

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΕΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ



ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ : ΖΑΧΑΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΦΡΟΔΙΤΗ, 7441
ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : κ. ΣΠΥΡΙΔΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ
ΙΟΥΝΙΟΣ 2010

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της εργασίας είναι η ανάλυση και η σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση πραγματοποιείται με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών ενώ η σύγκριση γίνεται είτε για μια σειρά παλαιότερων ετών της συγκεκριμένης επιχείρησης είτε μεταξύ της επιχείρησης και μιας άλλης που ανήκει στον ίδιο κλάδο και είναι προτιμότερο να συγκρίνεται με την ανταγωνίστρια εταιρεία εάν υπάρχει. Οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι και οι κυριότεροι αριθμοδείκτες είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και επενδύσεων. Είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι μεγαλύτερη σημασία έχει η σωστή επεξήγησή τους παρά ο μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Η ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε για σκοπό της επιχείρησης είτε από έναν εξωτερικό αναλυτή, όπως συμβαίνει στην περίπτωση της συγκεκριμένης εργασίας. Οι σκοποί και οι ομάδες των αναλυτών είναι διάφοροι.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	6
ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	6
2.1 Ισολογισμός	6
2.1.1 Γενικά χαρακτηριστικά του ισολογισμού σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ	7
2.1.2 Αρχές σύνταξης Ισολογισμού	8
2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	9
2.2.1 Μορφή κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης	9
2.2.2 Περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης	9
2.3 Πίνακας Διάθεσης Κερδών	10
2.4 Προσάρτημα	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	12
ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	12
3.1 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων	12
3.2 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών	13
3.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων	14
3.3.1 Ανάλογα με τη θέση του διενεργούντος ανάλυση	14
3.3.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	16
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	16
4.1 Ανάλυση αριθμοδεικτών	16
4.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	17
4.3 Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού	17
4.4 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων	18
4.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης	19
4.6 Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου	19
4.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	21
4.7.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	22
4.7.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης ή Πραγματικής Ρευστότητας	24
4.7.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	25
4.7.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	26

4.8	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	27
4.8.1	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	27
4.8.2	Κυκλοφορική Ταχύτητα Απαιτήσεων	29
4.8.3	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	30
4.8.4	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	31
4.8.5	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	31
4.9	Αριθμοδείκτες Δαπανών	32
4.10	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	34
4.10.1	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	34
4.10.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	35
4.10.3	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων	36
4.10.4	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου	38
4.10.5	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	38
4.10.6	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	39
4.11	Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ		43
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ		43
5.1	Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία	43
5.2	Ανάλυση Αριθμοδεικτών ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ	43
5.3	Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών	52
5.4	Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρείας ΜΙΝΟΑΝ LINES	53
5.5	Συμπέρασμα	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική πορεία, οι δραστηριότητες, καθώς και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις. Όμως οι πληροφορίες αυτές από μόνες τους συχνά δεν παρέχουν πραγματική εικόνα της περιουσιακής κατάστασης μιας επιχείρησης με αποτέλεσμα οι μέτοχοι, το ευρύτερο επενδυτικό κοινό, οι τράπεζες, ακόμη και οι αρμόδιες Εποπτικές Αρχές να μην έχουν σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για τη δράση μιας επιχείρησης. Επιβάλλεται επομένως η ανάπτυξη των κατάλληλων τεχνικών για την ανάλυση των επιμέρους οικονομικών δεδομένων και την περαιτέρω διερεύνηση τους, τόσο σε επίπεδο συγκεκριμένης επιχείρησης όσο και σύγκρισης αυτών σε διαχρονικό αλλά και κλαδικό επίπεδο.

Η χρήση λοιπόν των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πολλές φορές όμως ένας αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις και να αδυνατεί να δώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δε συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς ετών.

Στη συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία θα ασχοληθούμε με την εταιρεία Minoan Lines για μια σειρά ετών. Θα εξετάσουμε την πορεία της κατά τα τρία τελευταία έτη αναλύοντας τους αριθμοδείκτες που αφορούν το ποσοστό κάλυψης των παγίων από ίδια κεφάλαια, τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και τη χρονική διάρκεια ανανέωσης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων καθώς και πόσο εντατικά χρησιμοποιεί το ενεργητικό της και τα ίδια κεφάλαια.

Πρέπει να αναφερθεί ότι η ανάλυση ίσως να παρουσιάζει αδυναμίες καθώς είναι μια εξωτερική ανάλυση, στηριζόμενη μόνο στα στοιχεία που έχουν δημοσιευτεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Η Λογιστική έχει ως σκοπό την καταγραφή και μελέτη των γεγονότων που αφορούν την κάθε επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνετε ο έλεγχος και η σωστή λειτουργία της. Ενδιαφερόμενοι για τις λογιστικές πληροφορίες είναι οι διευθύνοντες την επιχείρηση, οι μέτοχοι αλλά και πολλοί άλλοι έξω από αυτή, όπως πιστωτές, ανταγωνιστές, δημόσιο καθώς και πολλοί άλλοι¹. Βασική πηγή των πληροφοριών είναι οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και είναι οι ακόλουθες:

- Ⓞ Ο ισολογισμός τέλους χρήσης
- Ⓞ Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ⓞ Ο πίνακας διάθεσης κερδών
- Ⓞ Το προσάρτημα²

2.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός (Balance Sheet Statement) είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, εκφρασμένα σε χρηματικές μονάδες (στη χώρα μας σε ευρώ) καθώς και τις πηγές προέλευσης και χρηματοδότησής τους, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (31/12 ή 30/6)³. Τις απαραίτητες πληροφορίες για την οικονομική κατάστασή της τις παρέχει μόνο ο ισολογισμός τέλους χρήσης ο οποίος συνοδεύετε και από την κατάσταση των αποτελεσμάτων της χρήσης⁴. Ο ισολογισμός αποτελείται από δυο τμήματα, το Ενεργητικό και το Παθητικό.

- Ⓞ **Ενεργητικό** ονομάζεται το σύνολο των στοιχείων της περιουσίας τα οποία κατέχει και διαθέτει η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει τους σκοπούς της.
- Ⓞ **Παθητικό** ονομάζεται το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και τον επιχειρηματία, οι υποχρεώσεις προς τρίτους αποτελούν

¹ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ. 21

² Ν. 2190/1920 παρ. 42 β

³ Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ. 89

⁴ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ. 22

το πραγματικό παθητικό και υποχρεώσεις προς τον επιχειρηματία αποτελούν την καθαρή θέση.

Μεταξύ ενεργητικού και παθητικού ισχύει πάντα η λογιστική ταυτότητα :

$$\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} = \text{ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ} + \text{ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ}^5$$

2.1.1 Γενικά χαρακτηριστικά του ισολογισμού σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
Α.ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	I. Μετοχικό Κεφάλαιο
Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	II. Διαφορά Έκδοσης Μετοχών Υπέρ το Άρτιο
I. Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	III. Διαφορές Αναπροσαρμογής
II. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	IV. Αποθεματικά Κεφάλαια
Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	1. Τακτικό Αποθεματικό
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2. Έκτακτα Αποθεματικά
I. Αποθέματα	3. Αφορολόγητα Αποθεματικά
II. Απαιτήσεις	V. Αποτελέσματα εις Νέο
III. Χρεόγραφα	Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ
IV. Διαθέσιμα	Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ	1. Μακροπρόθεσμες
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	2. Βραχυπρόθεσμες
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ	ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1⁶

Τα κριτήρια για την κατάταξη των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού συνήθως είναι :

► Κατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού με βάση το περιεχόμενο

Ομαδοποίηση κατά ομοειδείς κατηγορίες που καθιστά ευκολότερη τη μελέτη τους και να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού.

⁵ Δεδούσης Ηλίας, Γενικές Αρχές Λογιστικής προσαρμοσμένες στο Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο, Αθήνα 1994 σ. 24

⁶ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ. 30

► Κατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού με βάση το βαθμό ρευστότητας

Ο βαθμός ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων σε συσχετισμό με τη ληκτότητα των υποχρεώσεων της επιχείρησης καθορίζουν την ικανότητά της να ανταποκρίνεται έγκαιρα σε αυτές, αλλά και την αξιοπιστία της στην αγορά.⁷

2.1.2 Αρχές σύνταξης Ισολογισμού

Για να συνταχθούν ακριβή και ορθά συμπεράσματα είναι απαραίτητο βάση του νόμου 2190/1920 ο ισολογισμός να συντάσσεται με βάση ορισμένες αρχές

- **Σαφήνεια**

Οι ονομασίες των ομάδων και των λογαριασμών πρέπει να αποδίδουν με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια το περιεχόμενο αυτών των λογαριασμών και η ομαδοποίησή τους πρέπει να γίνεται για το ενεργητικό με βάση τη ρευστότητα και για το παθητικό με βάση τη ληκτότητα των υποχρεώσεων.

- **Δομή και σχήμα**

Τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού τοποθετούνται σε δυο στήλες η μια δίπλα στην άλλη, αριστερά τα στοιχεία του ενεργητικού και δεξιά τα στοιχεία του παθητικού.

- **Ειλικρίνεια και ακρίβεια**

Τα στοιχεία που εμφανίζονται πρέπει να είναι υπαρκτά και ακριβή δηλαδή με την πραγματική τους αξία.

- **Συνέχεια και ομοιομορφία**

Οι ισολογισμοί πρέπει να συντάσσονται ομοιόμορφα κάθε χρόνο χωρίς να μεταβάλλεται η μορφή της εμφανίσεώς τους και αυτό ενισχύει τη συγκρισιμότητα των ισολογισμών και κάνει πιο εύκολη τη μελέτη τους.

- **Συγκριτική παράθεση των στοιχείων της προηγούμενης χρήσης**

Για να είναι δυνατή η σύγκριση είναι απαραίτητο τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης να συνοδεύονται και εκείνα της προηγούμενης χρήσης⁸.

⁷ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ 36

⁸ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ 24-25

2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση των αποτελεσμάτων της χρήσης (Profit and Loss Account) εμφανίζει δυναμικά το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1 έως και 31/12), καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος.

Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει εάν από τα έσοδα που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση, αφαιρέσουμε τα αντίστοιχα έξοδα. Το έσοδο δεν ταυτίζεται με το κέρδος και το έξοδο δεν ταυτίζεται με τη ζημιά⁹.

