



ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ :
«ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ SUPER MARKET
ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε.»**

[2018]

ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ:

ΚΟΥΤΣΑΚΗ ΜΑΡΙΑ

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΚΑΛΛΙΟΠΗ

ΤΖΑΓΚΑΡΑΚΗ ΣΜΑΡΑΓΔΗ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΓΑΛΥΦΙΑΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία ασχολείται με την ανάλυση οικονομικών καταστάσεων. Στο πρώτο μέρος γίνεται μια γενική παρουσίαση των σκοπών και των ειδών των λογιστικών καταστάσεων και μια περίληψη των πιο ευρέως χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών.

Στο δεύτερο μέρος γίνεται μια εισαγωγή στην χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρείας μέσω της ανάλυσης του κεφαλαίου κίνησης, της ανάλυσης του νεκρού σημείου και των ταμειακών ροών και παρουσιάζονται τα είδη μόχλευσης, ενώ παρατίθεται μια περίληψη των πιο γνωστών τύπων εταιρειών που λειτουργούν στην χώρα μας.

Στο τρίτο μέρος γίνεται μια εξειδικευμένη ανάλυση αριθμοδεικτών επί πραγματικών στοιχείων της εταιρείας ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε. και γίνεται προσπάθεια να εξαχθούν συμπεράσματα για την πορεία της εταιρείας την τελευταία τριετία.

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι να παρουσιάσει ένα ολοκληρωμένο πλέγμα εργαλείων χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης και των πρακτικών εφαρμογών με στόχο να αναδείξει την χρησιμότητα τους ως εργαλεία μάνατζμεντ και οικονομικής διαχείρισης πόρων των εταιρειών.

ABSTRACT

The main purpose of present thesis is the analysis of financial situations.

The first part is a general presentation of the aims and kinds of logistical situations as well as and a summary of the most widely used accounting ratios.

In the second part is presented an introduction to the financial analysis of a company, through the analysis of the working capital, the breakeven and the cash flow. The different kinds of leverage will also be presented as well as and a summary of the most well-know operating companies of our country.

In the third part, we proceed to a thorough and more specialized analysis of accounting ratios on the top of the real datum of XALKIADAKIS A.E. corporation and we attempt to come to a conclusion of the company's line for the past three years.

The purpose of this thesis is to present a complete set of tools for financial analysis through literature review and methodology. The primary goal is to feature the importance of both, as useful management tools and means of financial administration of resources and companies.

Πίνακας περιεχομένων

ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ	1
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ : «ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ SUPER MARKET ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε.».....	1
2018.....	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	2
ΑΒSTRACT.....	2
Πίνακας Διαγραμμάτων και Πινάκων.....	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ.....	8
ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	8
1.1 Σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	8
1.2 Είδη Ανάλυσης.....	9
1.3 Διάκριση και σκοποί των αναλυτών.....	9
Α) Επενδυτές- μέτοχοι.....	10
Β) Δανειστές.....	10
Γ) Διοίκηση της επιχείρησης.....	10
Δ) Οικονομικοί αναλυτές εξαγορών ή συγχωνεύσεων.....	11
Ε) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων.....	11
Στ) Άλλες ομάδες ενδιαφερόμενων.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ.....	12
ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	12
2.1 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	12
2.2 Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση.....	13
2.3 Μέθοδος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες.....	13
2.3.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	15
2.3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	16
2.3.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	20
2.3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	26
2.3.5 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....	35
2.3.6 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	38
2.3.7 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	43
2.4 Συγκριτική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.....	49
2.4.1 Γενικά.....	49
2.4.2 Συγκριτικές καταστάσεις.....	50
2.4.3 Αριθμοδείκτες τάσης.....	50
2.4.4 Διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών.....	51
2.4.5 Διαχρονική ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών.....	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	52
3.1 Γενικά.....	52
3.2 Η σημασία της διαχείρισης των κεφαλαίων κίνησης.....	52
3.3 Διακρίσεις κεφαλαίου κίνησης.....	54
Α) Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.....	54
Β) Το συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κίνησης.....	54
3.4 Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κίνησης.....	55
3.5 Επάρκεια κεφαλαίου κίνησης.....	58

