (Risk-bearing and risk-free rate method)

10.5 Μέθοδοι των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (Cash flow discounting-based methods)

10.5.1 Γενικά

Σε επίπεδο θεωρίας, η αξία κάθε εταιρείας είναι η παρούσα αξία της αποτίμησης των ελεύθερων ταμειακών ροών της στο διηνεκές. Εάν κατά την αποτίμηση μιας εταιρείας εφαρμόσουμε τη μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, υπολογίζουμε γενικώς τις ελεύθερες ταμειακές ροές για μια βραχεία περίοδο, τριών ή πέντε χρόνων, και τις προεξοφλούμε με το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου. Τότε έχουμε να υπολογίσουμε την αξία της στα επόμενα χρόνια (ονομαζόμενη τερματική ή διαρκής αξία), χρησιμοποιώντας τον αναπτυσσόμενο στο διηνεκές τύπο:

Ελεύθερες ταμειακές ροές κατά τον πρώτο χρόνο μετά την προβλεπόμενη περίοδο / Σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου-προσδοκώμενη αύξηση στις μελλοντικές ταμειακές ροές

Αν και οι αποτιμήσεις με προεξοφλημένες ταμειακές ροές φαίνονται ακριβείς, δεν είναι περισσότερο ακριβείς από κάθε άλλη μέθοδο αποτίμησης, αφού στηρίζονται στις ίδιες προβλέψεις. Η τερματική αξία συνήθως αντιπροσωπεύει την περισσότερη από την αξία της εταιρείας, και ο τύπος της αύξησης στο διηνεκές στηρίζεται σε ορισμένες μη ρεαλιστικές υποθέσεις.

10.5.2 Η γενική μέθοδος για προεξόφληση ταμειακών ροών (General method for cash flow discounting)

Οι διάφορες μέθοδοι προεξόφλησης ταμειακών ροών ξεκινούν από την εξίσωση:

$$V = \frac{CF_1}{(1+k)} + \frac{CF_2}{[(1+k)]^2} + \frac{CF_3}{[(1+k)]^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{[(1+k)]^n}$$

Όπου:

CF_i = οι ταμειακές ροές μιας εταιρείας σε μια περίοδο i ,

VR_n = υπολειμματική αξία της εταιρείας σε έτη n ,

k = κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο.

Μολονότι, εκ πρώτης όψεως, μπορεί να φαίνεται ότι ο ανωτέρω τύπος εξετάζει μια προσωρινή διάρκεια των ροών, αυτό δεν είναι απαραίτητο, γιατί η υπολειμματική αξία της εταιρείας κατά το έτος n (VR_n) μπορεί να υπολογιστεί με προεξόφληση των μελλοντικών ροών μετά την περίοδο αυτή. Μια απλοποιημένη διαδικασία για την εξέταση στο διηνεκές, δηλαδή για αόριστο χρόνο, των μελλοντικών ροών μετά το έτος n είναι να υποθέσουμε έναν σταθερό ρυθμό ανάπτυξης (g) των ροών μετά την περίοδο αυτή. Στη συνέχεια, η υπολειμματική αξία κατά το έτος n είναι:

$$VR_n = \frac{CF_n + (1+g)}{(k-g)}$$

Παρά το γεγονός ότι οι ροές μπορεί να έχουν αόριστη διάρκεια, μπορεί να είναι αποδεκτό να αγνοείται η αξία τους μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, καθώς η παρούσα αξία τους μειώνεται σταδιακά σε μεγαλύτερους χρονικούς ορίζοντες. Επιπλέον, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα πολλών επιχειρήσεων τείνει να εξαφανιστεί μετά από λίγα χρόνια.

10.5.3 Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF)

Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF) είναι η λειτουργική ταμειακή ροή μετά από φόρους, δηλαδή οι ταμειακές ροές που προέρχονται από τις λειτουργίες, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο δανεισμός (χρηματοοικονομικό χρέος). Πρόκειται για τα χρήματα που παράγονται από τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης και που είναι διαθέσιμα στην εταιρεία αφού αυτή έχει πρώτα καλύψει τις αναγκαίες επενδύσεις σε πάγια

περιουσιακά στοιχεία και τις επενδυτικές της ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης, με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχει χρέος και, ως εκ τούτου, δεν υπάρχουν χρηματοοικονομικά έξοδα.

Για τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών, πρέπει να προβλέψουμε τα μετρητά που θα λάβουμε και πρέπει να πληρώσουμε σε κάθε περίοδο. Αυτή είναι η βασική προσέγγιση που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση ενός προϋπολογισμού διαθεσίμων. Ωστόσο, για την αποτίμηση της εταιρείας, το καθήκον μας απαιτεί πρόβλεψη ταμειακών ροών σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι κάνουμε συνήθως σε έναν κανονικό προϋπολογισμό διαθεσίμων. Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα στον παρακάτω **Πίνακα 10.4**, θα πρέπει να καθορίσουμε τις ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρείας, όπου γνωρίζουμε από τον ορισμό ότι δεν πρέπει να περιλαμβάνονται οποιεσδήποτε πληρωμές σε χρηματοδότες. Ως εκ τούτου, τα μερίσματα και τα έξοδα από τόκους δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στην ελεύθερη ταμειακή ροή.

	2012	2013	2014
Πωλήσεις	1.000	1.100	1.200
Κόστος πωληθέντων	650	715	775
Γενικά έξοδα	189	208	230
Αποσβέσεις	20	20	20
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	141	157	175
Έξοδα τόκων	10	10	10
Κέρδη προ φόρων (EBT)	131	147	165
Φόρος (35%)	46	51	58
Καθαρά κέρδη (EAT)	85	96	107
Μερίσματα	34	38	43
Κέρδη εις νέον	51	57	64

Πίνακας10.4 Πίνακας αποτελεσμάτων χρήσης XYZ

Ο **πίνακας 10.5** παρουσιάζει το πώς η ελεύθερη ταμειακή ροή προέρχεται από τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT). Ο φόρος που καταβάλλεται για το EBIT πρέπει να υπολογίζεται άμεσα, ώστε να προκύψει καθαρό εισόδημα χωρίς αφαίρεση των τόκων. Οι αποσβέσεις για την περίοδο θα πρέπει να προστεθούν γιατί αποτελούν μη ταμειακό έξοδο. Επιπλέον, υπολογίζουμε τις νέες επενδύσεις (τη μεταβολή ουσιαστικά) σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, καθώς και τις νέες απαιτήσεις του κεφαλαίου κίνησης (WCR). Τα ποσά θα πρέπει να αφαιρεθούν, προκειμένου να υπολογίσουμε την ελεύθερη ταμειακή ροή.

	2012	2013	2014
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	141	157	175
Υπολογιζόμενος φόρος στο EBIT	50	55	65
Καθαρά κέρδη προ πληρωμής των χρηματοδοτών	91	102	110
Αποσβέσεις	20	20	20
Αύξηση παγίων στοιχείων	-61	-67	-74
Αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης WRC	-11	-12	-13
Ελεύθερες ταμειακές ροές FCF	39	43	48

Πίνακας10.5 Ελεύθερες ταμειακές ροές XYZ

Προκειμένου να υπολογίσουμε την ελεύθερη ταμειακή ροή, θα πρέπει να αγνοούμε τη χρηματοδότηση για τις δραστηριότητες της εταιρείας και να επικεντρωθούμε στην οικονομική απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας μετά από φόρους, υπό το πρίσμα της αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας και λαμβάνοντας υπόψη τις επενδύσεις που απαιτούνται για τη συνέχιση της ύπαρξης της εταιρείας σε κάθε περίοδο.

10.5.4 Υπολογισμός της αξίας μιας επιχείρησης με τη χρήση των ελευθέρων ταμειακών ροών (Calculating the value of the company using the free cash flow)

Προκειμένου να υπολογίσουμε την αξία μιας εταιρείας χρησιμοποιώντας τη μέθοδο των ελεύθερων ταμειακών ροών, θα πρέπει να προσδιορίσουμε τον προεξοφλητικό παράγοντα μέσω σταθμισμένο κόστος κεφαλαίων (WACC).

$$\begin{aligned} E+D &= \text{Παρούσα αξία [FCF; WACC]} \\ \text{WACC} &= [E \times K_e + D \times K_d \times (1-T)] / [E+D] \end{aligned}$$

Όπου:

D= Αγοραία Αξία Χρέους

E= Αγοραία Αξία Καθαρής Περιουσίας

Kd= Κόστος Χρέους (κυρίως επιτόκιο δανεισμού) ή η απαιτούμενη απόδοση των δανειστών

T= Φορολογικός Συντελεστής ή ασπίδα φόρου (1-T)

Ke= Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων, δηλ. ο κίνδυνος που έχει αναληφθεί από τους μετόχους

Με τη μέθοδο του WACC σταθμίζεται το κόστος των κεφαλαίων που έχουν εισρεύσει στην εταιρεία, λαμβάνοντας υπόψη ουσιαστικά την κεφαλαιακή δομή της. Επιπλέον, για να εκτιμήσουμε την αξία μιας επιχείρησης, υποθέτουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές αυξάνονται με έναν ρυθμό g.

Ο υπολογισμός της συνολικής αξίας της εταιρείας [Value of firm] (ίδια και ξένα κεφάλαια, E+D) δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Value of firm (n)} = (FCF \text{ for the Firm } (n + 1)) / (wacc - g)$$

Έστω ότι το έτος 2014, D= 100 εκατ., E= 250 εκατ., Kd= 6%, Ke= 10%, T= 30%.

Υπολογίζουμε το WACC σύμφωνα με τον παραπάνω τύπο:

$$\text{WACC} = [E \times K_e + D \times K_d \times (1-T)] / [E+D] = [250 \times 10\% + 100 \times 6\% \times (1-30\%)] / [250+100] = [25+4,2] / [250+100] = 8,34\%$$

Επιπλέον, υποθέτουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές το έτος 2014 είναι 15 εκατ. και θα αυξάνονται με ρυθμό g=5%, οπότε σύμφωνα με τον παραπάνω τύπο έχουμε:

$$\text{Value of firm (2014)} = (FCF \text{ for the Firm } (2015)) / (wacc - g)$$

$$\text{Value of firm (2014)} = (15 \times 1,05) / (8,34\% - 5\%)$$

$$\text{Value of firm (2014)} = (15,75) / (8,34\% - 5\%) = 471 \text{ εκατ.}$$

Επειδή όμως D=100 εκατ:

Αξία καθαρής θέσης= 471-100= 371 εκατ.

Βιβλιογραφία

- Alexander, D. et al (2005). *International Financial Reporting and Analysis* (2nd edition). UK: Thomson Learning
- Αποστόλου, Α. Κ. (2008). Αξιολόγηση Επενδύσεων. Συλλογή Επιστημονικών Κειμένων στον τόμο *Διαστάσεις της Επιχειρηματικότητας* (σσ. 77-84). Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο.
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Ellis, J., & Williams, D. (1993). *Corporate Strategy and Financial Analysis*. UK: Pitman Publishing.
- Fernandez, P. (2013). *Company Valuation Methods*. Προσβάσιμο στο http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274973
- Foster, G. (1988). *Financial Statements Analysis* (2nd edition). USA: Prentice-Hall International
- Shim, J. K., & Siegel, J. G. (1986). Managerial finance. In *Schaum's Outline Series in Accounting*. USA: McGraw-Hill.

Κεφάλαιο 11

Εφαρμογές Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών – Λογιστικών Καταστάσεων

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται παρουσίαση και λύση ασκήσεων οι οποίες σχετίζονται με θέματα ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

11.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση, διερεύνηση των οικονομικών συνθηκών εκμετάλλευσης, και αποτίμηση της Ελληνικής Βιομηχανίας ΕΛΒΙΟ ΑΕ

1. Μελέτη περίπτωσης (case study)

Για την πληρέστερη κατανόηση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων (των χρησιμοποιούμενων όρων, αριθμοδεικτών κ.λπ.), θα αναλύσουμε και θα διερευνήσουμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μίας υποθετικής επιχείρησης του κλάδου κλωστοϋφαντουργίας με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (ΕΛΒΙΟ) ΑΕ.

Στους Πίνακες παραθέτουμε τους Ισολογισμούς 31/12/2012 και 31/12/2016 (**Πίνακας 11.1**), τους Λογαριασμούς Αποτελεσμάτων Χρήσεων (**Πίνακας 11.2**) και Διάθεσης Κερδών (**Πίνακας 11.3**) για τις χρήσεις 2012-2016. Στους Πίνακες τα ποσά εκφράζονται για απλούστευση σε εκατομμύρια ευρώ.

Η επιχείρηση αυτή, επειδή διαπίστωσε την ανάγκη επέκτασης και εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεών της με σκοπό την αύξηση της παραγωγικής της ικανότητας και μείωσης του κόστους παραγωγής, αποφάσισε να προβεί σε επενδύσεις παγίων (μηχανημάτων και εγκαταστάσεων) συνολικού ύψους 500 εκατομμυρίων. Η χρηματοδότηση των επενδύσεων αποφασίστηκε να γίνει με Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (με έκδοση νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 100 εκατομμυρίων συνολικής δε αξίας διάθεσής τους 170 εκατομμυρίων), καθώς και με σύναψη μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανείου συνολικού ύψους 400 εκατομμυρίων.

Από το ποσό που θα συγκεντρωθεί και το οποίο ανέρχεται σε $(170+400)=570$ εκατομμύρια, τα 500 εκατομμύρια θα διατεθούν για την επέκταση και εκσυγχρονισμό των μηχανημάτων και εγκαταστάσεων, το υπόλοιπο δε ποσό των 70 εκατομμυρίων θα παραμείνει για να καλύψει τις εξαιτίας της επέκτασης αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης. Μετά τη μελετώμενη επέκταση, η οποία θα ολοκληρωθεί μέσα στο 2018, υπολογίζεται ότι η ετήσια ανώτατη παραγωγική ικανότητα του εργοστασίου θα ανέλθει σε 100 εκατομμύρια μέτρα, έναντι τωρινής 55 εκατομμυρίων μέτρων, το δε κόστος μεταποίησης (δηλ. οι λοιπές πλην της αξίας των πρώτων και βοηθητικών υλών δαπάνες παραγωγής) θα μειωθεί κατά 10% περίπου.

Από την Εταιρεία υπολογίζεται ότι οι πωλήσεις των προϊόντων της θα αυξάνονται συνεχώς για μία τουλάχιστον πενταετία κατά ποσοστό 10% περίπου ετησίως (έναντι των πωλήσεων του προηγούμενου έτους). Το κεφάλαιο του δανείου θα εξοφληθεί σε μία δεκαετία με ίσες ετήσιες δόσεις από την 31/12/2017. Την 31/12 κάθε έτους θα καταβάλλονται οι δεδουλευμένοι τόκοι της χρήσης.

Ζητείται:

Η έκφραση γνώμης, για την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές εξέλιξης της εταιρείας, με τη χρήση αριθμοδεικτών, καταστάσεων ταμειακών ροών, ανάλυσης του νεκρού σημείου και άλλων οικονομικών παραδοχών, αφού ληφθούν υπόψη και οι μέσοι όροι του κλάδου ομοειδών επιχειρήσεων (**Πίνακας 11.4**).

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (ΕΛΒΙΟ) ΑΕ						
ΠΙΝΑΚΑΣ Α – Σύγκριση Ισολογισμών 31.12.2012 και 31.12.2016 (σε εκατ. €)						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2012	%	2016	%	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 2012	%
1.ΠΑΓΙΟ	830	51,07%	909	48,17%	79	9,52
α. Γήπεδα-Οικόπεδα	17		17		0	0,00
β. Κτίρια-Τεχνικά έργα	74		74		0	0,00
γ. Μηνήματα-μηχανολογικός εξοπλισμός	739		578		-161	-21,79
ε. Συμμετοχές	0		150		150	100,00
ζ Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0		90		90	100,00
2.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	795	48,93%	978	51,83%	183	23,02
α. Αποθέματα	480		361		-119	-24,79
β. Εμπορικές Απαιτήσεις	270		528		258	95,56
γ. Διαθέσιμα	10		15		5	50,00
δ. Λοιπές Απαιτήσεις	35		74		39	111,43
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.625	100,00%	1.887	100,00%	262	16,12
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
1.ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	500	30,77%	655	34,71%	155	31,00
α. Μετοχικό Κεφάλαιο	300		300		0	0,00
β. Τακτικό Αποθεματικό	51		69		18	35,29
γ. Αποτελέσματα εις νέον	4		5		1	25,00
δ. Έκτακτο Αποθεματικό	145		281		136	93,79
2.ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	610	37,53%	544	28,83%	-66	-10,81
3.ΒΡΑΧΥΠΡ/ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	515	31,70%	688	36,46%	173	33,60
α. Εμπορικές Υποχρεώσεις	170		217		47	27,65
β. Τράπεζες λογ. Βραχυπρ/ Υποχρεώσεων	282		364		82	29,08
γ. Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	63		107		44	69,84
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.625	100,00%	1.887	100,00%	262	16,12

Πίνακας 11.1 Σύγκριση Ισολογισμών 31.12.2012 και 31.12.2016 (σε εκατ. €)

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (ΕΛΒΙΟ) ΑΕ										
Ανάλυση των Λογαριασμών Εκμετάλλευσης και Αποτελεσμάτων των Χρήσεων 2012-2016										
	2012		2013		2014		2015		2016	
	ΠΟΣΑ	(%)	ΠΟΣΑ	(%)	ΠΟΣΑ	(%)	ΠΟΣΑ	(%)	ΠΟΣΑ	(%)
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.080	100	1.190	100	1.297	100	1.480	100	1.627	100
Αναλωθείσες πρώτες & βοηθ. Ύλες	460		497		535		580		607	
Μισθοί-Ημερομίσθια- Εισφορές	240		255		275		316		360	
Καύσιμα-Ηλεκτρικό	40		43		46		54		64	
Αποσβέσεις Κοστολογήσιμες	80		80		79		82		85	
Λοιπά Έξοδα Παραγωγής	50		62		67		78		92	
Διαφορά Απογραφών Ημικατεργασμένων	2		1		2		3		1	
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	880		939		1005		1.113		1.209	
Διαφορά Απογραφών Ετοιμών	(3)		(14)		(7)		(54)		(120)	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	850	78,70	925	77,73	998	76,94	1.167	78,85	1.329	81,69
Μεικτό Αποτέλεσμα Εκμετ/σης	230	21,30	265	22,27	299	23,06	313	21,15	298	18,31
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	100		102		99		108		103	
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης & Ερευνών	40		42		46		48		50	
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	140	12,97	144	12,10	145	11,18	156	10,54	153	9,40
ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΦΟΡΩΝ	90	8,33	121	10,17	154	11,88	157	10,61	145	8,91
Τόκοι χρεωστικοί	65	6,02	66	5,55	64	4,94	60	4,05	55	3,38
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	25	2,31	55	4,62	90	6,94	97	6,56	90	5,53
Διάφορα Αποτελέσματα (μη Οργανικά)	1	0,09	2	0,16	3	0,23	4	0,27	5	0,31
ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ (Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσης προ φόρων)	26	2,40	57	4,78	93	7,17	101	6,53	95	5,84