Έσοδα είναι η εισροή περιουσιακών στοιχείων (ή η μείωση υποχρεώσεων) που προκύπτει από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών από την επιχείρηση και έξοδα είναι η εκροή περιουσιακών στοιχείων (ή η αύξηση των υποχρεώσεων) που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση εσόδων.¹⁰

Κέρδος πραγματοποιείται όταν τα έσοδα είναι περισσότερα από τα έξοδα και αντίθετα ζημιά πραγματοποιείται όταν τα έξοδα είναι περισσότερα από τα έσοδα. Το κέρδος αυξάνει την καθαρή θέση ενώ η ζημιά τη μειώνει¹¹.

2.2.1 Μορφή κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται στο τέλος της κάθε χρήσης και μπορεί να παρουσιασθεί με δύο μορφές οριζόντια και κάθετα που διαφέρουν μεταξύ τους ως προς τη σειρά κατάταξης των κονδυλίων και την ανάλυση αυτών¹².

2.2.2 Περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης

Σύμφωνα με το νόμο 2190/1920 και το Ε.Γ.Λ.Σ η κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης καταρτίζεται σε κάθετη διάταξη και το αποτέλεσμα προσδιορίζεται σε βαθμίδες ως εξής :

- ⊕ Μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης

⁹ Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ. 133-134

¹⁰ Κάντζος Κωνσταντίνος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδοτικός οίκος INTERBOOKS, Αθήνα 1994 σ. 33

¹¹ Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ.135

¹² Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ.144

- Ⓞ Μερικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης
- Ⓞ Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης
- Ⓞ Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές)
- Ⓞ Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσης προ φόρων¹³

2.3 Πίνακας Διάθεσης Κερδών

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης. Τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στην προηγούμενη χρήση¹⁴.

Η διάθεση κερδών ακολουθεί την εξής σειρά :

1. Κρατείται για τακτικό αποθεματικό 5% (ή 1/20) επί των καθαρών ετησίων κερδών. Μόλις το αποθεματικό φθάσει το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου τότε η κράτηση παύει να είναι υποχρεωτική.
2. Κρατείται 6% επί του καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου για την καταβολή πρώτου μερίσματος.
3. Το υπόλοιπο των κερδών διατίθεται όπως ορίζει το καταστατικό¹⁵.

2.4 Προσάρτημα

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται προκειμένου να διευκολύνουν τους χρήστες να κατανοήσουν ευκολότερα το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και να προσδιορίσουν την πραγματική

¹³ Γκίνογλου Δ., Ταχονάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ. 146-148

¹⁴ Γκίνογλου Δ., Ταχονάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ 151

¹⁵ Σαρσέντη Βασιλείου Ν. , Παπαναστασάτου Αναστασίου Σπ. , Λογιστική Εταιριών. Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002, Δ' Έκδοση Προσαρμοσμένη στο Ευρώ

οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) μιας επιχείρησης¹⁶.

Στο προσάρτημα πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον τα εξής :

- Ⓞ οι μέθοδοι αποτίμησης των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και οι μέθοδοι αποσβέσεων και προβλέψεων
- Ⓞ πληροφορίες για συμμετοχές σε κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων
- Ⓞ πληροφορίες για τον αριθμό και την ονομαστική αξία μετοχών που εκδόθηκαν μέσα στη χρήση για κάλυψη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, καθώς και την αξία της έκδοσης αυτών των μετοχών
- Ⓞ Πληροφορίες που αφορούν προνομιούχες μετοχές, μετατρέψιμες ομολογίες, μετοχές επικαρπίας ή ιδρυτικούς τίτλους
- Ⓞ Πληροφορίες για υποχρεώσεις και εμπράγματα ασφάλειες
- Ⓞ Πληροφορίες για τις οικονομικές δεσμεύσεις εάν δεν εμφανίζονται σε λογαριασμούς τάξεως και εφόσον είναι χρήσιμες
- Ⓞ Ανάλυση του Κύκλου Εργασιών κατά δραστηριότητα και κατά γεωγραφική περιοχή
- Ⓞ Ο μέσος όρος και οι δαπάνες προσωπικού κατά την διάρκεια της τελευταίας χρήσης
- Ⓞ Οι διαφορές από υποτίμηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού
- Ⓞ Άλλες πληροφορίες σε σχέση με φορολογικές διαφορές, αμοιβές και προκαταβολές και πιστώσεις διοικητικών και διαχειριστικών οργάνων¹⁷

¹⁶ http://www.taxheaven.gr/show_law.php?id=3708

¹⁷ Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μουσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση σ.156-159

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

3.1 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του ισολογισμού, προς το σύνολό τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης. Αν και συνήθως καταφεύγουμε στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για να αντλήσουμε στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όσοι ενδιαφέρονται να προβούν σε χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από ενημερωτικά άρθρα των οικονομικών εφημερίδων και περιοδικών, από τις τράπεζες και από τα χρηματιστήρια¹⁸. **Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνώνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερόμενους είναι:**

- Ⓞ η **αποδοτικότητα**, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους.
- Ⓞ η **ρευστότητα**, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.
- Ⓞ η **φερεγγυότητα** έναντι του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό (χρεολύσιο, τόκος).
- Ⓞ η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών
- Ⓞ η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση ή η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος
- Ⓞ η σύνθεση δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων
- Ⓞ ο έλεγχος και επιλογή των επενδύσεων

¹⁸ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ. 22

3.2 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών

Η ανάλυση του ισολογισμού καθώς και των υπόλοιπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρουν κυρίως τους επιχειρηματίες αφού πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της, τα δυνατά και τα αδύνατά της σημεία ώστε να δώσουν ιδιαίτερη έμφαση όπου χρειάζεται. Εκτός όμως από τους επιχειρηματίες υπάρχουν και άλλοι που ενδιαφέρονται για την πορεία της. Οι κυριότερες ομάδες που χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες.

- Ⓢ **Η διοίκηση**, μιας επιχείρησης πρώτα από όλους θέλει να γνωρίζει και να αναλύει τις λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις¹⁹.
- Ⓢ **Οι μέτοχοι**, ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης είτε επειδή επιθυμούν την απόκτηση μετοχών της και είναι ωφέλιμο να γνωρίζουν την μέχρι τότε οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είτε κατέχουν ήδη μετοχές και θέλουν να ελέγχουν τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης είναι απαραίτητη γιατί η διοίκηση έχει μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης όπου πολλές φορές γίνεται και ενάντια των συμφερόντων των μετόχων. Η έκδοση ετήσιων ή εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης της επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων που της έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι²⁰.
- Ⓢ **Οι πιστωτές**, μελετούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων για να λάβουν γνώση για την αποδοτικότητα, το βραχυχρόνιο αλλά και το μακροχρόνιο κίνδυνο επιβίωσης της επιχείρησης προκειμένου για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Εξίσου σπουδαία είναι η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα εγκρίνουν μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το ποσό της πίστωσης²¹.
- Ⓢ **Οι δημόσιες υπηρεσίες**, ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις για διάφορους λόγους. Το Υπουργείο Εμπορείου για τον καθορισμό της τιμής πώλησης για

¹⁹ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ 30-31

²⁰ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ. 29

²¹ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ.30

συγκεκριμένα προϊόντα όπως τα φάρμακα και το πετρέλαιο , ή το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο Αθηνών, ή τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών.

- **Οι πελάτες**, θέλουν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης ειδικά εάν θέλουν μακροχρόνιες εγγυήσεις των προϊόντων που αγοράζουν ή γενικά εάν αναμένουν κάποια μακροχρόνια εξυπηρέτηση²².
- **Οι εργαζόμενοι**, επιθυμούν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα καθώς επίσης και την ικανότητα για αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης και να ζητούν αύξηση των μισθών σε ενδεχόμενη αύξηση των κερδών²³.

Η ύπαρξη συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των διάφορων ομάδων είναι ξεκάθαρη, αφού έχουν ως στόχο η κάθε μια χωριστά την μετακίνηση των εσόδων της επιχείρησης σε αυτούς, οι εργαζόμενοι το επιδιώκουν μέσω της αύξησης των μισθών τους, το κράτος με την επιβολή του φόρου όπου παίρνει ένα μεγάλο μέρος των κερδών της επιχείρησης και με αντίστοιχο τρόπο το επιδιώκουν και οι υπόλοιπες ομάδες²⁴.

3.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

3.3.1 Ανάλογα με τη θέση του διενεργούντος ανάλυση

- **Εσωτερική**: όταν πραγματοποιείται από άτομα που βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση όπως, από τους υπαλλήλους ή από ελεγκτές
- **Εξωτερική** : όταν πραγματοποιείται από τράπεζες, οικονομολόγους ή γενικά τρίτους, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση

²² Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ 32

²³ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ. 31

²⁴ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ 33

Η εσωτερική ανάλυση είναι πιο αξιόπιστη καθώς έχει περισσότερα στοιχεία στη διάθεσή της ενώ η εξωτερική ανάλυση στηρίζεται μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις²⁵.

3.3.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

- **Τυπική :** ελέγχεται αν εφαρμόζονται οι σωστές αρχές για τη σύνταξη του ισολογισμού δηλαδή σαφήνεια, ειλικρίνεια και ομοιομορφία.
- **Ουσιαστική :** είναι η ανάλυση που γίνεται με τη χρήση αριθμοδεικτών

Η τυπική ανάλυση αποτελεί προϋπόθεση για την ουσιαστική ανάλυση²⁶.

²⁵ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ. 106-107

²⁶ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοσης. 107-108

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

4.1 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό θα αναλύσουμε τη σημασία των αριθμοδεικτών γιατί είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή οι οικονομικές μονάδες προσελκύουν με τη δραστηριότητά τους ομάδες ατόμων οι οποίες ενδιαφέρονται να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις αυτών αναζητώντας χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες οι οποίες θα τις οδηγήσουν σε ορθές αποφάσεις.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός αλλού το οποίο περιέχεται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρανομαστή μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση η οποία μπορεί να επηρεάσει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων²⁷. Έτσι λοιπόν δεν μπορούμε να πάρουμε δύο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό και να φτιάξουμε αριθμοδείκτη γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία. Όπως επίσης καμία αξία δεν έχει και ένας αριθμοδείκτης από μόνος του, είναι απαραίτητο να γίνει η σύγκρισή του με ένα από τα εξής:

- ⊕ με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της ίδιας επιχείρησης
- ⊕ με τον ίδιο αριθμοδείκτη του ίδιου έτους αλλά με άλλη επιχείρηση του ίδιου κλάδου
- ⊕ με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης

Με κάθε μία από αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν και διαφορετικά αποτελέσματα που κατά αντιστοιχία είναι τα εξής:

- ⊕ μπορούμε να δούμε εάν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη
- ⊕ μπορούμε να δούμε τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο

²⁷ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ. 55

☉ εξετάζουμε κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της²⁸

Οι αριθμοδείκτες παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες τόσο στη διοίκηση της επιχείρησης όσο και σε έναν εξωτερικό αναλυτή. Οι πληροφορίες αυτές αν και είναι ακριβείς και αξιόπιστες, η μη σωστή ανάλυσή τους μπορεί να δώσει λανθασμένα αποτελέσματα για αυτό πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στον τρόπο που ερμηνεύονται.

4.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται πιο συχνά είναι οι εξής :

- Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων
- Αριθμοδείκτες Αυτοχρηματοδότησης
- Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Δαπανών
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

4.3 Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού

Οι αναλυτές πριν προχωρήσουν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης οφείλουν να γνωρίζουν το είδος της επιχείρησης. Τη δυνατότητα αυτή τους την παρέχουν οι αριθμοδείκτες δομής ενεργητικού.



$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια (- αποσβεσμένα πάγια)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

²⁸ Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σ.116



$$\text{Βαθμός Κυκλοφορούντος} = \frac{\text{Κυκλοφορούν}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$



$$\text{Σχέσεις Παγίων και Κυκλοφορούν} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφοριακά}}$$

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες οδηγούν στη συσχέτιση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης προς το **κυκλοφορούν** ενεργητικό ,όπου βάση του Ε.Γ.Λ.Σ είναι **αποθέματα + απαιτήσεις + χρεόγραφα + διαθέσιμα** , και είναι δυνατόν να προκύψουν οι ακόλουθες σχέσεις :

Πάγια > Κυκλοφορούν ➔ επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας (για παράδειγμα βιομηχανική ή μεταφορική)

Πάγια < Κυκλοφορούν ➔ επιχείρηση εντάσεως κυκλοφοριακής ταχύτητας (για παράδειγμα εμπορική επιχείρηση)

Πάγια = Κυκλοφορούν ➔ μικτές επιχειρήσεις

Οι επιχειρήσεις τύπου Πάγια >Κυκλοφορούν έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από τις επιχειρήσεις τύπου Πάγια < Κυκλοφορούν.

4.4 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων υπολογίζεται σε επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας και ελέγχει τι είδους κεφάλαια χρηματοδότησαν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία.




$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} > 1$$

Εάν ισχύει η παραπάνω σχέση τότε τα ίδια κεφάλαια φτάνουν για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια.

4.5 Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης

Ο υπολογισμός και ο προσδιορισμός των κερδών που παρακρατήθηκαν προκειμένου να αποθεματοποιηθούν δίδεται από την εξής σχέση:


$$\text{Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης} = \frac{\text{Αποθεματικά Μετοχικό Κεφάλαιο}}$$

Στον αριθμητή του κλάσματος περιλαμβάνονται τα πάσης φύσεως αποθεματικά ενώ στον παρανομαστή φαίνονται τα κεφάλαια που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των κερδών, που παρακρατήθηκαν μέσα στην επιχείρηση για αυτοχρηματοδότηση. Το ύψος του δείκτη δηλαδή, εξαρτάται από την ύπαρξη κερδών και από την ασκηθείσα πολιτική αποθεματοποίησης. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από τον αντίστοιχο προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι. Γενικότερα η αποθεματοποίηση συμφέρει την επιχείρηση διότι αυξάνει το ίδιο κεφάλαιο και συγχρόνως βελτιώνει τη θέση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, διότι η ενίσχυση των επιχειρήσεων με δικά τους κεφάλαια μειώνει την εξάρτηση που έχουν από τα ξένα κεφάλαια.

4.6 Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου

Το κεφάλαιο μιας επιχείρησης αποτελείται από το ίδιο και από το ξένο κεφάλαιο. Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε τι ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου αποτελείται από ίδιο κεφάλαιο και τι ποσοστό από ξένο. Οι αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου μας δείχνουν ακριβώς αυτό και αρκεί να χρησιμοποιούμε έναν από τους τρεις αφού όλοι μας δείχνουν το ίδιο, δηλαδή το βαθμό ανεξαρτησίας της επιχείρησης από πλευράς χρηματοδότησεως.



$$\text{Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}}$$



$$\text{Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}}$$



$$\text{Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Από τις παραπάνω σχέσεις μπορούμε να διαπιστώσουμε εάν μια επιχείρηση δεν εξαρτάται από ξένα κεφάλαια, όταν ο Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας είναι μεγαλύτερος από 50% ή όταν ο Δείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου είναι μικρότερος από 50%. Αντίθετα εξαρτάται από ξένα κεφάλαια όταν ο Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας είναι μικρότερος από 50% ή όταν ο Δείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου είναι μεγαλύτερος από 50%.

Ουσιαστικά ελέγχουμε τι ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου αποτελείται από Ίδια κεφάλαια και τι ποσοστό από Ξένα. Εάν το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από ότι των ξένων συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια και έτσι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της .

Αντίθετα εάν το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου αποτελείται από ξένα κεφάλαια η επιχείρηση βρίσκεται σε δύσκολη θέση και εξαρτάται από δανεισμό. Σε αυτή την περίπτωση, συνήθως, τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα του 50% οπότε πρέπει να ελεγχθεί αν το μεγαλύτερο μέρος του ξένου κεφαλαίου προέρχεται από βραχύχρονα ή μακρόχρονα κεφάλαια και αυτό επιτυγχάνεται με την χρήση ενός από τους παρακάτω αριθμοδείκτες:

$$\frac{\text{Ξένες Βραχυρόνιες Υποχρεώσεις}}{\text{Ξένο Κεφάλαιο}}$$

$$\frac{\text{Ξένες Βραχύχρονες Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικό κεφάλαιο}}$$

Εάν το αποτέλεσμα που θα προκύψει είναι μεγαλύτερο από 50% σημαίνει ότι η επιχείρηση πρέπει να εξοφλήσει πάνω από το μισό των υποχρεώσεων της μέχρι το τέλος της χρήσης και πρέπει να ελέγξουμε με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας εάν έχει τη δυνατότητα να τις εξοφλήσει²⁹.

4.7 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα³⁰.

Το πόσο σημαντική είναι η ρευστότητα για μια επιχείρηση μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό εάν αναλογιστούμε τι θα γινόταν εάν δεν υπήρχε επαρκής ρευστότητα. Κατ' αρχήν δεν θα είχε τη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεών της και ως συνέπεια θα παρουσίαζε δυσχέρεια στις αγορές οπότε και στις πωλήσεις. Οι τράπεζες καθώς και οι πιστωτές δεν θα της είχαν εμπιστοσύνη δηλαδή θα επηρεαζόταν η πιστοληπτική της ικανότητα.. Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής :

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)
2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acid-test ratio)
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)
4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive interval ratio)³¹

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Έτσι, οι αριθμοδείκτες

²⁹ Σημειώσεις κ. Σταθάκη

³⁰ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ. 183

³¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ. 51

ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα³².

Η μελέτη της ρευστότητας εκτός από τη Διοίκηση ενδιαφέρει και όλους όσους σχετίζονται με οποιονδήποτε τρόπο με αυτή, είτε είναι πιστωτές είτε προμηθευτές είτε είναι μέτοχοι, καθώς θέλουν να γνωρίζουν εάν πρόκειται να εισπράξουν τις απαιτήσεις ή τα κέρδη τους αντίστοιχα.

4.7.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης έμμεσης ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (working capital ratio) υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμητής περιλαμβάνει το κυκλοφορούν ενεργητικό δηλαδή τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), τις απαιτήσεις, τα αποθέματα αλλά και τις προκαταβολές των προμηθευτών. Ο παρανομαστής περιλαμβάνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών) αλλά και τις προκαταβολές των πελατών³³.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης **δείχνει** εκτός από το μέτρο της ρευστότητας και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση που αντιμετωπίσει ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης ή έκτακτες ανάγκες όπως απεργίες ή καταστροφές³⁴. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο καλύτερη είναι η θέση της συγκεκριμένης

³² Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ. 52

³³ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ. 54

³⁴ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ.184

επιχείρησης³⁵. Δεν είναι δυνατόν να υπάρχει ένας πρότυπος αριθμοδείκτης, αρκεί να βρίσκεται γύρω στο 2 ή στο 200%, για μια εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση, για να θεωρείται επαρκής³⁶. Εάν είναι πολύ μεγαλύτερος από το 2 ή το 200% θεωρείται υπερεπαρκής ενώ όταν είναι μικρότερος του 2 ή 200% είναι υποεπαρκής και όταν είναι πολύ μικρότερος από το 2 ή 200% θεωρείται ανεπαρκής³⁷.

Η ανάλυση της γενικής ρευστότητας μπορεί να γίνει είτε διαχρονικά είτε διαστρωματικά. Με τη διαχρονική ανάλυση εξετάζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να βελτιώνει τη ρευστότητα από έτος σε έτος, ενώ με τη διαστρωματική ανάλυση εξετάζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να συγκρίνεται με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου³⁸.

Σημαντική είναι η συνεχής παρακολούθηση του δείκτη για μια σειρά ετών και σε περίπτωση που έχει συνεχής πτώση τότε είναι σκόπιμο να γίνει διερεύνηση των αιτιών³⁹. Σε γενικές γραμμές όταν είναι χαμηλός ο αριθμοδείκτης έχει μεγαλύτερο κίνδυνο η επιχείρηση από όταν είναι υψηλός, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της γιατί ενδέχεται να υπάρχει υπεραποθεματοποίηση έτοιμων προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, απαιτήσεις σε καθυστέρηση, απαιτήσεις που εξοφλούνται με δόσεις οπότε γίνονται μακροπρόθεσμες απαιτήσεις⁴⁰.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν και το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο. Αυτό σημαίνει ότι μια επιχείρηση που το μεγαλύτερο ποσοστό των κυκλοφοριακών της αποτελείται από ρευστά και σε μικρότερο ποσοστό από αποθέματα, είναι σε καλύτερη θέση από μια άλλη επιχείρηση του κλάδου που έχει τον ίδιο αριθμοδείκτη

³⁵ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ. 55

³⁶ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.56

³⁷ Σημειώσεις κ. Σταθάκη

³⁸ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ. 190

³⁹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.56

⁴⁰ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.56

γενικής ρευστότητας αλλά το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφοριακού αποτελείται από αποθέματα⁴¹.

Η ανάλυση είναι απαραίτητη και στους πιστωτές της επιχείρησης γιατί παρέχει ένδειξη του βαθμού ασφάλειας για χορηγήσεις, δηλαδή δείχνει την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεων της⁴². Από μεριά των μετόχων δεν είναι απαραίτητο ότι αρκεί ένας υψηλός αριθμοδείκτης γιατί ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα θέση, ειδικά στην περίπτωση που η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει πολλά αποθέματα ή τέλος έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της⁴³.