Πίνακας 11.2 Ανάλυση των Λογαριασμών Εκμετάλλευσης και Αποτελεσμάτων των Χρήσεων 2012-2016 (σε εκατ. €)

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (ΕΛΒΙΟ) ΑΕ					
Διάθεση Κερδών των Χρήσεων 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 (σε εκατ. €)					
	2012	2013	2014	2015	2016
Υπόλοιπο κερδών προηγούμενης χρήσης	4	4	5	5	5
Κέρδη χρήσης	26	57	93	101	95
Σύνολο	30	61	98	106	100
Φόρος εισοδήματος	2	11	24	25	23
Κέρδη προς διάθεση	28	50	74	81	77
Διάθεση ως εξής:					
Τακτικό Αποθεματικό	2	3	5	5	5
Μερίσματα	18	24	24	30	30
Έκτακτο Αποθεματικό	4	18	40	41	37
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	4	5	5	5	5
Σύνολο	28	50	74	81	77

Πίνακας 11.3 Διάθεση Κερδών των Χρήσεων 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 (σε εκατ. €)

ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΚΛΑΔΟΥ ΟΜΟΕΙΔΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
Μέσος βαθμός παγιοποίησης περιουσίας= 39%
Μέσος Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού= 1,71
Μέσος Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων= 4,33%
Μέση Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων= 5,2 (70 ημέρες)
Μέσος Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων= 9,7 (36 ημέρες)
Μέσος Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (προς Προμηθευτές)= 6 (61 ημέρες)
Μέσος Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια= 62,7
Μέσος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας του Συνολικά Απασχολούμενου Κεφαλαίου (ROA)= 4%
Μέσος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων= 6,15%
Μέσο επιτόκιο μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων= 8%
Μέσος Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους= 5,5%
Μέσος Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους= 18%
Μέσος Αριθμοδείκτης Du Pont= 4,8%
Μέσος Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας= 1,50
Μέσος Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας= 0,90

Πίνακας 11.4 Μέσοι όροι κλάδου ομοειδών επιχειρήσεων

ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ – ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Γενικά

Κεφάλαιο Εκμετάλλευσης

Όπως προκύπτει από τον Ισολογισμό της 31/12/2016 της ΕΛΒΙΟ ΑΕ (Πίνακας 11.1) το Κεφάλαιο Εκμετάλλευσης θα είχε ως εξής:

Σύνολο Ενεργητικού		1.887
Μείον:		
Συμμετοχές	150	
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	90	240
Κεφάλαιο Εκμετάλλευσης		1.647

Ίδια Κεφάλαια

Τα Ίδια Κεφάλαια της ΕΛΒΙΟ ανέρχονται στις 31/12/2016 σε 655 εκατομμύρια

Απασχολημένα Κεφάλαια

Τα Απασχολημένα – Διαρκή Κεφάλαια της ΕΛΒΙΟ ανέρχονται στις 31/12/2016 σε (655+544)= 1.199 εκατομμύρια.

Συνολικά Απασχολημένα Κεφάλαια

Τα Συνολικά Κεφάλαια της ΕΛΒΙΟ ανέρχονται στις 31/12/2016 σε 1.887 εκατομμύρια

Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)

Το καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης της ΕΛΒΙΟ ανέρχεται στις 31/12/2016 σε (978–688)= 290 εκατομμύρια

Από τη μελέτη των στοιχείων του συνημμένου (Πίνακας 11.1), προκύπτουν τα εξής:

Κατά τις χρήσεις 2012 έως και 2016 το μεγαλύτερο τμήμα των ετήσιων κερδών διατέθηκε για την αυτοχρηματοδότηση της επιχείρησης (δηλαδή τον σχηματισμό τακτικού και έκτακτου αποθεματικού). Συνεπώς η διοίκηση της εταιρείας ακολούθησε συνετή πολιτική ως προς το σημείο αυτό. Έτσι, η καθαρή θέση της εταιρείας αυξήθηκε κατά 155 εκατομμύρια έναντι της 31/12/2012, η σε ποσοστό 31% αναλογία των ιδίων κεφαλαίων επί του συνολικού ύψους του παθητικού αυξήθηκε από 30,77% (την 31/12/2012) σε 34,71% (την 31/12/2016).

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 66 εκατομμύρια (σε ποσοστό κατά 10,81%), εξαιτίας της εξόφλησης τμήματος του ομολογιακού δανείου κατά 76 εκατομμύρια και λήψης νέου δανείου ποσού 10 εκατομμυρίων. Έτσι η αναλογία τους επί της συνολικής αξίας του παθητικού μειώθηκε από 37,53% (την 31/12/2012) σε 28,83% (την 31/12/2016).

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν συνολικά κατά 173 εκατομμύρια (σε ποσοστό 33,60%). Ειδικότερα, αυξήθηκαν οι μεν βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις κατά 82, οι εμπορικές υποχρεώσεις (υποχρεώσεις από συναλλαγές) κατά 47, και οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά 44. Η αύξηση υποχρεώσεων από συναλλαγές είναι φυσιολογική και οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης. Συνεπεία των αυξήσεων αυτών, η αναλογία των βραχυπρόθεσμων επί της συνολικής αξίας του παθητικού αυξήθηκε από 31,07% (την 31/12/2012) σε 36,46% (την 31/12/2016), αντίστοιχα δε μειώθηκε η αναλογία των διαρκών κεφαλαίων (ήτοι ιδίων και ξένων μακροπρόθεσμων) επί της συνολικής αξίας του παθητικού από 68,03% (30,77%+37,53%) σε 63,54% (34,71%+28,83%).

Τα ενσώματα πάγια μειώθηκαν κατά 161 εκατομμύρια, λόγω μείωσης των μηχανημάτων. Σημειώνεται ότι

Τα Κτίρια είχαν ολοσχερώς αποσβεστεί την 31/12/2012.

Τα Μηχανήματα την 31/12/2012 είχαν αξία κτήσης 1.039 εκατομμύρια και οι συσσωρευμένες αποσβέσεις (Αποσβεσθέντα) ανέρχονταν σε 291 εκατομμύρια, και επομένως η Αναπόσβεστη Αξία τους ανέρχονταν σε 739 εκατομμύρια (1.039-291).

Από έλεγχο προέκυψε ότι κατά την περίοδο 01/01/2013 μέχρι 31/12/2016 πωλήθηκαν ως άχρηστο υλικό διάφορα μηχανήματα αξίας κτήσης 150 εκατομμύρια ολοσχερώς αποσβεσμένα, αγοράστηκαν δε νέα μηχανήματα συνολικής αξίας 200 εκατομμυρίων.

Επομένως, τα Μηχανήματα την 31/12/2016 είχαν αξία κτήσης 1.089 (1.039+50) εκατομμύρια, και οι συσσωρευμένες αποσβέσεις (Αποσβεσθέντα) ανέρχονταν σε 502 εκατομμύρια, και επομένως η Αναπόσβεστη Αξία τους ανέρχονταν σε 578 εκατομμύρια (1.089-502).

Προφανώς, οι αποσβέσεις κατά το διάστημα 2012-2016 αυξήθηκαν κατά 211 (502-291) εκατομμύρια.

Συνεπώς, κατά την τετραετία 2012-2016 η εταιρεία δεν προέβη σε σημαντικές επεκτάσεις ή ανανεώσεις των παραγωγικών παγίων στοιχείων, δεδομένου ότι, λόγω της επιτακτικής ανάγκης επέκτασης και εκσυγχρονισμού των παγίων εγκαταστάσεων, θα έπρεπε η διοίκηση της εταιρείας να είχε τοποθετήσει καταλλήλως τα κεφάλαιά που εξοικονομήθηκαν από τις αποσβέσεις των παγίων σε περιουσιακά στοιχεία που ρευστοποιούνται εύκολα.

Σημειώνεται ότι ο ρόλος των αποσβέσεων είναι να εξασφαλίζουν στην επιχείρηση τους αναγκαίους πόρους για αντικατάσταση των μέσων παραγωγής που καταστράφηκαν ή απαξιώθηκαν για οποιαδήποτε αιτία. Έτσι τα πάγια στοιχεία, των οποίων η αξία υφίσταται απόσβεση, μπορούν να αντικατασταθούν χωρίς να υποχρεωθεί η επιχείρηση να αναζητήσει νέα κεφάλαια.

Τα λοιπά εκτός ακινητοποιήσεων πάγια στοιχεία της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 240 εκατομμύρια. Η αύξηση αυτή οφείλεται στο ότι η εταιρεία προέβη, κατά τη χρήση 2015, αφενός στην αγορά μετοχών συνολικής αξίας 150 εκατομμυρίων, που αντιπροσωπεύουν το 60% του Μετοχικού Κεφαλαίου νεοϊδρυθείσας Ανώνυμης Εταιρείας, σκοπός της οποίας είναι η εκμετάλλευση ορυχείων, αφετέρου στη χρηματοδότηση της παραπάνω ΑΕ με ποσό 90 εκατομμυρίων. Η ενέργεια αυτή της διοίκησης της εταιρείας, δηλαδή η επένδυση κεφαλαίων συνολικού ύψους 240 εκατομμυρίων σε μετοχές Ανώνυμης Εταιρείας που έχει αντικείμενο εκμετάλλευσης εντελώς ξένο προς το αντικείμενο εκμετάλλευσης της ΕΛΒΙΟ ΑΕ, κρίνεται μη σωστή δεδομένου μάλιστα ότι έχει διαπιστωθεί η ανάγκη σε κεφάλαια για την επέκταση και εκσυγχρονισμό των παγίων εγκαταστάσεων της επιχείρησης. Σημειώνεται ότι κατά τη χρήση 2016 δεν είχε αρχίσει ακόμα η παραγωγική λειτουργία της παραπάνω ΑΕ, και συνεπώς δεν μπορούμε να κρίνουμε την αποδοτικότητα της επένδυσης αυτής.

Η συνολική αξία του Κυκλοφοριακού Ενεργητικού αυξήθηκε κατά 183 εκατομμύρια (σε ποσοστό 23,02%). Η αύξηση αυτή είναι συνέπεια της αύξησης του κύκλου εργασιών της επιχείρησης. Ειδικότερα, σημειώνουμε τη σημαντική μείωση των αποθεμάτων κατά 119 εκατομμύρια (σε ποσοστό 24,79%), που σημαίνει ότι, λόγω της συνεχούς αύξησης των πωλήσεων, απορροφήθηκαν τα υψηλά αποθέματα έτοιμων προϊόντων που υπήρχαν κατά την 31/12/2012.

Σημειώνουμε επίσης την υπερβολική αύξηση των απαιτήσεων της εταιρείας κατά πελατών κατά 258 εκατομμύρια (κατά ποσοστό 95,56%). Δεδομένου ότι το ποσοστό αύξησης του κύκλου εργασιών 50,6% (1.627/1.080) είναι μικρότερο του ποσοστού αύξησης των απαιτήσεων κατά πελατών (95,56%), συνάγεται ότι έχει αυξηθεί η μέση διάρκεια των χορηγούμενων προς τους πελάτες πιστώσεων.

Η εκατοστιαία αναλογία της συνολικής αξίας του Κυκλοφοροριακού Ενεργητικού επί της συνολικής αξίας του Ενεργητικού της εταιρείας αυξήθηκε από 48,93% σε 51,83%.

Τέλος, λόγω της αύξησης της αναλογίας των Ιδίων Κεφαλαίων επί του συνολικού ύψους του Παθητικού (από 30,77% σε 34,71%), αυξήθηκε η φερεγγυότητα της επιχείρησης (αναφερόμαστε αναλυτικότερα στα επόμενα).

Συνοψίζοντας τις παραπάνω μεταβολές, και όπως προκύπτει από τον **(Πίνακα 11.1)**, κατά το χρονικό διάστημα 01/01/2012 μέχρι 31/12/2016 επήλθαν οι παρακάτω μεταβολές στα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού της ΕΛΒΙΟ ΑΕ που απεικονίζουν τις πηγές και χρήσεις κεφαλαίων.

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Ίδια Κεφάλαια:</u>	
	Αύξηση του τακτικού αποθεματικού	18
	Αύξηση του εκτάκτου αποθεματικού	136
	Αύξηση του υπολοίπου κερδών	1
		155
2	Αύξηση αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	211
3	<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	
	Αύξηση ενυπόθηκων δανείων Τραπεζών	10
4	<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	
	Εμπορικές Υποχρεώσεις	47
	Αύξηση βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων	82
	Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	44
		173
5	<u>Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό</u>	
	Μείωση αποθεμάτων	119
	Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου	668

Το παραπάνω ποσό κεφαλαίου (ή χρηματοπιστωτικών μέσων) χρησιμοποιήθηκε κατά το ίδιο χρονικό διάστημα (01/01/2012-31/12/2016) ως εξής:

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Πάγια Στοιχεία</u>	
	Αύξηση Μηχανημάτων-Μηχανολογικού Εξοπλισμού	50
		50
2	Συμμετοχές	150
	Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	90
3	<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	
	Εξόφληση τμήματος του ομολογιακού δανείου	76
4	<u>Κυκλοφοριακά Στοιχεία</u>	
	Αύξηση Εμπορικών Απαιτήσεων	258
	Αύξηση Λοιπών Απαιτήσεων	39
	Αύξηση Διαθεσίμων	5
		302
	Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου	668

Η Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίου, σύμφωνα με τη μέθοδο της μεταβολής του Κεφαλαίου Κίνησης, έχει την παρακάτω μορφή:

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Ίδια Κεφάλαια:</u>	
	Αύξηση Τακτικού Αποθεματικού	18
	Αύξηση Εκτάκτου Αποθεματικού	136
	Αύξηση υπολοίπου Κερδών	1
		155
2	<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	
	Αύξηση ενυπόθηκων δανείων Τραπεζών	10
	Πρόσθεση αποσβέσεων (δεν αποτελούν ταμειακή εκροή)	211
	Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου	376
ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		
1	<u>Πάγια Στοιχεία</u>	
	Αύξηση των μηχανημάτων και εγκαταστάσεων	50
2	Συμμετοχές	150
	Χορήγηση Μακροπρόθεσμων Δανείων	90
		240
3	<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	
	Εξόφληση τμήματος του ομολογιακού δανείου	76
4	Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	10
	Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίου	376

Επαλήθευση για κεφάλαιο κίνησης

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ισολογισμού για το **2012** και **2016** ήταν αντίστοιχα:

(Κεφάλαιο κίνησης= Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό-Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Κεφάλαιο κίνησης 2012	795-515= 280
Κεφάλαιο κίνησης 2016	978-688= 290
Διαφορά κεφαλαίου κίνησης	10

Συνοπτικά, τα αποκτηθέντα κατά το χρονικό διάστημα 01/01/2012-31/12/2016 από την επιχείρηση ΕΛΒΙΟ κεφάλαια ανέρχονται σε 402 εκατομμύρια και προέρχονται από τις παρακάτω πηγές:

Από αύξηση της καθαρής θέσης	155
Από αύξηση των ενυπόθηκων τραπεζικών δανείων	10
Από αύξηση των αποσβέσεων των παγίων στοιχείων	211
Σύνολο	386

Τα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση ως εξής:

Για την αγορά παραγωγικών παγίων περιουσιακών στοιχείων	50
Για κεφάλαιο κίνησης	10
Για την απόκτηση μετοχών ΑΕ της οποίας το	240

αντικείμενο εκμετάλλευσης είναι ξένο προς το αντικείμενο εκμετάλλευσης της επιχείρησης αυτής, για τη δανειοδότηση ης εταιρείας αυτής	
Για την εξόφληση μέρους του ομολογιακού δανείου	86
Σύνολο	386

Όπως εμφανίζεται παραπάνω, το σύνολο των αποκτηθέντων κεφαλαίων διατέθηκε κυρίως για την αγορά πάγιων στοιχείων πλέον του κεφαλαίου που διατέθηκε για την εξόφληση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ένα μικρό μέρος για αύξηση του κεφαλαίου κίνησης. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση του Κυκλοφοροριακού Ενεργητικού (κατά 183 εκατομμύρια) χρηματοδοτήθηκε εξ ολοκλήρου από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ή ότι το καθαρό Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό ή διαρκές Κεφάλαιο Κίνησης παρέμεινε περίπου στο ίδιο ύψος (280 αντί των 290 εκατομμυρίων). Εδώ θα μπορούσε κανείς να υποθέσει ότι, εφόσον το καθαρό Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό παρέμεινε περίπου στο ίδιο ύψος, η χρηματοπιστωτική θέση της ΕΛΒΙΟ δεν μεταβλήθηκε. Αυτό όμως δεν είναι σωστό. Η χρηματοπιστωτική θέση της εταιρείας δεν θα μεταβαλλόταν αν το ύψος του καθαρού Κυκλοφοροριακού Ενεργητικού αυξανόταν κατά το ποσοστό που αυξήθηκαν τα περιουσιακά στοιχεία (σύνολο Ενεργητικού ή Παθητικού) της ΕΛΒΙΟ, δηλαδή κατά ποσοστό 16,12%. Συνεπώς, η χρηματοπιστωτική θέση της εταιρείας ήταν καλύτερη κατά την 31/12/2016.

2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η σχέση μεταξύ του Πάγιου Ενεργητικού και του Συνολικού Ενεργητικού, ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας εκφράζεται με τον αριθμοδείκτη: Πάγιο Ενεργητικό / Συνολικό Ενεργητικό.

Όπως προκύπτει από τον (Πίνακα 11.1), το ποσοστό του Πάγιου Ενεργητικού επί του συνόλου του Ενεργητικού της ΕΛΒΙΟ ΑΕ ήταν 51,07% την 31/12/2012 και 48,17% την 31/12/2016. Σημειώνουμε ότι τα ποσοστά αυτά αφορούν το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Για τον σκοπό όμως της ανάλυσης πρέπει να λαμβάνονται τα ποσοστά που αφορούν τα στοιχεία του Ενεργητικού που αποτελούν το κεφάλαιο εκμετάλλευσης της επιχείρησης, λαμβανομένου μάλιστα υπόψη και του γεγονότος ότι οι συγκρινόμενοι αριθμοδείκτες του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση αφορούν μόνο το κεφάλαιο εκμετάλλευσης. Τα ποσοστά των πάγιων στοιχείων εκμετάλλευσης επί του συνολικού κεφαλαίου εκμετάλλευσης της ΕΛΒΙΟ έχουν ως εξής:

- Την 31/12/2012: Πάγια στοιχεία εκμετάλλευσης / Συνολικό Ενεργητικό= $830 / 1.625 = 51,07\%$
- Την 31/12/2016: Πάγια στοιχεία εκμετάλλευσης / Συνολικό Ενεργητικό= $669 (909-240) / 1.887 = 35,4\%$.