4.7.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης ή Πραγματικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας παρέχει μια ακριβή ένδειξη της ικανότητας, ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και σε αντίθεση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά⁴⁴.



**Αριθμοδείκτης Ειδικής = Κυκλοφοριακά – Αποθέματα + Διαθέσιμα
Ρευστότητας Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις**

Ο αριθμητής δεν πρέπει να περιλαμβάνει : τα αποθέματα γιατί απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώλησή τους, τις πρώτες και βοηθητικές ύλες γιατί δεν γνωρίζουμε εάν θα μετατραπούν σύντομα σε έτοιμα προϊόντα, τις προκαταβολές γιατί χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα⁴⁵ και τις αμφίβολης είσπραξης απαιτήσεις δηλαδή τις επισφαλείς.

⁴¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.55

⁴² Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.56

⁴³ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.57

⁴⁴ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.60

⁴⁵ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.61

Ο παρανομαστής του κλάσματος περιλαμβάνει όλες τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εκτός από τις προκαταβολές που έχουν προεισπραχθεί από τους πελάτες της επιχείρησης⁴⁶.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας **δείχνει** πόσες φορές καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Αν η τιμή του δείκτη είναι \geq του 1 ή 100% τότε η τιμή αυτή δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, οπότε ο δείκτης χαρακτηρίζεται επαρκής και ικανοποιητικός. Εάν όμως ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας είναι \leq του 1 ή 100%, αυτός χαρακτηρίζεται είτε υποεπαρκής είτε ανεπαρκής γιατί τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης⁴⁷.

4.7.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες και τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας μόνο τα μετρητά που έχει στην διάθεση της⁴⁸ και θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται από 35% έως και 45%.



$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της⁴⁹.

⁴⁶ Σημειώσεις κ. Σταθάκη

⁴⁷ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.61

⁴⁸ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.62

⁴⁹ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.63

4.7.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι ο καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος. Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, εμφανίζουν την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης για τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που υπολογίζονται. Στηριζόμενοι στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού της δεδομένης χρονικής στιγμής ενδέχεται να δίνεται μια παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων. Πολλές φορές μπορεί να γίνει και εσκεμμένα ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών σε περιόδους που υπάρχουν ικανοποιητικά κυκλοφοριακά⁵⁰.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (μετρητά, χρεόγραφα και απαιτήσεις εισηγμένα στο χρηματιστήριο) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά⁵¹.



$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}{\text{.}}$$

Στις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται οι τρέχουσες και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης. Ο υπολογισμός των λειτουργικών δαπανών γίνεται ως εξής :

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{δαπάνες διοικήσεως} + \text{δαπάνες διάθεσης} + \text{διάφορες καθημερινές πληρωμές}}{365 (\text{ ημέρες })^{52}}$$

Στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες που δεν συνεπάγονται εκροή μετρητών όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωμένα έξοδα, και προκαταβολές.

⁵⁰ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.63

⁵¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.64

⁵² Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.64

Τα στοιχεία για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος αντλούνται από τον ισολογισμό τέλους χρήσης και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης⁵³.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

Παρ' όλα αυτά είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο είναι καλύτερος ή όχι των άλλων αριθμοδεικτών⁵⁴.

4.8 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν "πόσες φορές" ανανεώνονται μέσω των πωλήσεων τα εξεταζόμενα στοιχεία (αποθέματα, απαιτήσεις, ενεργητικό, βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, ίδια κεφάλαια). Δηλαδή δείχνουν πόσο εντατικά βοηθάνε τα εξεταζόμενα στοιχεία, στην επίτευξη των πωλήσεων.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής :

- ⊗ Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- ⊗ Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
- ⊗ Κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων
- ⊗ Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού
- ⊗ Κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

4.8.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματά της γρήγορα⁵⁵.



$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα}}$$

⁵³ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.63

⁵⁴ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.66

⁵⁵ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.83

Εάν ο αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει το κόστος πωληθέντων τότε χρησιμοποιεί τις καθαρές πωλήσεις. Όσο για τα αποθέματα χρησιμοποιούμε το μέσο απόθεμα γιατί το ύψος των αποθεμάτων τέλους χρήσης δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Όπου : **Μέσο Απόθεμα = αρχικό απόθεμα + τελικό απόθεμα**

2

Εμάς όμως μας ενδιαφέρει η χρονική διάρκεια ανανέωσης των αποθεμάτων, που υπολογίζεται με τη βοήθεια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Διαιρούμε τους μήνες του έτους (12) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και αυτό που θα προκύψει είναι σε πόσους μήνες ρευστοποιούνται τα αποθέματα⁵⁶. Μπορούμε όμως να το υπολογίσουμε και σε μέρες εάν στον αριθμητή του κλάσματος βάλουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365)⁵⁷.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, όμως όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα υπεραποθεματοποίησης.

Η υπεραποθεματοποίηση δεν θεωρείται και από τις καλύτερες πολιτικές ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Ενώ μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων δεν συνδέεται απόλυτα και με υψηλά κέρδη, διότι αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την επιχείρηση στην προσπάθεια της να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με χαμηλότερη τιμή.

Έτσι πολλές φορές μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων να αποδειχθεί περισσότερο επικερδής από μία υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων⁵⁸.

Η σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ίσως δεν έχει αξία όταν γίνεται για διαφορετικές επιχειρήσεις του κλάδου γιατί ενδέχεται να έχουν χρησιμοποιηθεί διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης των αποθεμάτων. Έτσι δίνει περισσότερες πληροφορίες η χρησιμοποίησή του για μια σειρά ετών της ίδια επιχείρησης⁵⁹.

⁵⁶ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.84

⁵⁷ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.85

⁵⁸ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.86

⁵⁹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.88

4.8.2 Κυκλοφορική Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης.



$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Όπου : **Μέσος όρος απαιτήσεων** = $\frac{\text{απαιτήσεις αργής} + \text{απαιτήσεις τέλους}}{2}$

2

Χρησιμοποιούμε το μέσο όρο απαιτήσεων, αφού οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για όλη τη διάρκεια της χρήσης⁶⁰.

Με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της δηλαδή το χρονικό διάστημα από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που έμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις.

365

Παραμονή εισπράξης απαιτήσεων = $\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$

Η εισπράξη των απαιτήσεων υπολογίζεται σε ημέρες⁶¹.

Οπότε εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος, η επιχείρηση έχει μικρή διάρκεια παραμονής των εισπράξεων, θετικό για αυτήν.

Ένας μικρός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι ίσως η επιχείρηση να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της⁶².

Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων είναι εξίσου χρήσιμη και στη σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του κλάδου αλλά και στην ανάλυση του αριθμοδείκτη για την ίδια επιχείρηση για μια σειρά ετών.

⁶⁰ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.71

⁶¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.72

⁶² Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.73

4.8.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Υποχρεώσεων Μέσο ύψος βραχυχρόνιων υποχρεώσεων}}$$

Όπου : $\text{Μέσο ύψος βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{υποχρεώσεις αρχής} + \text{υποχρεώσεις τέλους}}{2}$

Εάν δεν δίνονται οι αγορές τότε χρησιμοποιούμε το κόστος πωληθέντων και εάν δεν δίνεται ούτε αυτό τότε χρησιμοποιούμε τις πωλήσεις⁶³.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, τότε έχουμε σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης⁶⁴.

Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Σε σχέση με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων πρέπει να ισχύει : **Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων > Κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων** γιατί αυτό δείχνει ότι οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία αφού είναι σαν να χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

Πρέπει να σημειωθεί ότι πολλές φορές ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα ενώ κάποιες άλλες παραμένουν απλήρωτες για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε αυτές τις περιπτώσεις η μέση διάρκεια παραμονής απλήρωτων υποχρεώσεων επηρεάζεται και δεν δείχνει την πραγματική εικόνα⁶⁵.

⁶³ Σημειώσεις κ. Σταθάκη

⁶⁴ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.79

⁶⁵ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.81

4.8.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις.



$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ένας υψηλός δείκτης :

Δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Ένας χαμηλός δείκτης :

Αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων.

Εάν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων ή να ρευστοποιήσει κάποια από αυτά.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού έχει μεγαλύτερη σημασία εάν συγκρίνεται με το μέσο όρο του κλάδου . Ωστόσο και η χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών της ίδιας επιχείρησης παρέχει στοιχεία, μια συνεχής αύξηση δείχνει πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού που συνδέεται ή με αύξηση των πωλήσεων ή με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Ενώ η συνεχής μείωση σημαίνει μικρότερη χρησιμοποίηση του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίου στα στοιχεία του ενεργητικού.

Δηλαδή ο αριθμοδείκτης δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί⁶⁶.

4.8.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις.

⁶⁶ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.93



$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Ιδίων Κεφαλαίων Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ουσιαστικά δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Ένας υψηλός δείκτης :

Δείχνει ότι η επιχείρηση έχει μεγάλες πωλήσεις σε σχέση με το μικρό ύψος των ιδίων κεφαλαίων και ενδεχομένως να υπάρχουν αυξημένα κέρδη. Όμως από πλευρά ασφάλειας, η επιχείρηση είναι σε λιγότερο ευνοϊκή θέση γιατί λειτουργεί στηριζόμενη σε ξένα κεφάλαια.

Ένας χαμηλός δείκτης :

Ίσως να παρέχει ένδειξη ότι υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις⁶⁷.

Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί είναι ένας σύνθετος δείκτης. Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση⁶⁸.

4.9 Αριθμοδείκτες Δαπανών

Οι αριθμοδείκτες δαπανών δείχνουν πως χρησιμοποιεί η επιχείρηση τις επιμέρους δαπάνες της έναντι των δαπανών λειτουργίας.

4.9.1 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

⁶⁷ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.97

⁶⁸ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.98

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

Όπου στα λειτουργικά έξοδα περιλαμβάνονται τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης και γενικών εξόδων.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης δεν είναι θετικός για την επιχείρηση, γιατί δείχνει ότι το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένουν στην επιχείρηση βρίσκονται σε τέτοιο επίπεδο που ενδέχεται να μην επαρκούν για να καλύψουν τα έξοδα της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση πρέπει να ελεγχθεί μήπως δεν γίνονται προσπάθειες συμπίεσης των εξόδων από τη διοίκηση της επιχείρησης, ή αν αυτά αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις. Για να το καταφέρουμε αυτό ελέγχουμε την κάθε κατηγορία των λειτουργικών εξόδων χωριστά. Το αποτέλεσμα που παίρνουμε είναι ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα.