Σημειώνουμε τη σημαντική μείωση του ποσοστού (από 51,07% σε 35,4%) κατά την 31/12/2016, που οφείλεται αφενός στη μείωση της αξίας των πάγιων στοιχείων εξαιτίας των διενεργηθεισών αποσβέσεων κατά την περίοδο 01/01/2013-31/12/2016 και της μη διενέργειας νέων επενδύσεων σε πάγια στοιχεία εκμετάλλευσης κατά την περίοδο αυτή, αφετέρου οφείλεται στην αύξηση του Κυκλοφοροριακού Ενεργητικού που προήλθε από την αύξηση του κύκλου εργασιών. Το μέσο ποσοστό των παγίων επί του συνολικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων του κλάδου αυτού (Πίνακας 11.4) ανέρχεται σε 39%. Παρατηρείται, επομένως, ότι το ποσοστό των πάγιων στοιχείων της ΕΛΒΙΟ είναι μεγαλύτερο από το μέσο αντίστοιχο ποσοστό των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Αυτό πιθανόν να οφείλεται είτε στο ότι το Πάγιο Ενεργητικό υπερβαίνει το απαιτούμενο είτε στο ότι αυτό είναι πεπαλαιωμένο και δεν έχει εκσυγχρονιστεί με τις τελευταίες τεχνολογικές εξελίξεις, είτε τέλος στο ότι το Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό είναι ανεπαρκές. Η απάντηση στα ερωτήματα αυτά θα δοθεί με την περαιτέρω ανάλυση και μάλιστα με τη συσχέτιση των στοιχείων του Ενεργητικού (μέσων) προς τον κύκλο εργασιών (αποτέλεσμα).

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κεφαλαίου εκμετάλλευσης της ΕΛΒΙΟ ήταν το 2012 0,66 (=1.080 / 1.625), ενώ το 2016 ήταν 0,86 (=1.627 / 1.887). Οι αριθμοδείκτες αυτοί, συγκρινόμενοι με τον μέσο δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των ομοειδών επιχειρήσεων (Πίνακας 11.4) που ανέρχεται σε 1,71, κρίνονται πολύ χαμηλοί. Από την παρακάτω περιγραφόμενη σύγκριση των επιμέρους ομάδων στοιχείων του κεφαλαίου εκμετάλλευσης προς τον κύκλο εργασιών, θα ερευνηθεί ποια ομάδα στοιχείων του Ενεργητικού έχει χαμηλό δείκτη κυκλοφορίας και συνεπώς σε ποιον τομέα πρέπει να στραφεί η προσοχή της διοίκησης της εταιρείας για τη βελτίωση της οργάνωσής του.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ήταν για την ΕΛΒΙΟ κατά το 2012 1,30 ($=1.080 / 830$), και κατά το 2016 2,43 ($=1.627/669$). Σημειώνεται η σημαντική βελτίωση του αριθμοδείκτη, που είναι συνέπεια και της μείωσης της αξίας των πάγιων στοιχείων (λόγω των αποσβέσεων και της μη διενέργειας νέων επενδύσεων) και της αύξησης του κύκλου εργασιών. Ο σχετικός μέσος αριθμοδείκτης των ομοειδών επιχειρήσεων είναι (**Πίνακας 11.4**) 4,33%. Συνεπώς, οι προηγούμενοι αριθμοδείκτες της ΕΛΒΙΟ κρίνονται πολύ χαμηλοί, λαμβανομένων δε υπόψη των γεγονότων: α) ότι κατά τη χρήση 2016 η επιχείρηση έχει υπερβεί τον άριστο βαθμό απασχόλησης των παγίων στοιχείων (όπως θα διαπιστώσουμε σε επόμενο κεφάλαιο) και συνεπώς δεν μπορεί να αυξήσει περαιτέρω την παραγωγή της για βελτίωση του αριθμοδείκτη αυτού, β) ότι κατά τη χρονική περίοδο 01/01/2013-31/12/2016 δεν διενεργήθηκαν σημαντικές επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των μηχανημάτων και εγκαταστάσεων της εταιρείας, και γ) ότι τα μηχανήματα του κλάδου κλωστοϋφαντουργίας υπόκεινται από έτος σε έτος σε συνεχείς τεχνολογικές βελτιώσεις, οι οποίες επιφέρουν τη σημαντικού βαθμού αύξηση της αποδοτικότητάς τους. Προκύπτει το συμπέρασμα ότι η μειωμένη αποδοτικότητα των πάγιων στοιχείων οφείλεται στην παλαιότητα και οικονομική απαξίωσή τους. Η επιχείρηση, λοιπόν, έχει ανάγκη μελέτης του όλου θέματος των πάγιων παραγωγικών στοιχείων της, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό τους και την αύξηση της παραγωγικής ικανότητάς τους, ενόψει και της συνεχούς αύξησης του κύκλου εργασιών.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Το υπόλοιπο των αποθεμάτων την 31/12/2015 ήταν 409, οπότε η ταχύτητα περιστροφής των αποθεμάτων της ΕΛΒΙΟ κατά το 2016 ήταν 4,22 ($1.627 / 361 = 361+409/2$), δηλαδή η μέση διάρκεια επανάληψης του οικονομικού κύκλου ήταν ($365 / 4,22 =$) 86 ημέρες. Η μέση ταχύτητα περιστροφής των αποθεμάτων των επιχειρήσεων του κλάδου (**Πίνακας 11.4**) ανέρχεται σε 5,2, ενώ η μέση διάρκεια ($365 / 5,2 =$) 70 ημέρες, συνεπώς η ΕΛΒΙΟ υστερεί και στον τομέα αυτό.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Το υπόλοιπο των Απαιτήσεων από Συναλλαγές την 31/12/2015 ήταν 450, οπότε η ταχύτητα ανανέωσης των πιστώσεων προς τους πελάτες της ΕΛΒΙΟ ανέρχεται για το 2016 σε 3,32 ($= 1.627 / 489 = 528+450 / 2$), εάν –δεδομένου ότι όλες οι πωλήσεις γίνονται με πίστωση– η μέση διάρκεια πιστώσεων που χορηγήθηκαν στους πελάτες είναι ($365 / 3,32 =$) 110 ημέρες. Η αντίστοιχη μέση ταχύτητα των ομοειδών επιχειρήσεων (**Πίνακας 11.4**) είναι 9,7 και η μέση διάρκεια πιστώσεων 36 ημέρες.

Συνεπώς, η διάρκεια των πιστώσεων προς τους πελάτες της επιχείρησης είναι πολύ μεγάλη (τριπλάσια της αντίστοιχης των ομοειδών επιχειρήσεων). Αυτό έχει ως συνέπεια τη δέσμευση σημαντικών κεφαλαίων, και συνεπώς θα πρέπει να μελετηθεί η ασκούμενη πιστωτική πολιτική.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων

Την 31/12/2015 το υπόλοιπο των Αποθεμάτων ήταν 200, και το υπόλοιπο των Εμπορικών Υποχρεώσεων ήταν 153, τότε

Αγορές = Κόστος Πωλήσεων - Απόθεμα Αρχής + Απόθεμα Τέλους (σύμφωνα με το εννοιολογικό περιεχόμενο της παραγράφου 4.6) = $1.167 - 200 + 361 = 1.328$, και

η ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της ΕΛΒΙΟ ανέρχεται για το έτος 2016 σε 7,17 ($1.328/185 = 217+153/2$), εάν –δεδομένου ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση– η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές είναι ($365/7,17 =$) 51 ημέρες. Η αντίστοιχη μέση ταχύτητα των ομοειδών επιχειρήσεων (**Πίνακας 11.4**) είναι 6 και η μέση διάρκεια πιστώσεων 61 ημέρες.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο κεφαλαίων της ΕΛΒΙΟ ήταν κατά την 31/12/2016 34,71%. Η αντίστοιχη μέση αναλογία των ομοειδών επιχειρήσεων (**Πίνακας 11.4**) είναι 62,7%, δηλαδή κατά πολύ υψηλότερη της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (ROA) της ΕΛΒΙΟ ανήλθε κατά τη χρήση 2016 σε 12,4% ($95+55/1887$) και, δεδομένου ότι το μέσο επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων ανήλθε σε 4,4%, ($55 \times 100/1.199$), ο **αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων** είναι αυξημένος και ανήλθε σε 14,5% ($95/655$).

Η μέση αποδοτικότητα του συνολικώς απασχολούμενου κεφαλαίου των ομοειδών επιχειρήσεων ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**) 4%, δηλαδή η αντίστοιχη αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι σημαντικά μεγαλύτερη (12,4%), ενώ το μέσο επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων ανήλθε σε (**Πίνακας 11.4**) 4,4%. Στην περίπτωση αυτή συμφέρει την επιχείρηση να έχει αυξημένο ποσοστό ξένων κεφαλαίων, γιατί έτσι αυξάνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου, η οποία κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 14,5%.

Από τα προηγούμενα συμπεραίνουμε ότι από άποψη οικονομικότητας συμφέρει την ΕΛΒΙΟ να έχει αυξημένη αναλογία ξένου κεφαλαίου, γιατί κατά αυτόν τον τρόπο αυξάνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου της. Δεδομένου όμως ότι τόσο ο βαθμός κάλυψης του πάγιου ενεργητικού όσο και η αναλογία του ιδίου κεφαλαίου προς το ξένο βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τους μέσους όρους αντίστοιχων δεδομένων άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, κρίνεται σωστό όπως, για τη βελτίωση της φερεγγυότητας και της σταθερότητας της επιχείρησης, αυτή προβεί σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της, είτε με έκδοση νέων μετοχών είτε με αυτοχρηματοδότηση (δημιουργία αποθεματικών από τα ετήσια κέρδη).

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της ΕΛΒΙΟ, κατά τη χρήση 2016, ανήλθε σε 14,5% ($= 95/655$). Εάν από το ποσοστό αυτό εκπέσει το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων 8%, το οποίο λαμβάνεται συνήθως υπόψη προκειμένου να υπολογιστεί ο τόκος του κεφαλαίου που διέθεσε ο επιχειρηματίας (**Πίνακας 11.4**), απομένει ποσοστό 6,5%. Το ποσοστό αυτό κρίνεται ικανοποιητικό, δεδομένου μάλιστα ότι η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου των ομοειδών επιχειρήσεων είναι (**Πίνακας 11.4**) 6,1% (έναντι 14,5% της ΕΛΒΙΟ). Δηλαδή, γενικά η αποδοτικότητα της ΕΛΒΙΟ ΑΕ κατά τη χρήση 2016 ήταν ικανοποιητική.

Ο αριθμοδείκτης Περιθωρίου καθαρού κέρδους της ΕΛΒΙΟ κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 5,8% ($= 95/1.627$), ποσοστό που κρίνεται ικανοποιητικό σχετικά με τη μέση αποδοτικότητα του καθαρού περιθωρίου κέρδους των ομοειδών επιχειρήσεων το οποίο ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**) 5,5%.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους της ΕΛΒΙΟ κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 17,82% ($290/1.627$), που κρίνεται ικανοποιητικό σχετικά με τη μέση αποδοτικότητα του μεικτού περιθωρίου κέρδους των ομοειδών επιχειρήσεων το οποίο ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**) 18%.

Ο αριθμοδείκτης Du Pont υπολογίζεται ως

καθαρός κύκλος εργασιών / επενδύσεις (συνολικά κεφάλαια) \times καθαρά λειτουργικά κέρδη / καθαρός κύκλος εργασιών.

Ο αριθμοδείκτης Du Pont της ΕΛΒΙΟ κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 7,77% ($1.627/1.887 \times 145/1.627$), που κρίνεται ικανοποιητικός σχετικά με τη μέση αποδοτικότητα Du Pont των ομοειδών επιχειρήσεων η οποία ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**) 4,80%.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της ΕΛΒΙΟ κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 1,42 ($= 978/688$), που κρίνεται ικανοποιητική σχετικά με τη μέση γενική ρευστότητα των ομοειδών επιχειρήσεων που ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**)= 1,50.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας της ΕΛΒΙΟ κατά τη χρήση 2016 ανήλθε σε 0,89 ($= 978-361/688$), που κρίνεται ικανοποιητική σχετικά με τη μέση ειδική ρευστότητα των ομοειδών επιχειρήσεων που ανέρχεται σε (**Πίνακας 11.4**)= 0,90.

Χρονική Σύγκριση των Αποτελεσμάτων – Μελέτη των σχέσεων του Κύκλου Εργασιών προς το Κόστος και τα Αποτελέσματα – Νεκρό Σημείο του Κύκλου Εργασιών

Για τη χρονική σύγκριση των αποτελεσμάτων δύο ή περισσότερων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης, παραθέτουμε τα κονδύλια των λογαριασμών εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων αυτών, και προσδιορίζεται η εκατοστιαία αναλογία των κονδυλίων αυτών για κάθε χρήση προς το ύψος του κύκλου εργασιών της χρήσης αυτής. Στον **(Πίνακα 11.2)** αναγράφονται, κατά τον παραπάνω τρόπο, οι λογαριασμοί εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων των χρήσεων 2012 έως 2016 της ΕΛΒΙΟ.

Για την πλήρη κατανόηση των παρακάτω, θα πρέπει να μελετηθεί επισταμένα το Κεφάλαιο 9.2.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η ανώτατη παραγωγική ικανότητα της ΕΛΒΙΟ ανέρχεται σε 55.000.000 μέτρα υφάσματος. Κατά τις ερευνώμενες χρήσεις, η παραγωγή και οι πωλήσεις της επιχείρησης εξελίχθηκαν ως εξής (οι ποσότητες σε εκατομμύρια μέτρα):

Χρήσεις	Παραχθείσες ποσότητες	Βαθμός απασχόλησης	Πωληθείσες ποσότητες	Αυξομειώσεις παραγωγής έναντι προηγούμενου έτους	Αυξομειώσεις πωλήσεων έναντι προηγούμενου έτους
2012	37,3	67,60%	36,0		
2013	40,3	73,20%	39,7	+8%	+10%
2014	43,5	79,10%	43,2	+8%	+9%
2015	47,0	85,40%	49,3	+8%	+14%
2016	49,3	89,70%	54,2	+5%	+10%

Πίνακας 11.5 Παραγωγή και πωλήσεις της επιχείρησης (σε εκατ. μέτρα):

Σημειώνεται ότι και οι πωλήσεις σε αξία σημείωσαν την ίδια αύξηση σε ποσοστά, πράγμα που σημαίνει ότι οι τιμές πώλησης παρέμειναν στα ίδια επίπεδα.

Από τη μελέτη του **(Πίνακα 11.5)** προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι πωλήσεις σημείωσαν αύξηση κατά 10% περίπου ετησίως και ανήλθαν κατά τη χρήση 2016 σε 54,2 εκατομμύρια μέτρα. Η ποσότητα αυτή αντιστοιχεί στην ανώτατη παραγωγική ικανότητα του εργοστασίου.
- Η παραγωγή σημείωσε επίσης αύξηση κατά 8% ετησίως, πλην της τελευταίας χρήσης (2016) όπου η αύξηση ήταν μόνο 5%. Κατά τη χρήση 2016 η παραγωγή ανήλθε σε 49,3 εκατομμύρια μέτρα, δηλαδή έφθασε στο 89,7% της μέγιστης δυνατής απασχόλησης του εργοστασίου. Δεδομένου όμως ότι οι πωλήσεις κατά τη χρήση αυτή ανήλθαν σε 54,2 εκατομμύρια μέτρα, προκύπτει ότι το εργοστάσιο δεν κατόρθωσε να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση των προϊόντων της εταιρείας. Από τον λόγο αυτόν, η ζήτηση καλύφθηκε από τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων των προηγούμενων χρήσεων. Αυτό φαίνεται τόσο από τη σύγκριση των Ισολογισμών της 31/12/2012 και 31/12/2016 **(Πίνακας 11.1)**, από την οποία προέκυψε ότι τα αποθέματα μειώθηκαν σημαντικά (κατά 119), όσο και από τον **(Πίνακα 11.2)**, από τον οποίο προκύπτει ότι κατά τη χρήση 2016 πωλήθηκαν αποθέματα έτοιμων προϊόντων της προηγούμενης χρήσης αξίας 120 εκατομμυρίων (πρόκειται για τη διαφορά ετοιμών μεταξύ των ετών 2015 και 2016 **(Πίνακας 11.2)**). Το γεγονός ότι το εργοστάσιο αδυνατεί να εκτείνει την παραγωγική δραστηριότητά του βεβαιώθηκε και από τους τεχνικούς της εταιρείας, οφείλεται δε, όπως μας δηλώθηκε, στην παλαιότητα των μηχανημάτων σε συνδυασμό και με το γεγονός ότι ορισμένα μηχανήματα παράγουν υφάσματα τα οποία δεν ζητούνται πλέον.

Τελικό συμπέρασμα από τα προηγούμενα είναι ότι το εργοστάσιο της εταιρείας αδυνατεί να καλύψει τη συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση. Κατά την επόμενη χρήση 2017, λαμβανομένης υπόψη της κατά τα προηγούμενα έτη συνεχούς αύξησης των πωλήσεων κατά 10% περίπου ετησίως και της ανοδικής εξέλιξης του κλάδου, θα ήταν δυνατό οι πωλήσεις της ΕΛΒΙΟ να φθάσουν στο ύψος των 60 εκατομμυρίων μέτρων περίπου, πλην όμως, όπως προκύπτει από τα προηγούμενα, η παραγωγή του εργοστασίου δεν μπορεί να υπερβεί τα 50 εκατομμύρια μέτρα και συνεπώς, αναγκαστικά, οι πωλήσεις της εταιρείας θα παραμείνουν στο ύψος αυτό, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν σημαντικά αποθέματα έτοιμων προϊόντων και ότι η μελετώμενη αναδιάρθρωση και εκσυγχρονισμός των μηχανημάτων θα αποπερατωθεί, όπως υπολογίζεται, την 31/12/2017. Συνεπώς, κατά

το 2017 η εταιρεία δεν θα μπορέσει να καλύψει τη ζήτηση προϊόντων της, με συνέπεια τη δυσαρέσκεια ή απώλεια πελατείας προς όφελος των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Η κατάσταση αυτή θα έπρεπε να έχει προβλεφθεί νωρίτερα από τη διοίκηση της εταιρείας, ώστε η ανανέωση και επέκταση των μηχανημάτων να είχε ήδη πραγματοποιηθεί.

Από τη μελέτη του **Πίνακα 11.2** προκύπτουν τα εξής:

- Ο κύκλος εργασιών αυξάνεται συνεχώς με μέσο ποσοστό ετήσιας αύξησης 10% περίπου.
- Το κόστος πωληθέντων μειώνεται μέχρι τη χρήση 2014, οπότε πραγματοποιείται το μικρότερο ποσοστό κόστους (76,94%), στη συνέχεια δε κατά τις επόμενες χρήσεις αυξάνεται συνεχώς.
- Το ποσοστό του τελικού αποτελέσματος εκμετάλλευσης επί της αξίας των πωλήσεων αυξάνεται συνεχώς μέχρι και τη χρήση 2014, οπότε πραγματοποιείται το μεγαλύτερο ποσοστό (6,94%), κατά τις επόμενες δε χρήσεις αυτό μειώνεται.
- Το τελικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης αυξάνεται συνεχώς μέχρι και τη χρήση 2015, οπότε πραγματοποιείται το μεγαλύτερο αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (97), ενώ κατά τη χρήση 2016 σημείωσε πτώση.