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων} * 100}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Δείχνει το ποσοστό καθαρών πωλήσεων απορροφά το κόστος πωληθέντων.

$$\frac{\text{Έξοδα διοίκησης} * 100}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Δείχνει το ποσοστό των εξόδων διοίκησης στις καθαρές πωλήσεις.

$$\frac{\text{Έξοδα διάθεσης} * 100}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Δείχνει το ποσοστό των εξόδων διάθεσης στις καθαρές πωλήσεις⁶⁹.

⁶⁹ Σημειώσεις κ. Σταθάκη

4.10 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδος και ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους, τον κάθε ένα για διαφορετικού λόγους⁷⁰.

Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι :

- Ⓢ Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Ⓢ Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Ⓢ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Ⓢ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου
- Ⓢ Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
- Ⓢ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού⁷¹

4.10.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση.



$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όπου ➡ **Μικτά Κέρδη = Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων**

Ένας υψηλός δείκτης :

- Επιτρέπει στην επιχείρηση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να μένει ένα ικανοποιητικό ποσοστό καθαρού κέρδους
- Είναι ενδεικτικός ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιτυγχάνει φθηνές αγορές και πωλεί σε υψηλές ή έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει χωρίς δυσκολία σε μια αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων⁷².

⁷⁰ Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σ.221

⁷¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.100

⁷² Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.102

Ένας χαμηλός δείκτης :

- Δείχνει μία όχι πετυχημένη πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων, δηλαδή στασιμότητα στις πωλήσεις ως αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να πετύχουν χαμηλές τιμές.

Υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα χαμηλό περιθώριο κέρδους προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεών της.

Γενικά, ενώ προτιμάται ένας υψηλός αριθμοδείκτης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες.

Επίσης θα πρέπει να αναφερθεί ότι η σχέση του κόστους πωληθέντων με τις πωλήσεις εξαρτάται από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Σε περιόδους πληθωρισμού αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει σαν αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) από ότι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων)⁷³.

4.10.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους θεωρείται ένας από τους σπουδαιότερους που χρησιμοποιούν οι αναλυτές για την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών.

Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που έχει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της.



$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όπου στα καθαρά κέρδη δεν περιλαμβάνονται μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (που προέρχονται από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχμών και άλλα) όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (όπως ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων)⁷⁴.

⁷³ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.103

⁷⁴ Νιάρχου Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.103

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Εάν έχουμε στη διάθεσή μας τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους μπορούμε να αντλήσουμε οικονομικές πληροφορίες για την επιχείρηση :

Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους	
Σταθερός	Κάμψη	Δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις
Κάμψη	Σταθερός	Δυσανάλογη αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων

Εάν όμως και οι δύο αριθμοδείκτες μειώνονται και τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλότερο κόστος παραγωγής⁷⁵.

4.10.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου⁷⁶. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν και υπολογίζεται με τον εξής τύπο :



$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Ιδίων Κεφαλαίων}} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ένας υψηλός δείκτης :

- Αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, σε ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.α.

⁷⁵ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.105

⁷⁶ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.123

- Ωφελεί τους μετόχους, αφού τα ξένα κεφάλαια στην επιχείρηση κοστίζουν λιγότερο από ότι αποδίδουν σ' αυτή.

Ένας χαμηλός δείκτης :

- Είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκείς διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.α.) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο⁷⁷.

Υπάρχουν όμως φορές που η πληροφορία που δίνει η τιμή του δείκτη διαστρεβλώνεται. Μια τέτοια περίπτωση μπορεί να έχουμε σε μια αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που κάνει η εταιρία κατά τη διάρκεια του έτους και τότε ο παρανομαστής του κλάσματος υπολογίζεται με έναν από τους εξής τρόπους :

- Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων. Υπολογίζεται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων που υπήρχαν στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, σε περίπτωση που δεν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους⁷⁸.

Ίδια κεφάλαια αρχής + Ίδια κεφάλαια τέλους

2^{79}

- Σταθμικός μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων. Υπολογίζεται ο σταθμικός μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκαν μέσα στην χρήση, σε περίπτωση που είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους. Για τον σκοπό αυτό, στο ίδιο κεφάλαιο αρχής της χρήσης προστίθεται η μεταβολή του ιδίου κεφαλαίου, πολλαπλασιασμένη επί τόσα δωδέκατα, όσος είναι ο αριθμός

⁷⁷ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.128

⁷⁸ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.124

⁷⁹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.125

των μηνών που μεσολαβούν (από τη στιγμή της μεταβολής) μέχρι το τέλος της χρήσης⁸⁰.

$$\text{Αρχικό κεφάλαιο} + \text{μεταβολή ιδίων κεφαλαίων} * \text{αριθμός ημερών ή μηνών μέχρι το τέλος της χρήσης}$$

12 ή 365⁸¹

4.10.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης για το σύνολο των κεφαλαίων της (ίδια και ξένα).



$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{τόκοι ξένων κεφαλαίων}}{\text{Συνολικό Κεφαλαίο}} \quad \text{Συνολικό κεφάλαιο}$$

Όπου οι τόκοι ξένου κεφαλαίου, συναντώνται :

- Χρεωστικοί τόκοι
- Τόκοι και συναφή έξοδα
- Χρεωστικό υπόλοιπο του λογαριασμού 86.01 (χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα)

Ένας υψηλός δείκτης → δείχνει ότι η επιχείρηση έχει καλή πορεία

Ένας χαμηλός δείκτης → είναι εύκολο να μηδενιστεί σε περιόδους κρίσης

Η χρήση του αριθμοδείκτη είναι περισσότερο ωφέλιμη ιδιαίτερα στην περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας, με αυτήν, άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή σε περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης από έτος σε έτος⁸².

4.10.5 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ελέγχει εάν τα ξένα κεφάλαια επιδρούν θετικά ή όχι στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων.

⁸⁰ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.125

⁸¹ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.128

⁸² Σημειώσεις κ. Σταθάκη



$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόγλευσης} = \frac{\text{αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων}}$$

<u>Οικονομική Μόγλευση</u>		<u>Επίδραση των ξένων κεφαλαίων</u>
> 1	➔	Θετική
< 1	➔	Αρνητική
= 0	➔	Μηδενική

Συνοψίζοντας, η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρήση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στον δανεισμό είναι επωφελής γι αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων⁸³.

4.10.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της. Αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχειρήσεως.



$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

⁸³ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.134

Για τον υπολογισμό του εν λόγω αριθμοδείκτη τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων⁸⁴. Ακόμα στο σύνολο ενεργητικού δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία των λειτουργικών κερδών. Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πρέπει να υπολογίζεται ο μέσος όρος του ενεργητικού, ο οποίος δίνεται από τον παρακάτω τύπο.

Μέσος όρος ενεργητικού = ενεργητικό αρχής χρήσης + ενεργητικό τέλους χρήσης

2⁸⁵

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της υπό εξέταση επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης αναλύοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους⁸⁶.

4.11 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα έπρεπε να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

⁸⁴ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.114

⁸⁵ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.115

⁸⁶ Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση σ.118



$$\text{Κατά μετοχή κέρδη} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Δείχνει : το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή.

Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν γιατί όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.



$$\text{Κατά μετοχή μέρισμα} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Δείχνει : το ύψος του μερίσματος που διανέμεται κατά μετοχή.

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο και αυτό γιατί το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές απ' ότι ένα κυμαινόμενο.



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

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές. Επίσης οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό γιατί το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μια εξαρτάται από την μερισματική πολιτική που ακολουθεί.



$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα.



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



$$\text{Λόγος εσωτερικής προς} = \frac{\text{εσωτερική αξία κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή αξία}} \quad \text{τρέχουσα τιμή στο χρηματιστήριο}$$

Ο λόγος της εσωτερικής προς την χρηματιστηριακή αξία παρέχει ένδειξη, εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με την τρέχουσα αξία στο χρηματιστήριο.

Ισχύει : Εσωτερική αξία > τρέχουσα αξία ➡ Υποτίμηση

Εσωτερική αξία < τρέχουσα αξία ➡ Υπερτίμηση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ

5.1 Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία

Η εταιρία ιδρύθηκε στις 25/05/1972 (ΦΕΚ 939-25/05/1972) με έδρα το Δήμο Ηρακλείου Κρήτης, επωνυμία «ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» και διακριτικό τίτλο «ΜΙΝΟΑΝ LINES». Η εταιρία δραστηριοποιείται αμιγώς στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας τόσο σε γραμμές εσωτερικού όσο και σε γραμμές εξωτερικού. Οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με κωδικό MINOA. Οι αντίστοιχοι κωδικοί της μετοχής σε άλλα on line συστήματα είναι : Reuters: MILr.AT- Bloomberg: MINOA GA. Το σύνολο των μετοχών που διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, καθώς και ο μέσος σταθμισμένος αριθμός τους, ανέρχεται σε 70.926.000 κοινές ονομαστικές μετοχές. Κάθε μετοχή έχει δικαίωμα μία ψήφου. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας την 31/12/2009 ανερχόταν στο ποσό €291505860,00⁸⁷.

5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ

$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια (- αποσβεσμένα πάγια)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2007	$\frac{547.498.269,24}{672.425.562,68} = 0,81$
2008	$\frac{529.795.016,63}{681.030.283,66} = 0,78$
2009	$\frac{445.341.826,64}{647.721.390,18} = 0,69$

Το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού και κατά τα τρία έτη αποτελείται από πάγια περιουσιακά στοιχεία, αφού η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας και συγκεκριμένα είναι μεταφορική εταιρεία.

⁸⁷ http://www.minoan.gr/media/docs/2009/Notes_12m_2009_gr.pdf

■ **Κάλυψη Παγίων = $\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$**

2007	$\frac{268.180.949,17}{547.498.269,24} = 0,48$
2008	$\frac{266.618.437,93}{529.795.016,63} = 0,50$
2009	$\frac{309.038.753,16}{445.341.826,64} = 0,69$

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι αρκετά ώστε να χρηματοδοτούν τα πάγια και αυτό γίνεται αντιληπτό από τον αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων όπου σε κανένα έτος δεν είναι μεγαλύτερος από ένα. Επομένως η επιχείρηση για να καλύψει τα πάγια είναι υποχρεωμένη να ανατρέξει και στα ξένα κεφάλαια.