Από τις μεταβολές αυτές συνάγονται τα εξής συμπεράσματα:

- Η άριστη παραγωγικότητα της επιχείρησης επιτεύχθηκε κατά τη χρήση 2014, όπου πραγματοποιήθηκε το μικρότερο ποσοστό κόστους και το μεγαλύτερο ποσοστό κέρδους εκμετάλλευσης. Κατά τη χρήση αυτή ο βαθμός απασχόλησης του εργοστασίου ανήλθε στο 79,1% της μέγιστης δυνατής απασχόλησής του.
- Η άριστη αποδοτικότητα της επιχείρησης επιτεύχθηκε κατά τη χρήση 2015, όπου επιτεύχθηκε το μεγαλύτερο κέρδος εκμετάλλευσης.
- Κατά τη χρήση 2016, οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 10%, η αποδοτικότητα της επιχείρησης σημείωσε πτώση, διότι η επιχείρηση εισήλθε στη ζώνη της υπεραπασχόλησης με αύξουσα διαμόρφωση των εξόδων της.

Για να υπολογίσουμε το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της επιχείρησης, πρέπει να αναλύσουμε τα έξοδα και να προσδιορίσουμε τα σταθερά και μεταβλητά έξοδα. Ένας τρόπος προσδιορισμού συνολικά των σταθερών και μεταβλητών εξόδων είναι ο εξής:

Λαμβάνουμε δύο συνεχείς χρήσεις κατά τις οποίες ο κύκλος εργασιών είναι μικρότερος του κύκλου εργασιών της χρήσης όπου επιτεύχθηκε η άριστη παραγωγικότητα (για να αποφύγουμε τη νόθευση των δεδομένων από την επίδραση των αυξουσών δαπανών). Στην προκειμένη περίπτωση λαμβάνουμε τις χρήσεις 2012 και 2013. Ο κύκλος εργασιών της χρήσης 2013 σημείωσε αύξηση κατά 10% έναντι της χρήσης 2012. Οι συνολικές δαπάνες της χρήσης 2012 ανήλθαν σε 1.055 (=850+140+65), της δε χρήσης 2013 σε 1.135 (= 925+144+66), δηλαδή οι συνολικές δαπάνες της χρήσης 2013 είναι μεγαλύτερες κατά 80 (= 1.135-1.055). Εφόσον οι σταθερές δαπάνες δεν μεταβλήθηκαν, η αύξηση οφείλεται στις αναλογικές δαπάνες. Οι αναλογικές δαπάνες αυξάνονται αναλογικά προς την αύξηση του κύκλου εργασιών. Μπορούμε, συνεπώς, να υπολογίσουμε το ποσό των δαπανών του οποίου το 10% είναι 80. Το ποσό αυτό ανέρχεται σε 800 (= 100×80 / 10) και αποτελεί τις αναλογικές δαπάνες της χρήσης 2012. Συνεπώς, το σύνολο των δαπανών της χρήσης 2012, ποσού 1.055, αναλύεται σε σταθερές δαπάνες ποσού 255 και σε αναλογικές δαπάνες ποσού 800. Με βάση την ανάλυση και των λοιπών δεδομένων της χρήσης 2012, υπολογίζουμε το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της επιχείρησης ως εξής:

$$X = \Sigma / [1 - (M/K)] = 255 / [1 - (800/1080)] = 983.$$

Δηλαδή, το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της επιχείρησης βρίσκεται στο ύψος των 983 ετήσιων πωλήσεων.

ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από όλα τα παραπάνω σχετικά με την ΕΛΒΙΟ ΑΕ προκύπτουν τα εξής τελικά συμπεράσματα:

- Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης κατά τις πέντε χρήσεις (2012-2016) παρουσίασε συνεχή αύξηση κατά 10% περίπου ετησίως. Λόγω έλλειψης στατιστικών στοιχείων, δεν μπορούμε να προσδιορίσουμε επακριβώς εάν ο ρυθμός εξέλιξης του κύκλου εργασιών της επιχείρησης είναι ανάλογος με τον ρυθμό εξέλιξης του κλάδου. Πάντως, σε γενικές γραμμές, η αύξηση που διαπιστώθηκε είναι αρκετά καλή.

- Τα κέρδη της εταιρείας παρουσίασαν, επίσης, συνεχή αύξηση μέχρι και τη χρήση 2014, όταν επιτεύχθηκε ο άριστος βαθμός αποδοτικότητας. Κατά τη χρήση 2015 η επιχείρηση εισήλθε στη ζώνη της υπεραποαξίωσης, αλλά η παραγωγή δεν μπόρεσε να καλύψει τη ζήτηση των προϊόντων, και έτσι σημειώθηκε μείωση του κέρδους.
- Η αποδοτικότητα της επιχείρησης, αν κριθεί βάσει των επιτευχθέντων αποτελεσμάτων κατά τη χρήση 2016, βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο.
- Διαπιστώθηκε η ανάγκη εκσυγχρονισμού και επέκτασης των παραγωγικών πάγιων στοιχείων της επιχείρησης. Ήδη από τη χρήση 2016 η παραγωγή του εργοστασίου της εταιρείας δεν μπόρεσε να καλύψει τη συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση των προϊόντων της. Κατά το 2017, λαμβανομένου υπόψη του ρυθμού αύξησης του κύκλου εργασιών, οι πωλήσεις της εταιρείας θα έπρεπε να φθάσουν στο ύψος των 60 εκατομμυρίων μέτρων υφάσματος, πλην όμως, λόγω του ότι η παραγωγή του εργοστασίου δεν μπορεί να υπερβεί το ύψος των 50 εκατομμυρίων μέτρων και δεδομένου ότι δεν υπάρχουν σημαντικά αποθέματα έτοιμων προϊόντων, αναγκαστικά οι πωλήσεις θα περιοριστούν στο επίπεδο των 50 εκατομμυρίων μέτρων, σε όφελος των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Συνεπώς, ο εκσυγχρονισμός και η επέκταση των μηχανικών εγκαταστάσεων που μελετώνται τώρα θα έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί από το 2011.
- Κατά τη χρήση 2015 διατέθηκαν από την εταιρεία κεφάλαια συνολικού ύψους 240 εκατομμυρίων για την αγορά μετοχών (που αντιπροσωπεύουν το 60% του μετοχικού κεφαλαίου) νεοϊδρυθείσας Ανώνυμης Εταιρείας σκοπός της οποίας είναι η εκμετάλλευση ορυχείων και για τη χρηματοδότηση της εταιρείας αυτής. Δεδομένου όμως ότι ο σκοπός της εταιρείας αυτής είναι τελείως άσχετος προς το αντικείμενο της ΕΛΒΙΟ ΑΕ και ότι η επένδυση έγινε σε χρονική στιγμή που η επιχείρηση είχε απόλυτη ανάγκη κεφαλαίων για την αύξηση της παραγωγικής ικανότητάς της, διατηρούμε επιφυλάξεις για την ορθότητα της αυτής της ενέργειας της διοίκησης της εταιρείας.
- Η μέση διάρκεια των χορηγούμενων πιστώσεων προς τους πελάτες της επιχείρησης είναι πολύ μεγάλη, με συνέπεια τη δέσμευση κεφαλαίου σημαντικού ύψους (528 εκατομμυρίων την 31/12/2016) σε πιστώσεις προς τους πελάτες.
- Η αναλογία του ιδίου έναντι του ξένου κεφαλαίου της επιχείρησης και ο βαθμός κάλυψης του πάγιου ενεργητικού βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός ότι η αποδοτικότητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης της επιχείρησης είναι μεγαλύτερη του μέσου επιτοκίου του ξένου κεφαλαίου δικαιολογεί, κατά κάποιον τρόπο, μια αυξημένη αναλογία ξένων κεφαλαίων, πλην όμως, επειδή η αναλογία αυτή είναι πολύ δυσμενής για την ΕΛΒΙΟ, απαιτείται για τον σκοπό αυτόν βελτίωση της φερεγγυότητας και σταθερότητας της επιχείρησης, ώστε να αυξηθούν τα ίδια κεφάλαιά της. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας και του αποθεματικού με την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, κατά 170, δεν θα βελτιώσει την αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων, καθόσον μελετάται και η σύναψη, συγχρόνως, μακροπρόθεσμου δανείου ύψους 400 εκατομμυρίων.
- Η επιχείρηση δεν έχει ικανοποιητική ρευστότητα, με συνέπεια να αντιμετωπίζει δυσχέρειες στην εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της και να καταφεύγει σε μεγάλο βαθμό στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι, απαιτείται μεγαλύτερη αναλογία διαρκών κεφαλαίων. Η αύξηση των διαρκών κεφαλαίων κατά 570 εκατομμύρια δεν θα λύσει το πρόβλημα της ρευστότητας, καθόσον το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων αυτών (500) θα διατεθεί για επενδύσεις σε πάγια στοιχεία, το δε υπόλοιπο τμήμα ποσού 70 εκατομμυρίων είναι ανεπαρκές να καλύψει τις ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης, οι οποίες θα δημιουργηθούν από την επέκταση του εργοστασίου μετά την αποπεράτωση του έργου και την αύξηση της παραγωγικής και συναλλακτικής δραστηριότητας της εταιρείας. Όπως αναφέρθηκε, η αναλογία των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι δυσμενής, συνεπώς για την ορθή αντιμετώπιση και του προβλήματος της ρευστότητας απαιτείται η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, αφενός με την αναθεώρηση του ύψους της μελετώμενης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και αφετέρου με τη συνέχιση της πολιτικής αυτοχρηματοδότησης των προηγούμενων χρήσεων.
- Όπως αναφέρθηκε, κατά τη χρήση 2017 δεν προβλέπεται αύξηση της δραστηριότητας (παραγωγής – πωλήσεων) της εταιρείας, λόγω αδυναμίας αύξησης της παραγωγής του εργοστασίου, συνεπώς τα αποτελέσματα της χρήσης αυτής θα κυμανθούν στα ίδια περίπου επίπεδα της προηγούμενης χρήσης (2016). Από τη χρήση 2018, όταν θα έχει ολοκληρωθεί ο εκσυγχρονισμός και η επέκταση του μηχανικού εξοπλισμού της επιχείρησης, με τα οποία η ανώτατη παραγωγική ικανότητα του εργοστασίου θα φθάσει τα 100 εκατομμύρια μέτρα υφάσματος, προβλέπεται συνέχιση της ανοδικής πορείας του κύκλου εργασιών της επιχείρησης και συνεχής βελτίωση της αποδοτικότητας. Εάν θεωρήσουμε ότι η άριστη αποδοτικότητα θα επιτευχθεί στο ίδιο σημείο της ανώτατης παραγωγικής ικανότητας το οποίο είχε επιτευχθεί από την

υφιστάμενη διάρθρωση του παραγωγικού δυναμικού της, δηλαδή στο 85% περίπου, θα πρέπει η επιχείρηση, για να πετύχει την άριστη αποδοτικότητα, να έχει κατά τα επόμενα έτη ως στόχο την επίτευξη πωλήσεων 85 εκατομμυρίων μέτρων ετησίως. Αν λάβουμε υπόψη τη συνεχή εξέλιξη του κλάδου και τη συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών της εταιρείας κατά το παρελθόν, η επίτευξη αυτού του ύψους πωλήσεων είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί τα προσεχή 4-5 έτη. Αυτά, βεβαίως, εφόσον δεν μεταβληθούν οι σημερινές γενικές συνθήκες και δεν συμβούν άλλα ανασταλτικά γεγονότα (γενική ή κλαδική οικονομική κρίση κ.λπ.).

11.2 Άσκηση με θέμα την κριτική επί δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Με βάση τις παρακάτω χρηματοοικονομικές καταστάσεις, σχολιάστε τα παρακάτω ερωτήματα με χρήση καταλλήλων αριθμοδεικτών:

1. τα προβλήματα της επιχείρησης το 2015,
2. τα μέτρα που έλαβε η διοίκηση της επιχείρησης κατά το έτος 2016,
3. τα αποτελέσματα των μέτρων που έλαβε,
4. τι προτείνετε για τα ενδεδειγμένα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για την αντιμετώπιση των προβλημάτων.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
ΠΑΓΙΑ	650.000	505.000	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	700.000	700.000
<i>Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις</i>	650.000	505.000			
Έπιπλα & Σκεύη	520.000	505.000	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.200.000	1.500.000
Μεταφορικά Μέσα	130.000				
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΟ	2.250.000	1.695.000	Τραπεζικό Δάνειο	0	800.000
<u>Αποθέματα</u>	<u>900.000</u>	<u>600.000</u>	Προμηθευτές	800.000	300.000
Εμπορεύματα	900.000	600.000	Γραμμάτια πληρωτέα	900.000	250.000
<u>Απαιτήσεις</u>	<u>1.200.000</u>	<u>700.000</u>	Διάφοροι Λογαριασμοί	500.000	150.000
Πελάτες	300.000	100.000			
Γραμμάτια εισπρακτέα	850.000	600.000			
<u>Χρεόγραφα</u>	<u>50.000</u>	<u>50.000</u>			
<u>Χρηματικά-Διαθέσιμα</u>	<u>100.000</u>	<u>345.000</u>			
Ταμείο	50.000	50.000			
Τράπεζα-Καταθέσεις Όψεως.	50.000	295.000			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.900.000	2.200.000	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.900.000	2.200.000

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>		
	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Πωλήσεις	1.500.000	1.100.000
μείον: Κόστος πωλήσεων	993.000	637.000
Μεικτά Κέρδη	507.000	463.000
Μειον: Έξοδα Διοίκησης	400.000	400.000
Κέρδη Εκμετάλλευσης	107.000	63.000
Πλέον: Διάφορα Έσοδα	5.000	5.000
Μειον: Αποσβέσεις μη Κοστολογήσιμες	25.000	25.000
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	87.000	43.000

ΛΥΣΗ

Ερώτημα 1^ο (έτος 2015)

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων= Κέρδη Χρήσης / Ιδια Κεφάλαια= $87.000/700.000= 12,48$

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα= Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= 1

*Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων= 0,78 φορές ή 461 ημέρες

*Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων= 1,66 φορές ή 217 ημέρες

*Ο ελεγκτής γνωρίζει στοιχεία του Ισολογισμού του έτους 2014.

Συμπεράσματα:

1. Η αποδοτικότητα είναι επαρκής.
2. Η ρευστότητα είναι σχετικά ανεπαρκής.
3. Οι ταχύτητες κυκλοφορίας είναι μικρές.

Πρόβλημα

Η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας τα οποία κατά κύριο λόγο οφείλονται στις μικρές ταχύτητες κυκλοφορίας.

Ερώτημα 2^ο: Ληφθέντα μέτρα κατά το 2016

1. Σύναψη δανείων
2. Πώληση μεταφορικού μέσου
3. Μείωση των πιστώσεων σε πελάτες & μείωση γραμματίων εισπρακτέων
4. Ανάλληψη κερδών (διότι το ίδιο κεφάλαιο παρέμεινε αμετάβλητο)

Ερώτημα 3^ο: Αποτελέσματα ληφθέντων μέτρων

1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων 2016= Κέρδη Χρήσης / Ιδια Κεφάλαια= $43.000/700.000=6,14\%$
2. Γενική Ρευστότητα 2016= Κυκλοφοροριακό Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= 1,09
 - i. Η αποδοτικότητα παρουσιάζει μεγάλη μείωση.
 - ii. Η ρευστότητα παραμένει στα ίδια επίπεδα.
 - iii. Η λήψη δανείου δεν επέδρασε στη ρευστότητα.
 - iv. Η πώληση του αυτοκινήτου επέφερε προσωρινή αύξηση ρευστότητας.
 - v. Η ανάληψη των κερδών επέφερε μείωση ρευστότητας.
 - vi. Η μείωση της πίστωσης σε πελάτες και γραμμάτια επέφερε ελάττωση κύκλου εργασιών, επομένως μείωση κερδών και μείωση αποδοτικότητας.

vii. Τα μέτρα κρίνονται ανεπαρκή και λανθασμένα.

Ερώτημα 4^ο: Πρόταση:

1. Κεφαλαιοποίηση κερδών μέχρι αποκατάστασης της ρευστότητας,
2. Μετατροπή των βραχυπρόθεσμων δανείων σε μακροπρόθεσμα (εάν αυτό είναι δυνατόν),
3. Άμεση ρευστοποίηση των χρεογράφων,
4. Αν είναι δυνατόν αύξηση κεφαλαίου με νέες εισφορές,
5. Αύξηση πωλήσεων με μεγαλύτερες πιστώσεις, με λογικούς χρόνους, για να επέλθει αύξηση κερδών.

11.3 Άσκηση με θέμα τη δανειοδότηση η μη επιχείρησης από Τράπεζα

Η βιομηχανία ΓΑΛΛΞΙΑΣ ΑΕ, η οποία λειτουργεί από 01/01/2014, αποφάσισε το 2016, προκειμένου να προβεί σε επέκταση των εργασιών της, να ζητήσει δάνειο ύψους 50.000 από μία εμπορική τράπεζα. Για τον σκοπό αυτόν υπέβαλε στην Τράπεζα τους παρακάτω συγκριτικούς πίνακες:

<u>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</u>							
<i>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
ΠΑΓΙΑ	59.000	67.800	73.640	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	61.000	69.000	72.700
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	55.000	64.000	70.040	Μετοχικό Κεφάλαιο	50.000	50.000	50.000
Γήπεδα	10.000	10.000	15.000	Αποθεματικά	11.000	19.000	22.700
Κτίρια	37.000	34.200	36.040				
Μηχανήματα	4.000	12.000	10.000	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ	34.600	46.040	53.800
Έπιπλα & Σκεύη	1.000	1.800	2.600	Γραμμάτια πληρωτέα	6.200	4.750	6.800
Μεταφορικά μέσα	3.000	6.000	6.400	Μερίσματα πληρωτέα	8.500	15.100	21.800
				Προμηθευτές	4.900	6.190	7.200
Συμμετοχές	4.000	3.800	3.600	Δάνεια από Τράπεζες	15.000	20.000	18.000
Συμμετοχές	4.000	3.800	3.600				
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	36.600	47.240	52.860				
Αποθέματα	24.800	31.500	32.460				
Αποθέματα πρώτων υλών	9.000	11.600	14.000				
Αποθέματα Ημικατεργασμένα	4.500	5.200	2.660				
Είδη Συσκευασίας	1.300	2.200	2.800				
Έτοιμα προϊόντα	10.000	12.500	13.000				
Απαιτήσεις	8.300	10.500	10.400				
Γραμμάτια Διαμαρτυρημένα	500	800	1.100				
Γραμμάτια Εισπρακτέα	4.000	4.600	4.800				
Πελάτες	3.800	5.100	4.500				
Χρεόγραφα	1.000	2.500	5.500				
Χρηματικά Διαθέσιμα	2.500	2.740	4.500				
Ταμείο	500	600	1.500				
Τράπεζα-Λογαριασμοί όψεως	2.000	2.140	3.000				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95.600	115.040	126.500	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	95.600	115.040	126.500

<u>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
	2014	2015	2016
Πωλήσεις	100.000	84.000	79.000
Μείον Κόστος πωλήσεων	56.500	36.000	24.000
Μεικτά κέρδη	43.500	48.000	55.000
Μείον: Έξοδα Διοίκησης	15.000	15.200	17.500
Μείον: Έξοδα διάθεσης	5.800	6.000	6.860
Μείον: Έξοδα χρημ/σης	1.000	1.500	2.000
Μείον: Αποσβέσεις μη κοστολογήσιμες	1.200	1.200	1.200
Καθαρά κέρδη	20.500	24.100	27.440

Με βάση τα παραπάνω, και με χρήση καταλλήλων αριθμοδεικτών:

1. Προσδιορίστε τα τυχόν προβλήματα της επιχείρησης και τα αίτια τους.
2. Αποφανθείτε αν η τράπεζα θα πρέπει να δανειοδοτήσει την επιχείρηση.

ΛΥΣΗ

A) Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

2014= 33,6% 2015= 34,9% 2016= 37,8%

Δεν υπάρχει πρόβλημα αποδοτικότητας, διότι είναι επαρκής και αυξάνεται από χρόνο σε χρόνο

B) Γενική Ρευστότητα

2014= 1,05 2015= 1,02 2016= 0,94

Υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας, διότι είναι σχετικά ανεπαρκής και μειώνεται από χρόνο σε χρόνο.

Το πρόβλημα της ρευστότητας που έχει η επιχείρηση οφείλεται κυρίως στους εξής παράγοντες:

1. Η επιχείρηση εγκρίνει μεγαλύτερα μερίσματα από έτος σε έτος.
2. Δεν επιτυγχάνεται κάλυψη Παγίων μέσω Ιδίων Κεφαλαίων.

3. Η αύξηση των παγίων δεν έχει καλυφθεί ούτε με νέες εισφορές αλλά ούτε με τη λήψη Μακροπρόθεσμου Δανείου.

Γ) Πιστοληπτική Ικανότητα για το 2016

1. Δανειακή επιβάρυνση= $72.700/53.800= 135\%$ – Μικρή

Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης είναι καλή.

Δ) Πάγια (δεκτικά υποθήκης & εμπράγματης ασφάλειας)= $56.000/50.000=1,1$
Αιτούμενο δάνειο

Τα πάγια δεκτικά υποθήκης και εμπράγματης ασφάλειας υπερκαλύπτουν το ποσό του δανείου. Από τον Ισολογισμό και το έγγραφο του νομικού συμβούλου προκύπτει ότι είναι ελεύθερα βάρους, αφού δεν υπάρχουν σημειώσεις σχετικές με τυχόν υποθήκες κ.λπ.

Με βάση τους παραπάνω Αριθμοδείκτες προτείνεται η χορήγηση δανείου.

11.4 Άσκηση με θέμα τη δανειοδότηση η μη επιχείρησης από τράπεζα (μόχλευση)

Από τον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης της εταιρείας ΑΡΙΩΝ ΑΕ παραθέτουμε, εκτός των άλλων, και τους παρακάτω λογαριασμούς:

Τακτικό Αποθεματικό	10.000
Μετοχικό Κεφάλαιο	85.000
Έκτακτο Αποθεματικό	5.000
Δάνεια τραπεζών	150.000
Προμηθευτές	50.000
Πωλήσεις	100.000
Κόστος Πωλήσεων	70.000
Έξοδα Διοίκησης	4.000
Έξοδα Διάθεσης	1.000
Τόκοι & συναφή έξοδα	5.000

Να βρεθεί εάν συμφέρει την επιχείρηση η χρησιμοποίηση Ξένου Κεφαλαίου.

ΛΥΣΗ

Χρησιμοποιώντας τα παραπάνω δεδομένα

Ίδια Κεφάλαια (100.000)= Τακτικό Αποθεματικό (10.000)+Μετοχικό Κεφάλαιο (85.000)+Εκτακτο Αποθεματικό (5.000)

Ξένα Κεφάλαια (200.000)= Δάνεια Τραπεζών (150.000)+Προμηθευτές (50.000)

Καταρτίζουμε τα Αποτελέσματα Χρήσης

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	
Πωλήσεις	100.000
μείον κόστος πωλήσεων	<u>70.000</u>
Μεικτό Κέρδος	30.000
Μείον Έξοδα Διοίκησης	4.000
Έξοδα Διάθεσης	1.000
Κέρδη προ τόκων	25.000
Τόκοι και συναφή έξοδα	5.000
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	20.000

A) *Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων*= Καθαρά Κέρδη / Ίδια κεφάλαια
 $20.000/100.000$
= 20%

B) *Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων*= Καθαρά Κέρδη προ τόκων /
Συνολικά Κεφάλαια $= 25.000/300.000= 8,3\%$

Από τη σύγκριση των δύο αυτών αριθμοδεικτών προκύπτει ότι συμφέρει την επιχείρηση η χρησιμοποίηση ξένου έντοκου κεφαλαίου, διότι με σύνθεση κεφαλαίων:

Ίδια Κεφάλαια	100.000
Ξένα Κεφάλαια	200.000
Συνολικά Κεφάλαια	300.000

Πέτυχε αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων 20%. Ενώ εάν δεν χρησιμοποιούσε Ξένα κεφάλαια, τότε για να πραγματοποιήσει τα παραπάνω κέρδη θα έπρεπε τα δικά της κεφάλαια να είναι 300.000, και θα είχε αποδοτικότητα 8,3% αντί του 20%.

Με άλλο τρόπο

Επειδή Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων= 20/8,3, δηλαδή μεγαλύτερη της μονάδας, τυχόν δανεισμός της ΑΡΙΩΝ είναι επωφελής.

11.5 Άσκηση με θέμα την πρόβλεψη ταμειακών αναγκών επόμενης περιόδου (Κατάσταση pro-forma)

Ο Ισολογισμός της 31/12/2016 της Χ ΑΕ έχει ως εξής (σε €):

<i>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</i>	<i>2016</i>	<i>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</i>	<i>2016</i>
ΠΑΓΙΑ	30.000	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	33.000
Μείον Αποσβεσθέντα	12.000	Μετοχικό Κεφάλαιο	18.000
	18.000	Αποθεματικά	15.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	52.650		
Αποθέματα	4.500	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.000
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	34.650	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	25.600
		Πληρωτέοι Λογαριασμοί	25.600
Ταμείο	13.500		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	70.650	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	70.650

Για το πρώτο τρίμηνο του 2017 προβλέπονται οι παρακάτω πράξεις και η διοίκηση της εταιρείας ζήτησε από το Λογιστήριο τα παρακάτω: α) Διαμόρφωση Ισολογισμού, β) Προσδιορισμό Κερδών, γ) Ροή Χρήματος και δ) Ροή Κεφαλαίων.

Προβλέψεις περιόδου:

1. Αξία πωλήσεων 60.000 εκ των οποίων 40% μετρητοίς και 60% με πίστωση τεσσάρων μηνών
2. Κόστος πωληθέντων 68.000
3. Αγορές εμπορευμάτων 54.000 (70% με πίστωση δύο μηνών και 30% με πίστωση πέντε μηνών)
4. Από τους εισπρακτέους λογαριασμούς θα εισπραχθούν στο τρίμηνο 30.150.
5. Από τους πληρωτέους λογαριασμούς θα καταβληθούν στο τρίμηνο 22.650.
6. Θα πραγματοποιηθούν έξοδα μετρητοίς 3.300.
7. Οι αποσβέσεις περιόδου είναι 450.
8. Θα δοθούν μερίσματα 2.250 τον Απρίλιο.
9. Ο φόρος είναι 4.500 και θα καταβληθεί τον Μάιο.
10. Θα πωληθούν πάγια αξίας 8.000 τοις μετρητοίς.

11. Αγορά παγίου 4.000 με πίστωση 12 μηνών
12. Πληρωμή μακροπρόθεσμου δανείου 8.000
13. Σύναψη νέου μακροπρόθεσμου δανείου 4.000

ΛΥΣΗ
Α. ΡΟΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ταμείο 01/01/2017		13.500
(+) ΕΙΣΡΟΕΣ		
Πωλήσεις μετρητοίς 60000×40 %	24.000	
Πώληση παγίου	8.000	
Εισπράξεις λογαριασμών	30.150	62.150
(-) ΕΚΡΟΕΣ		
Αγορές μετρητοίς 54000×70%	37.800	
Εξόφληση λογαριασμών	22.650	
Διάφορα έξοδα	3.300	
Πληρωμή δανείου	8.000	71.750
<u>ΡΟΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ</u>		-9.600
<u>Ταμείο 31/3/2017</u>		3.900

3. Β. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΕΡΔΩΝ – ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1	2	3
<u>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΤΕΛΟΥΣ</u>	<u>ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</u>	<u>ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</u>
Αποθέματα αρχής 4.500	34.650	25.650
Αγορές χρήσεων 54.000	-30.150	-22.650
58.500	4.500	3.000
Κόστος πωληθέντων 48.000	Πωλήσεις 60.000×60% 36.000	Αγορές 54.000×30% 162.000
Αποθέματα τέλους 10.500	40.500	19.200
<u>4</u>	<u>5</u>	
<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>	<u>ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ</u>	
Πωλήσεις 60.000	Φόροι 4.500	
Κόστος πωληθέντων - 48.000	Μερίσματα 2.250	
Μεικτό κέρδος 12.000	Κέρδη (αποθεματικό) 1.500	
Διάφορα έξοδα -3.300	8.250	
Αποσβέσεις - 450		
Καθ. κέρδη χρήσης 8.250		

4. Γ. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31/03/2017

<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>		<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>	
Πάγια (30.000+4.000 -8.000)	26.000	Μετοχικό κεφάλαιο	18.000
Αποσβεσθέντα (12.000+450)	12.450	Αποθεματικά (15.000+1.500)	16.500
	13.550	Μακροπ. Υποχρ. (15.000+ 4.000-8.000)	8.000

Αποθέματα	10.500	Μερίσματα	4.500
Εισπρακτέοι λογαριασμοί	40.500	Πληρωτέοι λογαριασμοί	2.250
Ταμείο	3.900		19.200
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	68.450	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	68.450

5. Δ. ΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης 01/01/2017 (13.500+34.650+4.500-25.650)			27.000
(+) ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ			
Πώληση παγίου	8.000		
Σύναψη Δανείου	4.000		
Κέρδη (τριμήνου) περιόδου	1.500		
Αποσβέσεις	450	13.950	
(-) ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ			
Πληρωμή δανείου	8.000		
Αγορά παγίου	4.000	-12.000	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ		1.950	
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης 31/03/2017			28.950

6. Επαλήθευση της μεταβολής του κεφαλαίου κίνησης

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης 01/01/2017	27.000
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης 31/03/2017	<u>8.950</u>
	1.950

11.6 Παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων με βάση ελλείποντα στοιχεία με χρήση αριθμοδεικτών

Δίνονται παρακάτω ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρείας ΕΡΜΗΣ. Από τις καταστάσεις αυτές λείπουν τα παρακάτω ποσά:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31/12/2016

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Πάγια	440.000
μείον Αποσβεσθέντα	-300.000
Καθαρή αξία Παγίων	140.000
Αποθέματα	?
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	?
Διαθέσιμα	?
Σύνολο Ενεργητικού	?
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Μετοχικό Κεφάλαιο	200.000
Αποθεματικά	70.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	270.000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	?
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	?
Σύνολο Παθητικού	?

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (1/1/2016-31/12/2016)

Καθαρές πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	?
Κόστος πωλήσεων	?
Μεικτό αποτέλεσμα (Μεικτά Κέρδη)	60% των πωλήσεων
Μείον Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	?
Κέρδη προ τόκων	10% των πωλήσεων
Μείον χρεωστικοί τόκοι	30.000
Κέρδη χρήσεων προ φόρων	?

Πληροφορίες από αριθμοδείκτες και λοιπά στοιχεία

1. Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς σύνολο ενεργητικού είναι 30%.
2. Οι τόκοι αφορούν μόνο τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αφορούν δάνειο με τόκο 12% ετησίως.
3. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 2/1.
4. Ο Αριθμοδείκτης ειδικής-άμεσης ρευστότητας είναι 1,5/1.
5. Τα αποθέματα αρχής ήταν 100.000, και η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι 4 φορές (κόστος πωλήσεων / Μ.Ο αποθεμάτων αρχής+τέλους).
6. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αρχής περιόδου ήταν 100.000 και η ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων 5 φορές (πωλήσεις / Μ.Ο εισπρακτέων αρχής+τέλους).
Οι αριθμοδείκτες έχουν υπολογιστεί με βάση τα στοιχεία της παρούσας χρήσης.

Ζητείται να συμπληρωθούν τα ποσά που λείπουν στις παραπάνω καταστάσεις. Δείξτε όλους τους σχετικούς υπολογισμούς.

ΛΥΣΗ

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού είναι 30%, δηλαδή
 $270.000 / \text{Σύνολο Ενεργητικού} = 0,30$

Επομένως, $\text{Σύνολο Ενεργητικού} = 900.000$ και

$\text{Κυκλοφοριακό} = 760.000 (900.000 - 140.0000)$

2. Οι τόκοι αφορούν μόνο τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αφορούν δάνειο με τόκο 12% ετησίως. Δηλαδή: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις= 30.000/0,12

Επομένως, Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις= 250.000 και

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= 380.000 Σύνολο Ενεργητικού (Παθητικού) - Ευρεθέντα Στοιχεία Παθητικού

= 900.000-270.000-250.000)

Ο Αριθμοδείκτης ειδικής-άμεσης ρευστότητας είναι 1,5/1

Επομένως, Αποθέματα=190.000 (Κυκλοφοριακά-Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις= 1,5/1, Αποθέματα= (Κυκλοφοριακά 1,5, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις=760.000-570.000)

Τα αποθέματα αρχής ήταν 100.000, και η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι 4 φορές (κόστος πωλήσεων / Μ.Ο. αποθεμάτων αρχής+τέλους):

Επομένως, Κόστος πωλήσεων= 580.000 (ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων= κόστος πωλήσεων /Μ.Ο. αποθεμάτων αρχής+τέλους= 4

Επομένως , Κόστος πωλήσεων= 4 { (100.000+190.000) /2}

Πωλήσεις=1.450.000 (580.000/0,4)

Κέρδη προ τόκων= 145.000 (1.450.000×10%).

Μεικτό Αποτέλεσμα= 870.000

Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αρχής περιόδου ήταν 100.000, και η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων 5 φορές (πωλήσεις / Μ.Ο. εισπρακτέων αρχής+τέλους).

Επομένως, Εισπρακτέοι Λογαριασμοί 480.000, και η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων 5 φορές (πωλήσεις / Μ.Ο. εισπρακτέων αρχής+τέλους)

Επομένως, Εισπρακτέοι Λογαριασμοί= 1.450.000×2/5-100.000)

Κατόπιν των παραπάνω οι παραπάνω Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, έχουν σε πλήρη μορφή ως ακολούθως:

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31/12/2016

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Πάγια	440.000
μείον Αποσβεσθέντα	-300.000
Καθαρή Αξία Παγίων	140.000
Αποθέματα	190.000
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	480.000
Διαθέσιμα	90.000
Σύνολο Ενεργητικού	900.000
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Μετοχικό Κεφάλαιο	200.000
Αποθεματικά	70.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	270.000
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	250.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	380.000

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (01/01/2016-31/12/2016)

Καθαρές πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)	1.450.000
Κόστος πωλήσεων	580.000
Μεικτό αποτέλεσμα (Μεικτά Κέρδη)	870.000
Μείον Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	725.000
Κέρδη προ τόκων	145.000
Μείον χρεωστικοί τόκοι	30.000
Κέρδη χρήσεων προ φόρων	115.000

11.7 Παρουσίαση της χρηματοοικονομικής κατάστασης επιχείρησης με τη βοήθεια αριθμοδεικτών

Περιπτωσιακή ανάλυση για την εισηγμένη εταιρεία ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ Βραχυπρόθεσμη οικονομική θέση (ρευστότητα)

ΔΕΙΚΤΕΣ / ΕΤΟΣ	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Κεφάλαιο κίνησης	21.112	93.645	8.796	60.543	-46.399	64.668	80.503	95.245	78.118
Αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης	1%	6%	1%	4%	-3%	4%	8%	10%	8%
Αριθμοδείκτης γενικής-κυκλοφοριακής ρευστότητας	1,20	2,37	1,06	1,79	0,77	1,40	1,60	1,91	1,66
Αριθμοδείκτης ειδικής-άμεσης ρευστότητας	0,5288	1,3592	0,6090	0,7804	0,4227	0,7836	0,9647	1,2556	1,1129

Πίνακας 11. 6 Αριθμοδείκτες ρευστότητας της εταιρείας ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ

Από τον παραπάνω πίνακα αλλά και από τα σχετικά με αυτόν διαγράμματα που ακολουθούν παρατηρούμε τη χειροτέρευση της ρευστότητας της επιχείρησης (με εξαίρεση τα αποτελέσματα του 2012 που οφείλονται κυρίως στην απότομη μείωση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων).



Διάγραμμα 11.1 Απεικόνιση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της επιχείρησης



Διάγραμμα 11.2 Απεικόνιση των αριθμοδεικτών κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης

7. Αποδοτικότητα

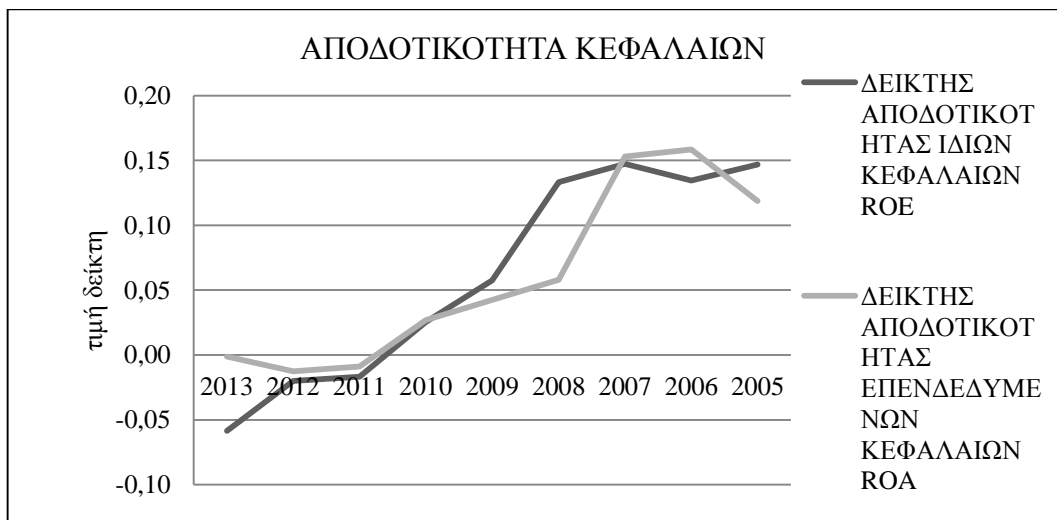
ΔΕΙΚΤΕΣ / ΕΤΟΣ	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	-18,39%	-7,03%	-6,11%	5,62%	10,32%	19,31%	22,16%	20,22%	24,06%
Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους	15,78%	25,92%	35,85%	33,27%	34,78%	35,71%	39,76%	42,20%	39,72%
Αριθμοδείκτης περιθωρίου EBITDA	4,69%	17,03%	18,82%	23,29%	26,72%	27,06%	31,84%	33,30%	32,50%
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ROE	-0,06	-0,02	-0,02	0,03	0,06	0,13	0,15	0,13	0,15
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ROE (προ φόρων)	-0,06	-0,02	-0,01	0,05	0,10	0,14	0,20	0,21	0,20
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων ROA	0,00	-0,01	-0,01	0,03	0,04	0,06	0,15	0,16	0,12

Πίνακας 11.7 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ

Η οικονομική κρίση που επικρατεί στη χώρα και που έχει έντονα τα αποτελέσματα στον κλάδο τον κατασκευών επηρεάζει την κερδοφορία της ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ, γεγονός που αποτυπώνεται στον παραπάνω πίνακα από την πτώση των περιθωρίων κέρδους (ιδίως μετά το 2007) αλλά και με τη μείωση της απόδοσης.