■ **Αριθμοδείκτης Αυτοχρηματοδότησης = $\frac{\text{Αποθεματικά}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο}}$**

2007	$\frac{58.262.295,73}{159.583.500,00} = 0,37$
2008	$\frac{58.361.495,73}{159.583.500,00} = 0,37$
2009	$\frac{58.361.495,73}{159.583.500,00} = 0,37$

Η επιχείρηση παρακρατεί κεφάλαια 37% (του μετοχικού κεφαλαίου) και αυτό τη συμφέρει γιατί αυξάνει τα ίδια κεφάλαια και έτσι βελτιώνει τη θέση της.

■ **Οικονομικής Αυτονομίας = $\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$**

2007	$\frac{268.180.949,17}{672.425.562,68} = 0,34$
2008	$\frac{266.618.437,93}{681.030.283,66} = 0,39$
2009	$\frac{309.038.753,16}{647.721.390,18} = 0,48$

Από τον αριθμοδείκτη οικονομικής αυτονομίας αποδεικνύεται ότι η επιχείρηση και τα τρία έτη έχει ίδια κεφάλαια μικρότερα του 50% του συνολικού κεφαλαίου οπότε έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο. Συγκεκριμένα κατά το 2007 η εξάρτηση της επιχείρησης από Ξένα Κεφάλαια ήταν 0,66 ή 66%, αφού τα ίδια κεφάλαια

αποτελούν το 0,34 ή 34% του συνολικού κεφαλαίου. Παρατηρείται όμως μείωση της εξάρτησης κατά τα έτη 2008 και 2009 σε 61% και 52% αντίστοιχα. Παρ' όλα αυτά, δεν παύει να εξαρτάται το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων της από ξένα κεφάλαια. Γι' αυτό πρέπει να ελεγχθεί ένα πρόκειται για ξένα μακρόχρονα ή βραχύχρονα κεφάλαια.

Ξένες Βραχύχρονες Υποχρεώσεις
Συνολικό Κεφάλαιο

2007	$\frac{193.743.431,18}{672.425.562,68} = 0,29$
2008	$\frac{71.394.856,45}{681.030.283,66} = 0,10$
2009	$\frac{331.657.118,84}{647.721.390,18} = 0,51$

Κατά τα δύο πρώτα έτη, 2007 και 2008 πρέπει να εξοφληθούν μέσα στο έτος μόνο το 29% και το 10% αντίστοιχα, που αποτελούν τις ξένες βραχύχρονες υποχρεώσεις, αρκετά μικρά ποσοστά που είναι ωφέλιμο για την επιχείρηση αν και θα εξεταστούν και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας για να εξακριβώσουμε εάν είναι σε θέση να εξοφλήσει αυτές τις υποχρεώσεις. Όμως το 2009 ο αριθμοδείκτης είναι 51%, οπότε πάνω από τις μισές υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι βραχύχρονες. Αυτό δεν είναι προς όφελός της γιατί ενδέχεται να μην καταφέρει να τις καλύψει.

■ **Γενική Ρευστότητα = $\frac{\text{αποθέματα} + \text{απαιτήσεις} + \text{διαθέσιμα}}{\text{Βραχυρόνιες Υποχρεώσεις}}$**

2007	$\frac{49.912.159,51}{193.743.431,18} = 0,25$
2008	$\frac{73.205.796,84}{71.394.856,45} = 1$
2009	$\frac{113.766.422,17}{331.657.118,84} = 0,34$

Ένας ικανοποιητικός αριθμοδείκτης πρέπει να κυμαίνεται περίπου στο δυο, όμως στην ελεγχόμενη επιχείρηση είναι πολύ πιο χαμηλός και αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυρόνιες υποχρεώσεις της.

■ **Ειδική Ρευστότητα = $\frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$**

2007	$\frac{45.359.611,51}{193.743.431,18} = 0,23$
2008	$\frac{67.698.739,06}{71.394.856,45} = 0,94$
2009	$\frac{53.057.159,16}{331.657.118,84} = 0,16$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δίνει πιο σαφή εικόνα για τη δυνατότητα εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, αφού δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα τα οποία ενδέχεται να αποτελούν μεγάλο μέρος του κυκλοφορούν ενεργητικού αλλά δεν αποφέρουν άμεσα μετρητά. Οι απαιτήσεις και τα διαθέσιμα είναι τα στοιχεία του ενεργητικού που είναι αμέσως ρευστοποιήσιμα. Για να είναι ικανοποιητικός αυτός ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα και κάτι τέτοιο δεν ισχύει. Μόνο το έτος 2008 βρίσκεται αρκετά κοντά στη μονάδα και μπορεί να θεωρηθεί σχεδόν επαρκής. Αντίθετα κατά το 2009 είναι ανεπαρκής, σημειώνοντας μεγάλη πτώση από το προηγούμενο έτος. Ένας ανεπαρκής δείκτης δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

■ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$**

2007	$\frac{138.127.079,63}{\frac{4.030.255,95 + 4.552.578,00}{2}} = 32,18$
2008	$\frac{161.764.241,24}{\frac{5.507.057,78 + 4.552.578,00}{2}} = 32,16$
2009	$\frac{149.774.376,20}{\frac{6.113.772,18 + 5.507.057,78}{2}} = 25,77$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι αρκετά ικανοποιητικός καθώς βλέπουμε ότι ανανεώνει κατά μέσο όρο τα αποθέματά της 32 φορές το χρόνο για το 2007 και το 2008 και 25 φορές για το 2009. Το τελευταίο έτος ανανεώνει πιο αργά τα αποθέματα σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, δηλαδή τα αποθέματα καθυστερούν περισσότερο να μετατραπούν σε ρευστά.

■ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Πωλήσεων}}$**

2007	$\frac{195.701.520,97}{\frac{39.772.061,94 + 52.150.215,08}{2}} = 4,25$
2008	$\frac{213.629.400,19}{\frac{47.201.610,42 + 39.772.061,94}{2}} = 4,9$
2009	$\frac{171.117.525,27}{\frac{60.709.263,01 + 47.201.610,42}{2}} = 3,17$

Η απαιτήσεις εισπράττονται κατά μέσο όρο 4 φορές για το έτος 2007 και 4 για το 2008 ενώ το 2009 εισπράττονται ακόμη πιο αργά, 3 φορές. Για όλα τα έτη ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός και ιδιαίτερα το τελευταίο έτος έχει μειωθεί ακόμη περισσότερο. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι ίσως η επιχείρηση να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.

■ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$**

2007	$\frac{138.127.079,63}{\frac{193.743.431,18 + 99.657.729,35}{2}} = 0,94$
2008	$\frac{161.764.241,24}{\frac{71.394.856,45 + 193.743.431,18}{2}} = 1,2$
2009	$\frac{149.774.376,20}{\frac{331.657.118,84 + 71.394.856,45}{2}} = 0,74$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στο έτος πληρώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όμως μεγαλύτερη σημασία έχει η συσχέτιση του δείκτη αυτού με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Εάν ισχύει κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων > κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων είναι καλό για την επιχείρηση γιατί οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με πιο αργό ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Και στα τρία έτη η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη από την κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων. Η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία αφού είναι σαν να χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

■ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$**

2007	$\frac{195.701.520,97}{672.425.562,68} = 0,29$
2008	$\frac{213.629.400,19}{681.030.283,66} = 0,31$
2009	$\frac{171.117.525,27}{647.721.390,18} = 0,26$

Ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να ρευστοποιήσει κάποια από αυτά.

■ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$**

2007	$\frac{195.701.520,97}{268.180.949,17} = 0,73$
2008	$\frac{213.629.400,19}{266.618.437,93} = 0,80$
2009	$\frac{171.117.525,27}{309.038.753,16} = 0,55$

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ίσως παρέχει ένδειξη ότι υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως ο αριθμοδείκτης έχει περιορισμένη αξία.

■ **Αριθμοδείκτης Δαπανών = $\frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$**

Όπου αναλύεται στους εξής:

- $\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
- $\frac{\text{Έξοδα διοίκησης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
- $\frac{\text{Έξοδα διάθεσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$

	2007	2008	2009
Γενικός δείκτης δαπανών	$\frac{167.003.282,68}{195.701.520,97} = 85,3\%$	$\frac{189.905.420,38}{213.629.400,19} = 88,8\%$	$\frac{181.245.570,02}{171.117.525,27} = 105,9\%$
<u>Κόστος πωληθέντων *100</u> Καθαρές πωλήσεις	$\frac{138.127.079,63}{195.701.520,97} = 70,5\%$	$\frac{161.764.241,24}{213.629.400,19} = 75,72\%$	$\frac{149.774.376,20}{171.117.525,27} = 87,5\%$
<u>Έξοδα διοίκησης *100</u> Καθαρές πωλήσεις	$\frac{9.357.204,72}{195.701.520,97} = 9,5\%$	$\frac{8.560.678,02}{213.629.400,19} = 4\%$	$\frac{8.300.776,44}{171.117.525,27} = 4,8\%$
<u>Έξοδα διάθεσης *100</u> Καθαρές πωλήσεις	$\frac{19.457.138,58}{195.701.520,97} = 9,9\%$	$\frac{19.505.007,07}{213.629.400,19} = 9,1\%$	$\frac{22.477.838,50}{171.117.525,27} = 13,1\%$

Από το γενικό τύπο δαπανών των λειτουργικών εξόδων βλέπουμε ότι ένα μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις χρησιμοποιούνται για τα λειτουργικά έξοδα. Υπολογίζοντας τους επιμέρους δείκτες δαπανών παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων απορροφάται από το κόστος πωληθέντων. Συγκεκριμένα το 2007 απορροφάται 70,5%, το 2008 75,12% και το 2009 105,9%. Τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης απορροφούν πολύ μικρότερο ποσοστό των πωλήσεων και κατά τα τρία έτη.

Το τελευταίο έτος η επιχείρηση βρίσκεται σε χειρότερη θέση από τα δύο προηγούμενα αφού έχει αυξημένο δείκτη δαπανών.