Διάγραμμα 11.3 Απεικόνιση των αριθμοδεικτών περιθωρίων κέρδους της επιχείρησης



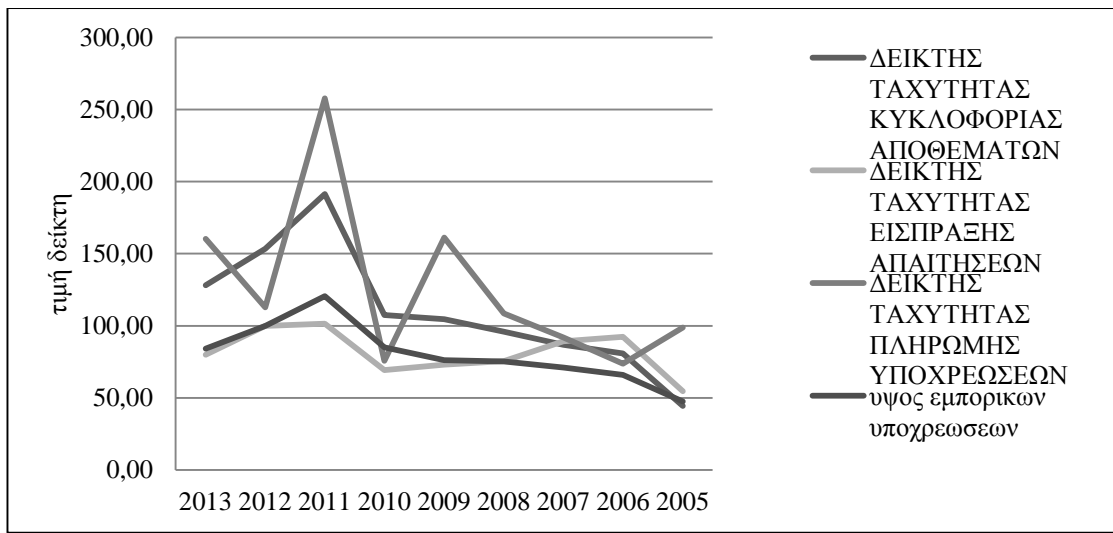
Διάγραμμα 11.4 Απεικόνιση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας κεφαλαίων της επιχείρησης

8. Διοικητική Επίδοση

ΔΕΙΚΤΕΣ / ΕΤΟΣ	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	128,1 2	153,5 2	191,4 5	107,4 6	104,6 0	95,85	86,8 8	80,8 3	44,5 4
Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	80,06	99,96	101,5 2	69,26	73,12	75,46	89,2 2	92,4 1	54,5 7
Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων	160,3 2	112,8 5	257,7 0	75,67	161,1 1	108,6 3	91,9 9	73,7 3	98,7 8
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίων	0,145	0,136	0,135	0,233	0,265	0,310	0,53 4	0,53 0	0,45 5
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	0,318	0,285	0,275	0,454	0,556	0,690	0,66 5	0,66 5	0,61 0

Πίνακας 11.8 Αριθμοδείκτες διοικητικής επίδοσης της ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ

Η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της περιόδου 2005-2013, και καθώς η ύφεση βαθαίνει, δυσκολεύεται όλο και περισσότερο στην είσπραξη των απαιτήσεων, αλλά και μεγαλώνει το χρονικό διάστημα στο οποίο αποπληρώνει τις απαιτήσεις της. Στο διάγραμμα που ακολουθεί αυτό παρουσιάζεται ευκρινέστερα.



Διάγραμμα 11.5 Απεικόνιση των αριθμοδεικτών διοικητικής επίδοσης της επιχείρησης

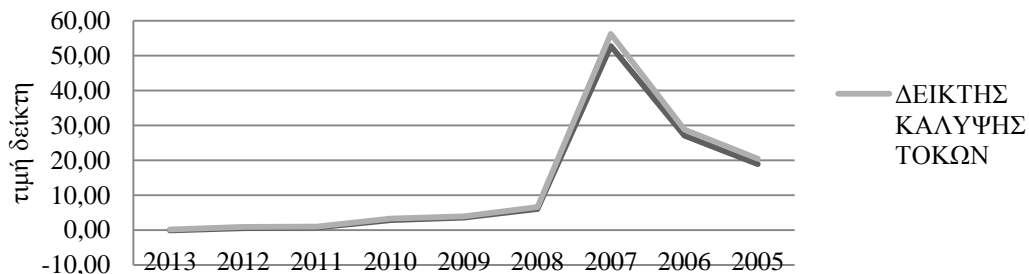
Μακροπρόθεσμη οικονομική θέση (κεφαλαιακή μόχλευση)

ΔΕΙΚΤΕΣ / ΕΤΟΣ	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
ξένα προς ίδια κεφάλαια (DTE debt to equity)	0,54	0,52	0,51	0,49	0,52	0,55	0,20	0,20	0,25
Αριθμοδείκτης κεφ. διάρθρωσης (%)	84%	91%	96%	105%	91%	82%	406%	395%	295%
Αριθμοδείκτης βαθμού παγιοποίησης περιουσίας (%)	14%	15%	16%	16%	16%	15%	26%	26%	26%
Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων	0,26	0,99	1,08	3,33	3,94	6,62	56,28	28,87	20,45
Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης	0,49	0,47	0,45	0,41	0,45	0,48	0,05	0,04	0,12
Αριθμοδείκτης φερεγγυότητας (%)	46%	48%	49%	51%	48%	45%	80%	80%	75%
Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιων με διαρκή κεφάλαια (%)	639%	639%	561%	558%	541%	574%	309%	311%	317%

Πίνακας.11.9 Αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης οικονομικής θέσης της ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ

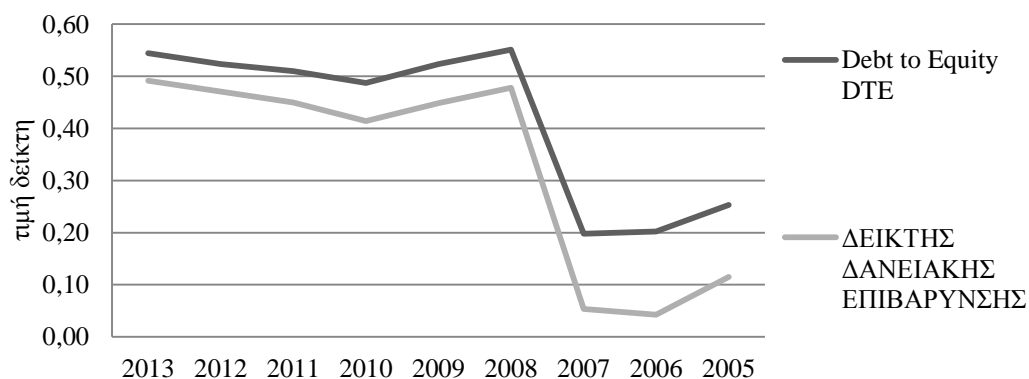
Παρατηρώντας τον πίνακα, βλέπουμε ότι η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης αλλάζει καθώς αυξάνεται ο εξωτερικός δανεισμός (αριθμοδείκτης *debt to equity*, για παράδειγμα). Ωστόσο, αριθμοδείκτες που φανερώνουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις δανειακές της υποχρεώσεις (τόκους) χειροτερεύουν (*αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων*).

ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΑΠΟ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ



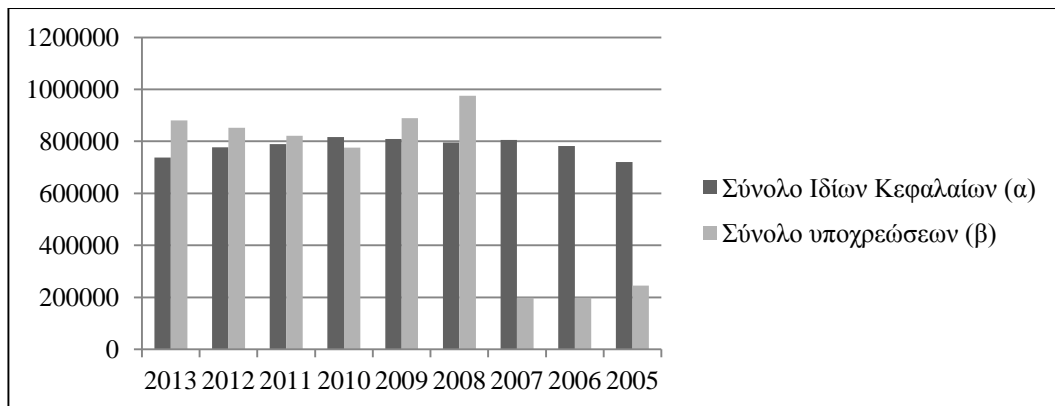
Διάγραμμα 11.6 Απεικόνιση της κάλυψης τόκων από τη λειτουργία της επιχείρησης

ΜΟΧΛΕΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

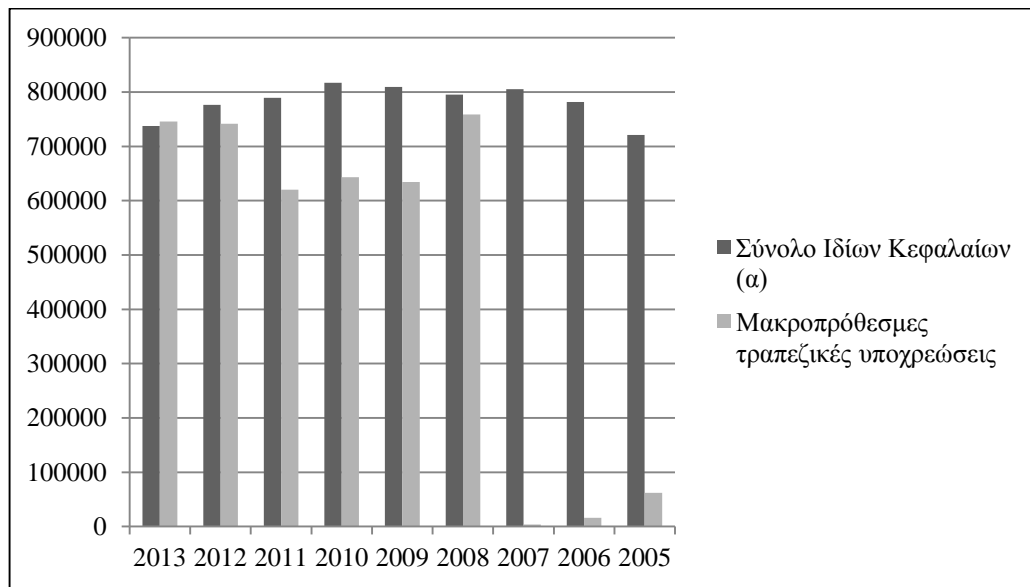


Διάγραμμα 11.7 Απεικόνιση της μόχλευσης της επιχείρησης

Τα δύο παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζουν τη συγκριτική διαχρονική εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της ΑΤΤΑΛΟΣ ΑΕ.



Διάγραμμα 11.8 Συγκριτική διαχρονική εξέλιξη του συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων και υποχρεώσεων



Διάγραμμα 11.9 Συγκριτική διαχρονική εξέλιξη του συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων

11.8 Άσκηση εύρεσης αριθμοδεικτών

Τι μεταβολές θα επιφέρουν οι ακόλουθες συναλλαγές στη γενική και στην ειδική ρευστότητα; Δηλαδή, αν θα αυξηθούν, αν θα μειωθούν ή θα μείνουν ίδιες. Υποθέστε

ότι προ της συναλλαγής η γενική ρευστότητα ήταν $2.000/1.000= 2$,και η ειδική $3.000-2.000/1.000= 1$

1. Αγορά εμπορευμάτων με πίστωση: ευρώ 200
2. Εξόφληση προμηθευτή: ευρώ 200
3. Πώληση εμπορευμάτων με μετρητά: ευρώ 200 στο κόστος
4. Πώληση εμπορευμάτων με μετρητά: κόστος 200 αντί 300
5. Εξόφληση πελάτη: ευρώ 200
6. Αγορά εμπορευμάτων αξίας 200 με επιταγή τράπεζας X.
7. Πώληση εμπορευμάτων με μετρητά: κόστος 200 αντί 100

ΛΥΣΗ του ερωτήματος 1

Γενική ρευστότητα: Κυκλοφοριακό Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Προ της συναλλαγής $2.000/1.000= 2$

Μετά τη συναλλαγή ελάττωση δείκτη $(2.000+200) / (1.000+200)= 2.200/1.200= 1,83$

Ειδική ρευστότητα: Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα /Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Προ της συναλλαγής $3.000-2.000/1.000= 1$

Μετά τη συναλλαγή ελάττωση δείκτη $(3.000+200)-(2000+200)/1.000+200= 1.000/1.200= 0,83$

ΛΥΣΗ του ερωτήματος 2

Γενική ρευστότητα: Κυκλοφοριακό Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Προ της συναλλαγής $2.000/1.000= 2$

Μετά τη συναλλαγή $(2.000+200-200) /1.000= 2.000/1.000= 2$
Ουδεμία μεταβολή

Ειδική ρευστότητα: Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Αποθέματα
/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Προ της συναλλαγής $3.000-2.000/1.000= 1$

Μετά τη συναλλαγή $(3.000-200) - (2000) /1.000-200=800/800= 1$
Ουδεμία μεταβολή

11.9 Χρήση νεκρού σημείου σε επιχειρηματικές αποφάσεις

Έστω δύο επιχειρήσεις οι οποίες πραγματοποίησαν τον ίδιο κύκλο εργασιών από 10.000, τα έξοδα των οποίων όμως έχουν διαφορετική σύνθεση, ως εξής:

	Επιχείρηση Α	Επιχείρηση Β
Σταθερά έξοδα	3.000	1.000
Μεταβλητά έξοδα	6.000	8.000
Σύνολο	9.000	9.000

Απαντήστε εμπεριστατωμένα

1. Ποια από τις δύο επιχειρήσεις είναι περισσότερο ευπαθής σε περίοδο ύφεσης (π.χ. πτώση πωλήσεων)

2. Σε ποιον κύκλο εργασιών οι επιχειρήσεις αυτές θα πραγματοποιήσουν κέρδος 2.000 η καθεμία.

Απαιτείται η κατανόηση του Κεφαλαίου 9.2

ΛΥΣΗ

Ερώτημα 1

Το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της επιχείρησης Α είναι:

$$X= \Sigma / (1-M/K)= 3000 / (1-6000/10000)= 7.500$$

Τα νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της επιχείρησης Β είναι:
 $X = \Sigma / (1 - M/K) = 1000 / (1 - 8000/10000) = 5.000$.

Από τα παραπάνω προκύπτει η μεγάλη σημασία την οποία έχει για μια επιχείρηση η σύνθεση των δαπανών της.

Η επιχείρηση Α, επειδή έχει υψηλό ποσοστό σταθερών εξόδων, είναι περισσότερο ευπαθής στις οικονομικές διακυμάνσεις, γιατί το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της είναι 7.500, δηλαδή μια κάμψη των πωλήσεων της κατά 25% θα τη φέρει στο κρίσιμο σημείο κάτω του οποίου βρίσκεται η ζημιογόνος περιοχή. Η επιχείρηση Β είναι περισσότερο εύκαμπτη στις οικονομικές κρίσεις, γιατί έχει μικρότερο ποσοστό σταθερών εξόδων, και συνεπώς το κρίσιμο βρίσκεται πολύ χαμηλότερα, δηλαδή στο ύψος των 5.000, έχει δηλαδή περιθώριο να μειώσει τις πωλήσεις τις μέχρι 50% μέχρι να φτάσει στη ζημιογόνο ζώνη.

Το ύψος των σταθερών εξόδων εξαρτάται από την τεχνικοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης. Επιχειρήσεις έντασης Πάγιου Ενεργητικού έχουν υψηλό ποσοστό σταθερών εξόδων και συνεπώς είναι πιο ευπαθείς στις οικονομικές κρίσεις.

Ερώτημα 2

Επιχείρηση Α: $K = (2.000 + 3.000) / [1 - (6.000/10.000)] = 12.500$

Επιχείρηση Β: $K = (2.000 + 1.000) / [1 - (8.000/10.000)] = 15.000$

Δηλαδή, η επιχείρηση Α, η οποία έχει υψηλό ποσοστό σταθερών εξόδων, με μικρή αύξηση (25%) του κύκλου εργασιών της, επιτυγχάνει διπλασιασμό του κέρδους, ενώ για την επιχείρηση Β, η οποία έχει μικρότερο ποσοστό σταθερών εξόδων, θα απαιτηθεί αύξηση του κύκλου εργασιών της κατά 50% για να πετύχει διπλασιασμό του κέρδους της. Για τον λόγο αυτόν, οι επιχειρήσεις έντασης Πάγιου Ενεργητικού θα πρέπει να επιδιώκουν μεγιστοποίηση του κέρδους με την ένταση της παραγωγής τους (νόμος περί μαζικής παραγωγής).

Βιβλιογραφία

Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (τεύχος Α'). Πειραιάς: Αυτοέκδοση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Υποδείγματα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ)

Σύμφωνα με τον Νόμο 4308/ΦΕΚ Τ.Α.251/24.11.2014) «Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις», οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων καταρτίζονται κατά περίπτωση σύμφωνα με τα υποδείγματα του Παραρτήματος Β:

Υπόδειγμα Β.1.1 ή Β.1.2 (Ισολογισμός), Β.2 (Κατάσταση Αποτελεσμάτων, Β.2.1 ή Β.2.2), Β.3 (Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης) και Β.4 (Κατάσταση Χρηματοροών). Υπόδειγμα Β.5: Ισολογισμός πολύ μικρών οντοτήτων, Υπόδειγμα Β.6: Κατάσταση Αποτελεσμάτων για πολύ μικρές οντότητες.