 **Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους = $\frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$**

2007	$\frac{57.574.441,34}{195.701.520,97} = 29,42\%$
2008	$\frac{51.865.158,95}{213.629.400,19} = 24,28\%$
2009	$\frac{21.343.149,07}{171.117.525,27} = 12,47\%$

Μια επιχείρηση πρέπει να έχει ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους ώστε να μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα και συγχρόνως να της μένει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Στη συγκεκριμένη επιχείρηση το ποσοστό του μικτού κέρδους δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό και κατά το 2009 είναι ακόμη πιο χαμηλό. Είναι πιθανό η επιχείρηση να αντιμετωπίζει δυσκολία ικανοποίησης των εξόδων της αλλά και χαμηλά κέρδη.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * 100$$

2007	$\frac{10.570.873,09}{195.701.520,97} = 5,4\%$
2008	$\frac{1.983.788,76}{213.629.400,19} = 0,9\%$
2009	$\frac{42.420.315,23}{171.117.525,27} = 24,7\%$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους αν και είναι χαμηλός κατά τα δύο πρώτα έτη, παρατηρείται μεγάλη αύξηση από το 2008 στο 2009 και αυτό οφείλεται στα αυξημένα χρηματοοικονομικά έσοδα, όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα χρήσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

2007	$\frac{10.570.873,09}{268.180.949,17} = 3,9\%$
2008	$\frac{1.983.788,76}{266.618.437,93} = 0,7\%$
2009	$\frac{42.420.315,23}{309.038.753,16} = 13,7\%$

Ένας χαμηλός δείκτης, όπως στην περίπτωση μας είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως να μπορούμε να εντοπίσουμε που ακριβώς βρίσκεται η αδυναμία της επιχείρησης.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{τόκοι ξένου κεφαλαίου}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} * 100$$

2007	$\frac{10.570.873,09 + 25.036.595,86}{672.425.562,68} = 5,3\%$
2008	$\frac{1.983.788,76 + 25.054.821,24}{681.030.283,66} = 3,97\%$
2009	$\frac{42.420.315,23 + 10.216.315,29}{647.721.390,18} = 8,1\%$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες γιατί δείχνει την ικανότητα του συνολικού κεφαλαίου να δημιουργεί κέρδος ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων αυτών. Αν και κατά το 2009 παρατηρείται μια αύξηση του δείκτη, συνεχίζει να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα.

■ Αριθμοδείκτης οικονομικής μόγλευσης = $\frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου}}$

2007	$\frac{3,9}{5,3} = 0,73$
2008	$\frac{0,7}{3,97} = 0,17$
2009	$\frac{13,7}{8,1} = 1,69$

Η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής μόνο για το έτος 2009, για τα άλλα δυο έτη είναι αρνητική.

■ Αποδοτικότητα ενεργητικού = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} * 100}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$

2007	$\frac{10.570.873,09}{672.425.562,68} = 1,58\%$
2008	$\frac{1.983.788,76}{681.030.283,66} = 0,29\%$
2009	$\frac{42.420.315,23}{647.721.390,18} = 6,54\%$

Η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων έχει αυξηθεί από το 2008 στο 2009. Αν και είναι πολύ μικρά τα ποσοστά και για τα τρία έτη, είναι θετικό ότι υπάρχει μια αύξηση κατά το 2009.

5.3 Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2007	2008	2009
Βαθμός Παγιοποίησης	0,81	0,78	0,69
Κάλυψης Παγίων	0,48	0,5	0,69
Αυτοχρηματοδότησης	0,37	0,37	0,37
Οικονομική Αυτονομία	0,34	0,39	0,48
Ξένες Β.Υ / Συνολικό κεφάλαιο	0,29	0,10	0,51
Γενική Ρευστότητα	0,25	1	0,34
Ειδική Ρευστότητα	0,23	0,94	0,16
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	32,18	32,16	25,77
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	4,25	4,9	3,17
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	0,94	1,2	0,74
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,29	0,31	0,26
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,73	0,80	0,55
Γενικός Δείκτης Δαπανών	85,3%	88,8%	105,9%
<u>Κόστος πωληθέντων</u> Καθαρές πωλήσεις	70,5%	75,72%	87,5%
<u>Έξοδα διοίκησης</u> Καθαρές πωλήσεις	9,5%	4%	4,8%
<u>Έξοδα διάθεσης</u> Καθαρές πωλήσεις	9,9%	9,1%	13,1%
Μικτού Κέρδους	29,42%	24,28%	12,47%
Καθαρού Κέρδους	5,4%	0,9%	24,7%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	3,9%	0,7%	13,7%
Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου	5,3%	3,97%	8,1%
Οικονομικής Μόχλευσης	0,73	0,17	1,69
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	1,58%	0,29%	6,54%

5.4 Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρείας MINOAN LINES

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 2007

	<u>1/1-31/12/2007</u>	<u>1/1-31/12/2006</u>
Έσοδα πωλήσεων	195.701.520,97	206.703.062,77
Κόστος πωληθέντων	-138.127.079,63	-147.580.389,82
Μικτά κέρδη	57.574.441,34	59.122.672,95
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	436.856,37	12.021.101,73
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-19.457.138,58	-19.134.825,72
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-9.357.204,72	-9.654.793,96
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-61.859,75	-333.710,58
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων	29.135.094,66	42.020.444,42
Χρηματοοικονομικά έσοδα	6.527.931,67	2.614.354,01
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-25.037.379,00	-27.768.957,22
Κέρδη από συγγενείς επιχειρήσεις	-	-
Κέρδη προ φόρων	10.625.647,33	16.865.841,21
Φόροι εισοδήματος	-54.774,24	1.407.595,56
Κέρδη μετά από φόρους	10.570.873,09	18.273.436,77
<u>Κατανέμονται σε:</u>		
Μετόχους Εταιρίας	10.570.873,09	18.273.436,77
Μετόχους μειοψηφίας	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά & προσαρμοσμένα	0,15	0,26

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2007

	31/12/2007	31/12/2006
<u>Ενεργητικό</u>		
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	547.498.269,24	563.644.175,87
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	3.478.021,47	3.478.021,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	66.185.097,17	66.080.097,17
Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	-	4.311.622,45
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	45.096,33	31.079,19
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	617.206.484,21	637.544.996,15
Κυκλοφορούν ενεργητικό		
Αποθέματα	4.552.578,00	4.030.255,95
Απαιτήσεις	39.772.061,94	52.150.215,08
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	82.937,64	64.900,64
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	5.223.951,32	7.250.064,47
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.587.549,57	16.596.091,98
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	-	-
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	55.219.078,47	80.091.528,12
Σύνολο Ενεργητικού	672.425.562,68	717.636.524,27
<u>Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις</u>		
Ίδια κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας	-	3.446.811,90
Λοιπά αποθεματικά	58.262.295,73	57.732.295,73
Αποτελέσματα εις νέο	23.392.577,06	22.926.713,97
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	268.180.949,17	270.631.897,98
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	268.180.949,17	270.631.897,98
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	203.041.971,97	339.835.685,36
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	2.462.945,19	2.321.825,80
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	4.996.265,17	5.189.385,78
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	210.501.182,33	347.346.896,94
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	21.277.162,32	35.072.877,45
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	136.793.713,39	25.729.596,00
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	35.672.555,47	38.855.255,90
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	193.743.431,18	99.657.729,35
Σύνολο Υποχρεώσεων	404.244.613,51	447.004.626,29
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	672.425.562,68	717.636.524,27

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 2008

	<u>1/1-31/12/2008</u>	<u>1/1-31/12/2007</u>
Έσοδα πωλήσεων	213.629.400,19	195.701.520,97
Κόστος πωληθέντων	-161.764.241,24	-138.127.079,63
Μικτά κέρδη	51.865.158,95	57.574.441,34
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	775.779,70	436.856,37
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-19.505.007,07	-19.457.138,58
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-8.560.678,02	-9.357.204,72
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-75.494,05	-61.859,75
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων	24.499.759,51	29.135.094,66
Χρηματοοικονομικά έσοδα	2.586.742,83	6.527.931,67
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-25.102.713,58	-25.037.379,00
Κέρδη από συγγενείς επιχειρήσεις	-	-
Κέρδη προ φόρων	1.983.788,76	10.625.647,33
Φόροι εισοδήματος	-	-54.774,24
Κέρδη μετά από φόρους	1.983.788,76	10.570.873,09
 <u>Κατανέμονται σε:</u>		
Μετόχους Εταιρίας	1.983.788,76	10.570.873,09
Μετόχους μειοψηφίας	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά & προσαρμοσμένα	0,03	0,15

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2008

31/12/2008

31/12/2007

Ενεργητικό

Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

Πάγια περιουσιακά στοιχεία	529.795.016,63	547.498.269,24
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.545.643,12	-
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	3.777.871,47	3.478.021,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	66.185.097,17	66.185.097,17
Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	-	4.311.622,45
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	35.520,55	45.096,33
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	601.339.148,94	617.206.484,21

Κυκλοφορούν ενεργητικό

Αποθέματα	5.507.057,78	4.552.578,00
Απαιτήσεις	47.201.610,42	39.772.061,94
Αξιογραφα διαθέσιμα προς πώληση	82.545,30	82.937,64
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.402.792,58	5.223.951,32
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	20.497.128,64	5.587.549,57
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	-	-
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	79.691.134,72	55.219.078,47
Σύνολο Ενεργητικού	681.030.283,66	672.425.562,68

Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις

Ίδια κεφάλαια

Μετοχικό κεφάλαιο	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας	-	3.446.811,90
Λοιπά αποθεματικά	58.361.495,73	58.262.295,73
Αποτελέσματα εις νέο	21.730.865,82	23.392.577,06
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	266.618.437,93	268.180.949,17
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	266.618.437,93	268.180.949,17

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	335.811.729,93	203.041.971,97
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	2.402.123,32	2.462.945,19
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	4.803.136,03	4.996.265,17
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	343.016.989,28	210.501.182,33

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23.894.508,97	21.277.162,32
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	18.750.000,00	136.793.713,39
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28.750.347,48	35.672.555,47
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	71.394.856,45	193.743.431,18
Σύνολο Υποχρεώσεων	414.411.845,73	404.244.613,51
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	681.030.283,66	672.425.562,68

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 2009

	<u>1/1-31/12/2009</u>	<u>1/1-31/12/2008</u>
Έσοδα πωλήσεων	171.117.525,27	213.629.400,19
Κόστος πωληθέντων	-149.774.376,20	-161.764.241,24
Μικτά κέρδη	21.343.149,07	51.865.158,95
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	2.554.484,58	775.779,70
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-22.477.838,50	-19.505.007,07
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-8.300.776,44	-8.560.678,02
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-692.578,88	-75.494,05
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων	-7.573.560,17	24.499.759,51
Χρηματοοικονομικά έσοδα	60.425.045,32	2.586.742,83
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-10.431.169,92	-25.102.713,58
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	49.993.875,40	-22.515.970,75
(Ζημιές)/Κέρδη από συγγενείς επιχειρήσεις	-	-
Κέρδη προ φόρου εισοδήματος	42.420.315,23	1.983.788,76
Φόρος εισοδήματος	-	-
Κέρδη της χρήσης	42.420.315,23	1.983.788,76
Λοιπά συνολικά έσοδα		
Κέρδη/ (Ζημιές) αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους	42.420.315,23	1.983.788,76
<u>Τα κέρδη της χρήσης κατανομονται σε:</u>		
Ιδιοκτήτες μητρικής	42.420.315,23	1.983.788,76
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσεις μετά από φόρους	42.420.315,23	1.983.788,76
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά και προσαρμοσμένα	0,60	0,03