Υπόδειγμα Β.7.1 ή Β.7.2: (Ισολογισμός – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις)

Υπόδειγμα Β.8.1: (Κατάσταση Αποτελεσμάτων – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις), Υπόδειγμα Β.9: (Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις), Υπόδειγμα Β.10: (Κατάσταση Χρηματοροών – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις)

Υποδείγματα ατομικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων

**Υπόδειγμα Β.1.1: Ισολογισμός – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
(χρηματοοικονομικά στοιχεία στο κόστος κτήσης)**

Ποσά σε μονάδες (ή χιλιάδες αναλόγως) νομίσματος παρουσίασης

	Σημείωση	20X1	20X0
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα		X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός		X	X

Λοιπός εξοπλισμός	X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία	X	X
Σύνολο	X	X
Άυλα πάγια στοιχεία		
Δαπάνες ανάπτυξης	X	X
Υπεραξία	X	X
Λοιπά άυλα	X	X
Σύνολο	X	X
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Δάνεια και απαιτήσεις	X	X
Χρεωστικοί τίτλοι	X	X
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Λοιποί συμμετοχικοί τίτλοι	X	X
Λοιπά	X	X
Σύνολο	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα	X	X
Εμπορεύματα	X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Προκαταβολές για αποθέματα	X	X
Λοιπά αποθέματα	X	X
Σύνολο	X	X
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δουλενμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	X	X

Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο ενεργητικού	<u>X</u>	<u>X</u>

	Σημείωση	20X1	20X0
Καθαρή θέση			
Καταβλημένα κεφάλαια			
Κεφάλαιο		X	X
Υπέρ το άρτιο		X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών		X	X
Ίδιοι τίτλοι		X	X
<i>Σύνολο</i>		<u>X</u>	<u>X</u>
Διαφορές εύλογης αξίας		X	X
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων		X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση		X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών		X	X
<i>Σύνολο</i>		<u>X</u>	<u>X</u>
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού		X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά		X	X
Αποτελέσματα εις νέο		X	X
<i>Σύνολο</i>		<u>X</u>	<u>X</u>
Συναλλαγματικές διαφορές		X	X
Σύνολο καθαρής θέσης		<u>X</u>	<u>X</u>
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		X	X
Λοιπές προβλέψεις		X	X
<i>Σύνολο</i>		<u>X</u>	<u>X</u>
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		X	X
Δάνεια		X	X

Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσης δουλευμένα	X	X
Έξοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Σύνολο υποχρεώσεων	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	X	X

**Υπόδειγμα Β.1.2: Ισολογισμός – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
(χρηματοοικονομικά στοιχεία στην εύλογη αξία)**

Ποσά σε μονάδες (ή χιλιάδες αναλόγως) νομίσματος παρουσίασης

	Σημείωση	20X1	20X0
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα		X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός		X	X
Λοιπός εξοπλισμός		X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		X	X

<i>Σύνολο</i>	X	X
Άυλα πάγια στοιχεία		
Δαπάνες ανάπτυξης	X	X
Υπεραξία	X	X
Λοιπά άυλα	X	X
	<hr/>	<hr/>
<i>Σύνολο</i>	X	X
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Δάνεια και απαιτήσεις	X	X
Διακρατούμενες έως τη λήξη επενδύσεις	X	X
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Διαθέσιμα για πώληση	X	X
Στοιχεία προοριζόμενα για αντιστάθμιση	X	X
	<hr/>	<hr/>
<i>Σύνολο</i>	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα	X	X
Εμπορεύματα	X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Προκαταβολές για αποθέματα	X	X
Λοιπά αποθέματα	X	X
	<hr/>	<hr/>
<i>Σύνολο</i>	X	X
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δουλεωμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	X	X
Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
	<hr/>	<hr/>
<i>Σύνολο</i>	X	X

Σύνολο κυκλοφορούντων	X	X
Σύνολο ενεργητικού	X	X
	20X1	20X0
Σημείωση		
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	X	X
Υπέρ το άρτιο	X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών	X	X
Ίδιοι τίτλοι	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Διαφορές εύλογης αξίας	X	X
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων	X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση	X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά	X	X
Αποτελέσματα εις νέο	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Συναλλαγματικές διαφορές	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης	X	X
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	X	X
Λοιπές προβλέψεις	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Δάνεια	X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσης δουλευμένα	X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Σύνολο υποχρεώσεων	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	X	X

•

Υπόδειγμα Β.2.1: Κατάστασης Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Σημείωση	20X1	20X0
Κύκλος εργασιών (καθαρός)		X	X
Κόστος πωλήσεων		X	X
Μεικτό αποτέλεσμα		X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα		X	X
		X	X
Έξοδα διοίκησης		X	X
Έξοδα διάθεσης		X	X
Λοιπά έξοδα και ζημίες		X	X
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)		X	X
Κέρδη & ζημίες από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων		X	X
Κέρδη & ζημίες από επιμέτρηση στην εύλογη αξία		X	X
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων		X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας		X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη		X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		X	X

Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	<u>X</u>	<u>X</u>
Φόροι εισοδήματος	X	X
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	<u>X</u>	<u>X</u>

•

**Υπόδειγμα Β.2.2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατ' είδος – Ατομικές
χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

	Σημείωση 20X1 20X0	
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	X	X
Μεταβολές αποθεμάτων (εμπορεύματα, προϊόντα, ημικατ/μένα)	X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα	X	X
Ίδιοπαραχθέντα πάγια στοιχεία	X	X
Αγορές εμπορευμάτων και υλικών	X	X
Παροχές σε εργαζόμενους	X	X
Αποσβέσεις	X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές	X	X
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	X	X
Κέρδη & ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	X	X
Κέρδη & ζημιές από επιμέτρηση στην εύλογη αξία	X	X
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων	X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	<u>X</u>	<u>X</u>
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>X</u>	<u>X</u>
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόροι εισοδήματος	<u>X</u>	<u>X</u>
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	<u>X</u>	<u>X</u>

Υπόδειγμα Β.3: Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης περιόδου – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Κεφάλαιο	Υπόλοιπο	Καταθέσεις	Ιδιοκτητών	Τίτλοι	Διαφορές	Αποθεματικά	Αφορολόγητα	Αποτελέσματα	Σύνολο
	αίμα	άρτιο	Ιδιοκτητών	οι	εύλογης αξίας	νόμων	&κατ/κού	αποθεματικά	εις νέο	λο
Υπόλοιπο 01.01.20Χ0	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Μεταβολές λογιστικών πολιτικών και διόρθωση λαθών									X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο	X	X			X			X		X
Εσωτερικές μεταφορές								X	X	0
Διανομές στους φορείς									X	X
Αποτελέσματα περιόδου									X	X
Υπόλοιπο 31.12.20Χ0	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο					X					X
Εσωτερικές μεταφορές										0
Διανομές μερισμάτων										X
Αποτελέσματα περιόδου									X	X
Υπόλοιπο 31.12.20Χ1	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Υπόδειγμα Β.4: Κατάσταση Χρηματοροών – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (έμμεση μέθοδος)

	Σημείωση	20X1	20X0
Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες			
Αποτέλεσμα προ φόρων		X	X
Πλέον ή μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις και απομειώσεις ενσώματων και άυλων πάγιων		X	X
Προβλέψεις		X	X
Κέρδη και ζημίες από διάθεση στοιχείων		X	X
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων		X	X
Κέρδη και ζημίες από επιμέτρηση στοιχείων		X	X
Χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι (καθαρό ποσό)		X	X
		<hr/>	<hr/>
		X	X
Πλέον ή μείον μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης			
Μεταβολή αποθεμάτων		X	X
Μεταβολή απαιτήσεων		X	X
Μεταβολή υποχρεώσεων		X	X
		<hr/>	<hr/>
		X	X
Μείον:			
Πληρωμές για χρεωστικούς τόκους		X	X
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος		X	X
		<hr/>	<hr/>
<i>Σύνολο</i>		X	X
Χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες			
Πληρωμές (εισπράξεις) για απόκτηση (πώληση) πάγιων στοιχείων		X	X
Χορηγηθέντα δάνεια (καθαρή μεταβολή)		X	X
Τόκοι εισπραχθέντες		X	X

Μερίσματα εισπραχθέντα	X	X
Σύνολο	<u>X</u>	<u>X</u>
Χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις (πληρωμές) από αύξηση (μείωση) κεφαλαίου	X	X
Εισπράξεις (πληρωμές) από δάνεια	X	X
Μερίσματα πληρωθέντα	X	X
Σύνολο	<u>X</u>	<u>X</u>
Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων		
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της χρήσης	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	<u>X</u>	<u>X</u>

Υπόδειγμα Β.5: Ισολογισμός πολύ μικρών οντοτήτων

Περιουσιακά στοιχεία	20X1	20X0
Πάγια	X	X
Μείον: Αποσβεσμένα	X	X X
Απομειωμένα	<u>X</u>	<u>X</u> X
Αποθέματα	X	X
Απαιτήσεις	X	X
Προκαταβολές και έσοδα εισπρακτέα	X	X
Λοιπά	X	X
Σύνολο ενεργητικού	<u>X</u>	<u>X</u>
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις		
Κεφάλαια και αποθεματικά	X	X
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων	<u>X</u>	<u>X</u>

Υπόδειγμα Β.6: Κατάσταση Αποτελεσμάτων για πολύ μικρές οντότητες

	20X1	20X0
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα	X	X
Μεταβολές αποθεμάτων (εμπορεύματα, προϊόντα, ημικατ/μένα)	X	X
Αγορές εμπορευμάτων και υλικών	X	X
Παροχές σε εργαζόμενους	X	X
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων και άυλων στοιχείων	X	X
Λοιπά έξοδα και ζημίες	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Τόκοι και συναφή κονδύλια (καθαρό ποσό)	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόροι	X	X
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	X	X

**Υπόδειγμα Β.7.1: Ισολογισμός – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις
(χρηματοοικονομικά στοιχεία στο κόστος)**

	Σημείωση	20X1	20X0
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα		X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός		X	X
Λοιπός εξοπλισμός		X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		X	X
		<hr/>	<hr/>
Σύνολο		X	X
Άυλα πάγια στοιχεία			
Δαπάνες ανάπτυξης		X	X
Υπεραξία		X	X
Λοιπά άυλα		X	X
		<hr/>	<hr/>
Σύνολο		X	X
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή			
		X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
Δάνεια και απαιτήσεις		X	X
Χρεωστικοί τίτλοι		X	X
Επενδύσεις σε συγγενείς και κοινοπραξίες		X	X
Λοιποί συμμετοχικοί τίτλοι		X	X
Λοιπά		X	X
		<hr/>	<hr/>
Σύνολο		X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι			
		X	X
Σύνολο μη κυκλοφορούντων			
		X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		X	X
Εμπορεύματα		X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Προκαταβολές για αποθέματα		X	X

Λοιπά αποθέματα	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δουλεωμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	X	X
Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο ενεργητικού	<u>X</u>	<u>X</u>

Σημείωση 20X1 20X0

Καθαρή θέση

Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	X	X
Υπέρ το άρτιο	X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών	X	X
Ίδιοι τίτλοι	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Διαφορές εύλογης αξίας	X	X
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων	X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση	X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά	X	X
Αποτελέσματα εις νέο	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Συναλλαγματικές διαφορές	X	X
Καθαρή θέση ιδιοκτητών μητρικής	X	X

Δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης	X	X
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	X	X
Λοιπές προβλέψεις	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Δάνεια	X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσης δουλευμένα	X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<i>Σύνολο</i>	X	X
Σύνολο υποχρεώσεων	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	X	X

Υπόδειγμα Β.7.2: Ισολογισμός – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (χρηματοοικονομικά στοιχεία στην εύλογη αξία)

	Σημείωση	20X1	20X0
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα		X	X

Μηχανολογικός εξοπλισμός	X	X
Λοιπός εξοπλισμός	X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία	X	X
Σύνολο	X	X
Άυλα πάγια στοιχεία		
Δαπάνες ανάπτυξης	X	X
Υπεραξία	X	X
Λοιπά άυλα	X	X
Σύνολο	X	X
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Δάνεια και απαιτήσεις	X	X
Διακρατούμενες έως τη λήξη επενδύσεις	X	X
Επενδύσεις σε συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Διαθέσιμα για πώληση	X	X
Στοιχεία προοριζόμενα για αντιστάθμιση	X	X
Σύνολο	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα	X	X
Εμπορεύματα	X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Προκαταβολές για αποθέματα	X	X
Λοιπά αποθέματα	X	X
Σύνολο	X	X
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δουλεμμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X

Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	X	X
Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο ενεργητικού	<u>X</u>	<u>X</u>

Σημείωση	<u>20X1</u>	<u>20X0</u>
-----------------	-------------	-------------

Καθαρή θέση

Καταβλημένα κεφάλαια

Κεφάλαιο	X	X
Υπέρ το άρτιο	X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών	X	X
Ίδιοι τίτλοι	X	X

<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
---------------	----------	----------

Διαφορές εύλογης αξίας

Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων	X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση	X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών	X	X

<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
---------------	----------	----------

Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά	X	X
Αποτελέσματα εις νέο	X	X

<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
---------------	----------	----------

Συναλλαγματικές διαφορές

Καθαρή θέση ιδιοκτητών μητρικής	X	X
Δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	X	X

Σύνολο καθαρής θέσης	<u>X</u>	<u>X</u>
-----------------------------	----------	----------

Προβλέψεις

Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	X	X
Λοιπές προβλέψεις	X	X

<i>Σύνολο</i>	<u>X</u>	<u>X</u>
---------------	----------	----------

Υποχρεώσεις

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Δάνεια	X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<i>Σύνολο</i>	<hr/>	<hr/>
	X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσης δουλευμένα	X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<i>Σύνολο</i>	<hr/>	<hr/>
	X	X
Σύνολο υποχρεώσεων	<hr/>	<hr/>
	X	X
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	<hr/>	<hr/>
	X	X

Υπόδειγμα Β.8.1: Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Σημείωση	20X1	20X0
Κύκλος εργασιών (καθαρός)		X	X
Κόστος πωλήσεων		X	X
Μεικτό αποτέλεσμα		<hr/>	<hr/>
Λοιπά συνήθη έσοδα		X	X
		<hr/>	<hr/>
		X	X
Έξοδα διοίκησης		X	X
Έξοδα διάθεσης		X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές		X	X

Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	X	X
Κέρδη & ζημίες από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	X	X
Κέρδη & ζημίες από επιμέτρηση στην εύλογη αξία	X	X
Αποτέλεσμα από συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας	X	X
Έσοδα επενδύσεων	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόροι εισοδήματος	X	X
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	X	X
Το αποτέλεσμα περιόδου κατανέμεται:		
- Στους ιδιοκτήτες της μητρικής	X	X
- Σε δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	X	X
	X	X

Υπόδειγμα Β.8.2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατ' είδος – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Σημείωση	20 X1	20 X0
Κύκλος εργασιών (καθαρός)		X	X
Μεταβολές αποθεμάτων (εμπορεύματα, προϊόντα, ημικατ/μένα)		X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα		X	X
Ιδιοπαραχθέντα πάγια στοιχεία		X	X
Αγορές εμπορευμάτων και υλικών		X	X
Παροχές σε εργαζόμενους		X	X
Αποσβέσεις ενσώματων πάγιων και άυλων στοιχείων		X	X
Λοιπά έξοδα και ζημίες		X	X

Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	X	X
Κέρδη & ζημίες από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	X	X
Κέρδη & ζημίες από επιμέτρηση στην εύλογη αξία	X	X
Αποτέλεσμα από συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας	X	X
Έσοδα επενδύσεων	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόροι εισοδήματος	X	X
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	X	X
Το αποτέλεσμα περιόδου κατανέμεται:		
- στους ιδιοκτήτες της μητρικής	X	X
- σε δικαιώματα που δεν ασκούν έλεγχο	X	X
	X	X

Υπόδειγμα Β.9: Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης - Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	Υπέ	Καθα	Έ	Διαφο	Συν/κέ	Αποθ/κά	Αφορ/		Σύνολο	Δικαιώματα	Σύνολο	
	Κεφάλ	ρ	το	σεις	ι	ρέ	ς	νόμων &	Αποτ/τα	θέσης	που δεν	Σύνολο
	αιο	άρτ	Ιδιοκτητ	Τίτλ.	ε	λόγη	διαφο	καταστα	εις νέο	ιδιοκτητών	μητ	καθαρή
	ιο	ών	οι	ς	αξίας	ρέ	ς	κού	κά	ρικής	έλεγχο	ς
												θέσης
<i>Υπόλοιπο</i>	X	X	X	X	X			X	X	X	X	X
01.01.20Χ0												
Μεταβολές												
λογιστικών									X	X	X	X
πολιτικών												
και												
διόρθωση												
λαθών												
Μεταβολές												
στοιχείων	X	X			X			X				X
στην												
περίοδο												
Εσωτερικές								X	X	X		
μεταφορές												

Διανομές στους φορείς								X	X	X	X
Αποτελέσματα περιόδου								X	X	X	X
Υπόλοιπο 31.12.20X0	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο					X						X
Εσωτερικές μεταφορές											0
Διανομές μερισμάτων											X
Αποτελέσματα περιόδου								X	X	X	X
Υπόλοιπο 31.12.20X1	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X

Υπόδειγμα Β.10: Κατάσταση Χρηματοροών – Ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (έμμεση μέθοδος)

	Σημείωση	20X1	20X0
Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες			
Αποτέλεσμα προ φόρων		X	X
Πλέον ή μείον προσαρμογές για:			
Αποσβέσεις και απομειώσεις ενσώματων και άυλων πάγιων		X	X
Προβλέψεις		X	X
Κέρδη και ζημίες από διάθεση στοιχείων		X	X
Κέρδη και ζημίες από επιμέτρηση στοιχείων		X	X
Έσοδα επενδύσεων		X	X
Αποτέλεσμα από συγγενείς και κοινοπραξίες		X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας σε τιμή ευκαιρίας		X	X
Χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι (καθαρό ποσό)		X	X
		<hr/>	<hr/>
		X	X

Πλέον ή μείον μεταβολές λογαριασμών
κεφαλαίου κίνησης

Μεταβολή αποθεμάτων	X	X
Μεταβολή απαιτήσεων	X	X
Μεταβολή υποχρεώσεων	X	X
	<hr/>	<hr/>
	X	X

Μείον:

Πληρωμές για χρεωστικούς τόκους	X	X
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	X	X
	<hr/>	<hr/>

Σύνολο X X

**Χρηματοροές από επενδυτικές
δραστηριότητες**

Πληρωμές (εισπράξεις) για απόκτηση (πώληση)
πάγιων στοιχείων X X

Χορηγηθέντα δάνεια (καθαρή μεταβολή) X X

Τόκοι εισπραχθέντες X X

Μερίσματα εισπραχθέντα X X

Σύνολο X X

**Χρηματοροές από χρηματοδοτικές
δραστηριότητες**

Εισπράξεις (πληρωμές) από αύξηση (μείωση)
κεφαλαίου X X

Εισπράξεις (πληρωμές) από δάνεια X X

Μερίσματα πληρωθέντα X X

Σύνολο X X

Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων

Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα &
ισοδύναμα της χρήσης X X

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή
της περιόδου X X

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος
της περιόδου X X

Υπόδειγμα Β.11: Ισολογισμός οργανισμών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), Ν. 4099/12

Ποσά σε μονάδες (ή χιλιάδες αναλόγως) νομίσματος παρουσίασης

	20X2	20X1	20X0
Μεταβιβάσιμοι τίτλοι	X	X	X
Καταθέσεις σε τράπεζες	X	X	X
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	X	X	X
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	X	X	X
Υποχρεώσεις	X	X	X
Αξία καθαρών περιουσιακών στοιχείων	X	X	X
Αριθμός μονάδων (μεριδίων) σε κυκλοφορία	X	X	X
Αξία καθαρών περιουσιακών στοιχείων κατά μονάδα (μερίδιο)	X	X	X
Ανάλυση χαρτοφυλακίου			
1. Μεταβιβάσιμοι τίτλοι που διαπραγματεύονται σε επίσημο χρηματιστήριο αξιών	X	X	X
2. Μεταβιβάσιμοι τίτλοι που διαπραγματεύονται σε άλλες ρυθμιζόμενες αγορές	X	X	X
3. Προσφάτως εκδοθέντες μεταβιβάσιμοι τίτλοι η έκδοση των οποίων περιέχει όρους για εισαγωγή εντός έτους σε επίσημο χρηματιστήριο ή άλλη ρυθμιζόμενη αγορά	X	X	X
4. Λοιποί μεταβιβάσιμοι τίτλοι που δεν περιλαμβάνονται στις περιπτώσεις (1), (2) και (3)	X	X	X
Σύνολο	X	X	X

Υπόδειγμα Β.12: Κατάσταση εξέλιξης των καθαρών περιουσιακών στοιχείων περιόδου, οργανισμών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), Ν.4099/12

A. Κατάσταση αποτελεσμάτων περιόδου	20X2	20X1	20X0
Εισόδημα από επενδύσεις	X	X	X
Λοιπά εισοδήματα	X	X	X
Έξοδα διαχείρισης	X	X	X
Έξοδα Θεματοφύλακα	X	X	X
Λοιπά έξοδα και φόροι	X	X	X
Καθαρό εισόδημα	X	X	X
B. Κατάσταση λοιπών μεταβολών καθαρών περιουσιακών στοιχείων			
Διανομές και επανεπενδύσεις εισοδήματος	X	X	X

Έκδοση νέων μεριδίων	X	X	X
Εξαγορές μεριδίων	X	X	X
Διαφορές επιμέτρησης επενδύσεων	X	X	X
Λοιπές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων	X	X	X
Κόστη συναλλαγών του χαρτοφυλακίου	X	X	X
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Σύνολο μεταβολών καθαρών περιουσιακών στοιχείων (A+B)	X	X	X

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Υποδείγματα Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS/IAS)

Υπόδειγμα Ισολογισμού (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ X)

	20-3	20-2
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια	X	X
Υπεραξία επιχείρησης	X	X
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	X	X
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	X	X
Άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία	<u>X</u>	<u>X</u>
	X	X
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα	X	X
Πελάτες	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Προκαταβολές	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	<u>X</u>	<u>X</u>
	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	<u>X</u>	<u>X</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Κεφάλαιο και αποθεματικά που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής		
Εκδοθέν κεφάλαιο	X	X
Αποθεματικά	X	X
Σωρευμένα Κέρδη (Ζημίες)	<u>X</u>	<u>X</u>
	X	X
Δικαιώματα μειοψηφίας	<u>X</u>	<u>X</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	X	X
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Έντοκα δάνεια	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X

Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	<u>X</u>	<u>X</u>	
	X		X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	X	X	
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	X	X	
Βραχυπρόθεσμο μέρος εντόκων δανείων	X	X	
Τρέχων φόρος εισοδήματος	X	X	
Βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	<u>X</u>	<u>X</u>	
	<u>X</u>		<u>X</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	<u>X</u>		<u>X</u>

**Υπόδειγμα αποτελεσμάτων περιόδου
κατ' είδος δαπανών
(ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Χ)**

	201-1	201-0
Έσοδα	X	X
Άλλα έσοδα	X	X
Μεταβολές στα αποθέματα	(X)	X
Παγιοποιήσεις ιδιοκατασκευών	X	X
Αναλώσεις πρώτων υλών και υλικών	(X)	(X)
Παροχές σε εργαζομένους	(X)	(X)
Αποσβέσεις	(X)	(X)
Απομειώσεις ενσώματων παγίων	(X)	(X)
Άλλα έξοδα	(X)	(X)
Κόστος χρηματοοικονομικό	(X)	(X)
Αποτέλεσμα από συγγενείς επιχειρήσεις	<u>X</u>	<u>X</u>
Κέρδος προ φόρων	X	X
Φόρος εισοδήματος	<u>(X)</u>	<u>(X)</u>
Κέρδος περιόδου	<u>X</u>	<u>X</u>
Κατανεμόμενο σε:		
Μετόχους της μητρικής	X	X
Δικαιώματα μειοψηφίας	<u>X</u>	<u>X</u>
	<u>X</u>	<u>X</u>

**Υπόδειγμα αποτελεσμάτων περιόδου όπου τα έξοδα
ταξινομούνται κατά λειτουργία
(ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ X)**

	201-1	201-0
Έσοδα	X	X
Κόστος πωλήσεων	<u>(X)</u>	<u>(X)</u>
Μεικτό κέρδος	X	X
Άλλα έσοδα	X	X
Έξοδα διάθεσης	(X)	(X)
Έξοδα διοίκησης	(X)	(X)
Άλλα έξοδα	(X)	(X)
Κόστος χρηματοοικονομικό	(X)	(X)
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	<u>X</u>	<u>X</u>
Κέρδος προ φόρων	X	X
Φόρος εισοδήματος	<u>(X)</u>	<u>(X)</u>
Κέρδος περιόδου	<u><u>X</u></u>	<u><u>X</u></u>
Κατανεμόμενο σε:		
Μετόχους της μητρικής	X	X
Δικαιώματα μειοψηφίας	<u>X</u>	<u>(X)</u>
	<u><u>X</u></u>	<u><u>X</u></u>

Υπόδειγμα μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Χ)

	Μέτοχοι Μητρικής					Δικαιώματα μειοψηφίας	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων
	Μετοχικό Κεφάλαιο	Αποθε- ματικά	Συναλ/γές Διαφορές	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο		
• Υπόλοιπο κατά την 31 Δεκεμβρίου 201_	X	X	(X)	X	X	X	X
• Μεταβολές λογιστικών αρχών				(X)	(X)	(X)	(X)
• Επαναδιατυπωμένα υπόλοιπα	X	X	(X)	X	X	X	X
• Πλεόνασμα αναπροσαρμογής ενσώματων παγίων		X			X	X	X
• Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία:							
- Κέρδη/(ζημίες) αποτίμησης		(X)			(X)		(X)
- Μεταφορές στα κέρδη ή στις ζημίες		(X)			(X)		(X)
• Αντισταθμίσεις ταμειακών ροών:							
- Κέρδη/(ζημίες)		X			X	X	X
- Μεταφορές στα κέρδη ή στις ζημίες περιόδου		X			X	X	X
- Μεταφορές στην αρχική λογιστική αξία των αντισταθμισμένων στοιχείων		(X)			(X)		(X)
• Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού			(X)		(X)	(X)	(X)
• Φόρος εισοδήματος προς και από τα ίδια κεφάλαια		(X)	X		(X)	(X)	(X)
• Καθαρό εισόδημα καταχωρούμενο κατευθείαν στα ίδια κεφάλαια		X	(X)		X	X	X
• Αποτελέσματα περιόδου				X	X	X	X
• Σύνολο καταχωρηθέντων κερδών και ζημιών περιόδου		X	(X)	X	X	X	X
• Μερίσματα				(X)	(X)	(X)	(X)
• Έκδοση Κεφαλαίου	X				X		X
• Δικαιώματα προαίρεσης μετοχών		X			X		X
• Υπόλοιπα 31 Δεκεμβρίου 201_	X	X	(X)	X	X	X	X

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥΣ

ΔΕΙΚΤΕΣ	ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ (SOLVENCY)	
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ (SHORT TERM SOLVENCY) – ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (Liquidity)	
<ul style="list-style-type: none"> • ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (WORKING CAPITAL) 	<p style="text-align: center;">Κυκλοφοριακό Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</p> <p style="text-align: center;">ή</p> <p>Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Καθαρά Πάγια (Χρησιμοποιείται κυρίως κατά τις τραπεζικές αξιολογήσεις)</p>
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO) 	Κυκλοφοριακό Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST - QUICK RATIO) 	Κυκλοφορικό Ενεργητικό (εκτός Αποθεμάτων) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ι (ABSOLUTE LIQUID RATIO I) 	(Χρεόγραφα+Διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις - προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα

<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ II (ABSOLUTE LIQUID RATIO II) 	Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες/ βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις- προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (DEFENSIVE INTERVAL) 	(Απαιτήσεις+Χρεόγραφα+Διαθέσιμα) / Ημερήσια Έξοδα
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ (LONG TERM SOLVENCY)	
<ul style="list-style-type: none"> • <u>ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ (CAPITAL STRUCTURE)</u> 	
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT-EQUITY RATIO), Ή ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ (ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ) 	Ξένα / Ίδια Κεφάλαια (%) ή Ίδια / Ξένα Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (OWNERS EQUITY TO TOTAL ASSETS) Ή ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΠΡΟΣ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ 	Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια (%) ή Συνολικά / Ίδια Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡ/ΣΜΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (RATIO OF LONG TERM DEBT TO SHAREHOLDERS FUNDS) 	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ 	Καθαρά Πάγια / Σύνολο Ενεργητικού
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 	Καθαρά Πάγια / Ίδια Κεφάλαια
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ 	(Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια) / Καθαρά Πάγια
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (GEARING RATIO) 	Τραπεζικές Υποχρεώσεις / Ίδια κεφάλαια (%)

<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVER) 	Κέρδη προ τόκων και φόρων / Χρηματοοικονομικά Έξοδα
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (PROFITABILITY)	
ΓΕΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (GENERAL PROFITABILITY)	
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (GROSS PROFIT MARGIN) 	$(\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}) / \text{Πωλήσεις} (\%)$
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN-RETURN ON SALES) 	Καθαρά κέρδη προ φόρων / Πωλήσεις (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (MARK-UP) 	Μεικτό κέρδος / Κόστος Πωληθέντων (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ 	Λειτουργικά Κέρδη / Πωλήσεις (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (OPERATING PROFIT RATIO) 	Κόστος λειτουργίας / Πωλήσεις (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ 	Έξοδα Μισθοδοσίας ή Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας ή Έξοδα Λειτουργίας Πωλήσεων / Πωλήσεις (%)
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (OVERALL PROFITABILITY)	

<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY ROE) 	Καθαρά αποτέλεσμα προ φόρων / Ίδια Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 	Κέρδη μετά από φόρους-Προνομιούχες μετοχές / Μ.Ο. (μετοχικό και αποθεματικά) %
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ) (ROA) 	Κέρδη μετά από φόρους / Συνολικά Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ) (ROA*) 	Κέρδη προ φόρων+Χρηματοοικονομικά Έξοδα Ξένου Κεφαλαίου (1-φ) / Συνολικά Κεφάλαια (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON CAPITAL EMPLOYED-ROCE) 	(Καθ. Κέρδη+Χρηματοοικονομικά Έξοδα) / (Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) (%)
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (ΤΥΠΟΣ DU PONT) 	Καθαρά κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού= Περιθώριο καθαρού κέρδους×αναλογία ενεργητικού/πωλήσεων= Καθαρά κέρδη/Πωλήσεις×Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ, (FINANCIAL LEVERAGE) 	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) / Καθαρή Αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων (ROA*)
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (CAPITAL MARKET PROFITABILITY)	

<ul style="list-style-type: none"> • ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE) 	(Κέρδη μετά από φόρους - προνομιούχες μετοχές+Δικαιώματα μειοψηφίας) / Σταθμισμένος αριθμός μετοχών
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (PRICE TO BOOK VALUE RATIO - P/BV) 	Τρέχουσα τιμή/ Λογιστική-εσωτερική αξία
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE /EARNINGS RATIO P/E) 	Τρέχουσα Τιμή/ Κέρδη ανά μετοχή
<ul style="list-style-type: none"> • ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (DIVIDENDS PER SHARE) 	Μερίσματα / Αριθμός μετοχών
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (DIVIDENDS YIELD) 	Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα Τιμή
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (DIVIDENDS PAYOUT) 	Σύνολο μερισμάτων / Καθαρά Κέρδη
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ (PRICE TO SALES RATIO - P/S) 	Τρέχουσα Τιμή / πωλήσεις
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ (P/E) ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΡΥΘΜΟ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (PRICE TO EARNINGS-GROWTH - PEG) 	[(Αναμενόμενα κέρδη τελευταίου έτους / κέρδη αρχικού έτους) (1 / (n-1))]-1, n είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη χρονική περίοδος
<ul style="list-style-type: none"> • ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (PRICE TO CASH FLOW RATIO - P/CF) 	Τρέχουσα Τιμή / Λειτουργικές ή Ελεύθερες Ταμειακές Ροές

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ	
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)	Ετήσιες Πωλήσεις / Μέσες Απαιτήσεις Μέσες Απαιτήσεις= [(Πελάτες, Γραμμάτια & Επιταγές Εισπρακτές, Τρέχουσας και προηγούμενης Χρήσης) / 2
• ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (AVERAGE COLLECTION PERIOD)	365/ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (INVENTORY TURNOVER RATIO)	Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα μέσα×365 Αποθέματα μέσα= Αποθέματα Τρέχουσας και Προηγούμενης Χρήσης) / 2
• ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (STOCK HOLDING PERIOD)	365/Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ (CREDITORS PAYABLE TURNOVER RATIO)	Ετήσιες Αγορές / Μέσο υπόλοιπο προμηθευτών Μέσο υπόλοιπο προμηθευτών=(Προμηθευτές, Γραμμάτια & Επιταγές Πληρωτές Τρέχουσας και προηγούμενης Χρήσης) / 2
• ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (AVERAGE PAYMENT PERIOD)	365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων προς Προμηθευτές
• ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ (OPERATING CYCLE)	Μεση Διάρκεια Εισπράξεων Απαιτήσεων+Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων
• ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ (TRADING CYCLE)	Μεση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου - Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ASSET TURNOVER)	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	Πωλήσεις/ Καθαρά Πάγια

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Πωλήσεις / Ίδια Κεφάλαια
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης
• ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	Αύξηση πωλήσεων × Δείκτης κεφάλαιο κίνησης προς πωλήσεις
ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ (GROWTH) %	
• ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΩΝ)	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
• ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
• ΚΕΡΔΩΝ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
• ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη
• ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(Τρέχουσα χρήση-Προηγούμενη) / Προηγούμενη

Γλωσσάριο όρων

αναγνώριση	recognition
αρχική	initial recognition
ανάδραση, ανατροφοδότηση	feedback
ανάλυση χρονολογικών σειρών	time series analysis
διαστρωματική	cross-sectional analysis
αξία	value
λογιστική	book value
προσαρμοσμένη λογιστική	adjusted value
ρευστοποιήσιμη	liquidation value
πραγματική	substantial value
καθαρή παρούσα	net present value
αριθμοδείκτης	ratio
γενικής ρευστότητας	current ratio
ειδικής ρευστότητας	acid test, quick ratio
άμεσης ταμειακής ρευστότητας I	Absolute liquid ratio I
άμεσης ταμειακής ρευστότητας II	Absolute liquid ratio II
αμυντικό διάστημα	defensive interval
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	Debt-equity Ratio
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	Owners Equity to Total Assets ratio
Δανειακής-Τραπεζικής Επιβάρυνσης	Gearing Ratio
Κάλυψης Τόκων	interest coverage ratio
Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους	Gross Profit Margin ratio
Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	Net Profit Margin ratio
	Mark-up ratio

Μεικτού Κέρδους προς Κόστος	Operating ratio
Πωλήσεων	
Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών	Overall Profitability ratio
Εξόδων	Return on Equity (ROE)
Συνολικής Αποδοτικότητας	ROA
Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	
Αποδοτικότητας Επενδύσεων	ROA*
(Συνολικών Κεφαλαίων)	
Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων	Return on Capital Employed ratio (ROCE)
(Συνολικών Κεφαλαίων)	
Αποδοτικότητας Απασχολούμενων	
Κεφαλαίων	Earnings per share
Κέρδη ανά μετοχή	Price to Book Value ratio (P/BV)
Τρέχουσας Τιμής προς Λογιστική Αξία	Price/Earnings ratio (P/E)
Τρέχουσας Τιμής προς Κέρδη ανά	
μετοχή	dividends yield
Μερισματικής Απόδοσης	dividends payout
Διανεμόμενων Κερδών	Price to Sales ratio (P/S)
Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης	
προς Πωλήσεις	Price to cash flow ratio (P/CF)
Τρέχουσας Τιμής προς Ταμειακές Ροές	receivables turnover ratio
Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	average collection period
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	inventory turnover ratio
Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	stock holding period
Μέση Διάρκεια Παραμονής	
Αποθεμάτων	creditors payable turnover ratio
Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων	average payment period ratio
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης	operating cycle ratio
Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου	trading cycle ratio

Μέση Διάρκεια Εμπορικού Κύκλου Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	asset turnover ratio
αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές γνωστοποίηση γνωστοποίηση χρηματοοικονομικών πληροφοριών διάστημα αμυντικό είσοδος, εισροή Έκθεση Διοίκησης εννοιολογικό πλαίσιο έξοδος, εκροή επεξεργασία, διαδικασία επιστήμες της συμπεριφοράς Ετήσια Έκθεση θεωρία της αντιπροσώπευσης των ενδεχόμενων καταστάσεων συστημική καθαρή θέση κέρδη εις νέο κερδοφορία κεφάλαιο κίνησης κεφαλαιοποίηση κίνδυνος μερίδιο στην αγορά μέρισμα μόχλευση	accruals principle Generally Accepted Accounting Principles disclosure financial reporting interval defensive interval input Management Report conceptual framework output processing behavioral studies Annual Report agency theory contingency theory systems theory net worth / shareholder equity retained earnings profitability working capital market value risk market share dividend leverage

παρουσίαση	presentation
περιουσιακά στοιχεία, μη κυκλοφοριακά	fixed assets
κυκλοφοριακά	current assets
πτώχευση	bankruptcy
ρευστότητα	liquidity
ροή	flow
ταμειακή ροή	cash-flow
ελεύθερη ταμειακή ροή	free cash-flow (FCF)
κεφαλαίων	funds-flow
ρυθμός ανάπτυξης	growth rate
φερεγγυότητα	solvency
χρηματοοικονομική διοίκηση	financial management