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2009

	31/12/2009	31/12/2008
<u>Ενεργητικό</u>		
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	445.341.826,64	529.795.016,63
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.504.443,07	1.545.643,12
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	3.683.028,19	3.777.871,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	-	66.185.097,17
Λοιπές επενδύσεις	77.500.000,00	-
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	35.712,00	35.520,55
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	528.065.009,90	601.339.148,94
Κυκλοφορούν ενεργητικό		
Αποθέματα	6.113.772,18	5.507.057,78
Απαιτήσεις	60.709.263,01	47.201.610,42
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	132.546,03	82.545,30
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	5.372.101,00	6.402.792,58
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	46.943.386,98	20.497.128,64
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	385.311,08	-
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	119.656.380,28	79.691.134,72
Σύνολο Ενεργητικού	647.721.390,18	681.030.283,66
<u>Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις</u>		
Ίδια κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά εύλογης αξίας	-	-
Λοιπά αποθεματικά	58.361.495,73	58.361.495,73
Αποτελέσματα εις νέο	64.151.181,05	21.730.865,82
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής	309.038.753,16	266.618.437,93
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	309.038.753,16	266.618.437,93
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δάνεια	-	335.811.729,93
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	2.415.529,30	2.402.123,32
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	4.609.988,88	4.803.136,03
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.025.518,18	343.016.989,28
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	4.956.992,61	23.894.508,97
Δάνεια	291.311.316,31	18.750.000,00
Υποχρεώσεις σχεδτιζόμενες με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	150.000,00	-
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	35.238.809,92	28.750.347,48
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	331.657.118,84	71.394.856,45
Σύνολο Υποχρεώσεων	338.682.637,02	414.411.845,73
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	647.721.390,18	681.030.283,66

5.5 Συμπέρασμα

Η πτυχιακή εργασία είναι αποτέλεσμα της εξωτερικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης MINOAN LINES.

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση των αριθμοδεικτών όπου αξιολογήθηκαν και αξιοποιήθηκαν τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων). Από την ανάλυση προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα:

Η Minoan Lines είναι μια επιχείρηση πάγιας περιουσίας, δηλαδή έχει περισσότερα πάγια στο σύνολο του ενεργητικού της σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία. Η κάλυψη αυτών των παγίων έχει γίνει από ίδια αλλά και από ξένα κεφάλαια. Είναι ωφέλιμο όταν έχουν χρησιμοποιηθεί περισσότερα ίδια όμως στην περίπτωση μας αυτό δε συμβαίνει. Ειδικά για τα δύο πρώτα έτη τα ξένα κεφάλαια καλύπτουν το 50% των παγίων ενώ το 2009 δείχνει ότι βρίσκεται σε καλύτερη θέση χρησιμοποιώντας μόνο 30% από ξένα κεφάλαια. Το τελευταίο έτος λοιπόν η επιχείρηση έχει καλύψει το 70% των παγίων με ίδια κεφάλαια και δεν αναγκάζεται να δανειστεί μεγάλο ποσό για να αποκτήσει τα πάγιά της.

Ελέγχοντας στη συνέχεια το ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το συνολικό κεφάλαιο διαπιστώνουμε ότι για τα πρώτα δύο έτη είναι 34% και 39% ενώ το 2009 είναι 48%. Βλέπουμε το δείκτη οικονομικής αυτονομίας να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο. Αν και το 2009 έχει μικρότερη εξάρτηση σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, δεν έχει καλύτερη πορεία γιατί το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων είναι βραχύχρονες ενώ για τα άλλα δυο έτη αποτελείται κυρίως από μακρόχρονες. Συγκεκριμένα οι Βραχύχρονες υποχρεώσεις για τα έτη 2007, 2008 και 2009 είναι 29%, 10% και 51% αντίστοιχα. Το τελευταίο έτος πρέπει να εξοφλήσει σχεδόν το μισό των υποχρεώσεών της μέσα στη χρήση.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας μας δείχνουν ότι η επιχείρηση δεν έχει τη δυνατότητα να πληρώνει τις υποχρεώσεις της παρά μόνο για το έτος 2008 με χρησιμοποίηση των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της. Για τα έτη 2007 και 2008 ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι 0,23 και 0,16 αντίστοιχα, ενώ για να θεωρείται ικανοποιητικός πρέπει να είναι ίσος με τη μονάδα ή αρκετά κοντά σε αυτή όπως συμβαίνει το 2008 που είναι 0,94.

Στην ανάλυση της ρευστότητας βοηθάνε και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας καθώς δείχνουν τη χρονική διάρκεια που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε ρευστά. Τα αποθέματα ανανεώνονται, δηλαδή μετατρέπονται σε ρευστά, 32 φορές το χρόνο για τα δυο πρώτα έτη και 25 φορές για το 2009. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις πληρώνονται σχεδόν μια φορά το χρόνο και για τα τρία έτη ενώ θετικό είναι ότι οι απαιτήσεις εισπράττονται πιο συχνά από ότι εξοφλούνται οι υποχρεώσεις, με αυτόν τον τρόπο είναι σαν να αυτοχρηματοδοτείται η επιχείρηση και έχει τη δυνατότητα πληρωμής των υποχρεώσεών της. Επιπλέον έγινε έλεγχος για το πόσο συχνά χρησιμοποιεί το ενεργητικό της και διαπιστώθηκε ότι δεν γίνεται εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων, οπότε δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Εκτός από τη ρευστότητα έγινε έλεγχος για τις δαπάνες της επιχείρησης και προκύπτει ότι ένα μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις χρησιμοποιείται για έξοδα. Συγκεκριμένα το 2007 δαπανούνται για την επίτευξη των πωλήσεων έξοδα 85,3%, το 2008 88,8% και το 2009 σημειώνει το μεγαλύτερο ποσοστό 105,9%. Αναλύοντας το δείκτη δαπανών για να μπορέσουμε να εντοπίσουμε που ακριβώς οφείλονται αυτά τα έξοδα παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων απορροφάται από το κόστος πωληθέντων σε ποσοστό 70,5%, 75,72% και 87,5% αντίστοιχα για τα έτη 2007, 2008 και 2009. Τα αμέσως επόμενα είναι τα έξοδα διάθεσης με ποσοστό πολύ μικρότερο 9,9%, 9,1% και 13,1% και το υπόλοιπο απορροφάται από τα έξοδα διοίκησης και άλλα έξοδα. Υπάρχει αύξηση των δαπανών κατά το 2009 και συγκεκριμένα αύξηση του κόστους πωληθέντων.

Επομένως τα κέρδη της επιχείρησης είναι αρκετά χαμηλά και για τα τρία έτη. Τα μικτά ανέρχονται στο 29,42%, στο 24,28% και στο 12,47% αντίστοιχα για τα έτη 2007, 2008 και 2009 και τα καθαρά 5,4%, 0,9% και 24,7%. Η επιχείρηση δεν έχει μεγάλο ποσοστό καθαρών κερδών παρ' όλα αυτά το 2009 έχει πολύ περισσότερα καθαρά κέρδη και αυτό οφείλεται στα αυξημένα χρηματοοικονομικά έσοδα.

Τέλος από τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, που υπολογίζεται με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων και αποδοτικότητας ξένων κεφαλαίων βλέπουμε ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική για το έτος 2009, αφού ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα.

Επικεντρώνοντας την προσοχή στο οικονομικό έτος 2009, διαπιστώνουμε ότι υπάρχει εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και κυρίως από βραχύχρονα τα οποία δεν έχει μεν τη δυνατότητα να τα εξοφλεί με στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται

εύκολα αλλά είναι σημαντικό ότι εισπράττει τις υποχρεώσεις της πριν εξοφλήσει τις απαιτήσεις της. Με αυτό τον τρόπο αποκτά ένα είδος αυτοχρηματοδότησης και δεν καθυστερεί τις υποχρεώσεις της. Όμως σε σχέση με τα προηγούμενα έτη παρουσιάζει μειωμένους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, δηλαδή ανανέωσης αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Παρ' όλα αυτά η επίδραση των ξένων κεφαλαίων φαίνεται θετική, από τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης και ακόμη ένα θετικό είναι η αύξηση του καθαρού κέρδους κατά το έτος 2009 που βέβαια συνεχίζει να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα στο 24% των συνολικών κεφαλαίων.

Σημαντική είναι και η παρακράτηση κεφαλαίου με τη μορφή αποθεματικών και ανέρχεται στο 37% του μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι δημιουργεί ίδια κεφάλαια, δηλαδή μια μορφή αυτοχρηματοδότησης.

Αρνητική φαίνεται η πιστοληπτική της ικανότητα μέσα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας με αποτέλεσμα οι τράπεζες να αποφεύγουν τη χρηματοδότησή της καθώς φοβούνται μήπως η επιχείρηση δεν έχει τη δυνατότητα να επιστρέψει το δανειζόμενο κεφάλαιο.

Βιβλιογραφία

1. Αδαμίδης Αργύρης Λ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση.
2. Κουκουλής Δημήτριος Α., Στεφάνου Κωνσταντίνος Ι. , Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτική Β. Γκιούρδας, Αθήνα 2004.
3. Δεδούσης Ηλίας, Γενικές Αρχές Λογιστικής προσαρμοσμένες στο Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο, Αθήνα 1994.
4. Κάντζος Κωνσταντίνος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδοτικός οίκος INTERBOOKS, Αθήνα 1994
5. Γκίκα Δημήτριου Χ. , Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002
6. Νιάρχου Νικήτα Α. , Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα – Πειραιάς 1997 Πέμπτη Έκδοση
7. Σαρσέντη Βασιλείου Ν. , Παπαναστασάτου Αναστασίου Σπ. , Λογιστική Εταιριών. Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002, Δ Έκδοση Προσαρμοσμένη στο Ευρώ
8. Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 200, 1^η έκδοση
9. http://www.taxheaven.gr/show_law.php?id=3708
10. http://www.minoan.gr/media/docs/2009/Notes_12m_2009_gr.pdf
11. http://www.minoan.gr/media/docs/2009/Notes_12m_2009_gr.pdf
12. http://www.minoan.gr/media/docs/2008/Notes_12m_2008_gr.pdf
13. http://www.minoan.gr/media/docs/2007/Notes_12m_2007_gr.pdf