3.6 Ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης.....	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	60
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ.....	60
4.1 Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΔΛΠ 7	60
4.2 Η χρησιμότητα των ταμειακών ροών	60
4.3 Μέθοδοι Κατάρτισης Ταμειακών Ροών	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	65
ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ	65
5.1 Ορισμός.....	65
5.2 Σημασία Νεκρού Σημείου	65
5.3 Λειτουργία Νεκρού Σημείου	66
5.4 Το Νεκρό Σημείο	69
5.5 Μεταβολές των εσόδων και εξόδων	70
5.6 Προσδιορισμός του Νεκρού Σημείου	72
5.7 Σύνοψη.....	73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	75
ΜΟΧΛΕΥΣΗ.....	75
6.1 Ορισμός.....	75
6.2 Λειτουργική Μόχλευση	76
6.3 Χρηματοοικονομική Μόχλευση	79
6.4 Συνολική Μόχλευση	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ	83
ΤΥΠΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	83
7. 1 Οι διακρίσεις των εταιρειών	83
7.1.1 Ατομικές Επιχειρήσεις	83
7.1.2 Εταιρικές Επιχειρήσεις.....	84
7.1.3 Συλλογικές Επιχειρήσεις.....	88
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ	89
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ ΑΕ.....	89
8.1 Προφίλ και ιστορική αναδρομή	89
8.2 Προοπτικές και όραμα.....	90
8.3 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εταιρείας Χαλκιάδακης ΑΕ για την τριετία 2013-2015 με αριθμοδείκτες.....	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ	110
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	110
ΠΑΡΑΘΕΜΑΤΑ/ ΑΡΕΝDIX.....	112
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ.....	116

Πίνακας Διαγραμμάτων και Πινάκων

Διάγραμμα 2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	32
Διάγραμμα 3.3.1 Κυκλικής Ροής Κεφαλαίου Κινήσεως.....	55
Διάγραμμα 5.3.1 Γραφική Απεικόνιση Συνολικών Εσόδων	67
Διάγραμμα 5.3.2 Γραφική Απεικόνιση Σταθερών Εξόδων	68
Διάγραμμα 5.3.3 Γραφική Απεικόνιση Μεταβλητών Εξόδων	68
Διάγραμμα 5.3.4 Γραφική Απεικόνιση Συνολικών Εξόδων.....	69
Διάγραμμα 5.4.1 Γραφική Απεικόνιση Νεκρού Σημείου.....	70
Διάγραμμα 5.5.1 Γραφική Απεικόνιση Μεταβολής Συνολικών Εσόδων	71
Διάγραμμα 5.5.2 Γραφική Απεικόνιση Μεταβολής Σταθερών Εξόδων	71
Διάγραμμα 5.5.3 Γραφική Απεικόνιση Μεταβολής Μεταβλητών Εξόδων	72
Διάγραμμα 5.6.1 Γραφική Απεικόνιση Προσδιορισμού Νεκρού Σημείου	73
Πίνακας 8.1. Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών της Χαλκιαδάκης Α.Ε.	109

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν ορθές αποφάσεις. Για τον λόγο αυτό αποτελούν σημαντική πηγή ενημέρωσης.

Η πραγματική όμως εικόνα μιας επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες μέσω ετήσιων απολογισμών που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε εξωλογιστικά δεδομένα.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις που τις αποτελούν ως γνωστόν ο ισολογισμός, και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Υπάρχουν όμως ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία δυσχεραίνουν σημαντικά το έργο του μελετητή, όπως η συνοπτική εικόνα και η ανομοιόμορφη κατανομή των στοιχείων αλλά και ο χρόνος που μεσολαβεί από την κατάρτιση τους έως την δημοσίευσή τους, ο οποίος συνήθως είναι μακρύς. Για την αντιμετώπιση αυτών, χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι χρήσιμες για την λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επικεντρώνει το ενδιαφέρον της πάνω στην αναμενόμενη μελλοντική απόδοση διαφόρων κρίσιμων μεταβλητών, όπως τα κέρδη της επιχείρησης και οι συντελεστές της μελλοντικής τους αύξησης, οι συντελεστές παρακράτησης και επανεπενδύσεως κερδών ο συντελεστής καταβολής μερισμάτων, ο συντελεστής απόδοσης και ανάπτυξης της εταιρείας, το κόστος κεφαλαίου της, η ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης και ο συντελεστής οικονομικού κινδύνου που αποδίδεται από τους επενδυτές και τους πιστωτές στα κέρδη της εταιρείας. Τα δυνατά σημεία της επιχείρησης πρέπει να γίνονται κατανοητά, και να χρησιμοποιούνται προς όφελος της επιχείρησης, ενώ τα αδύνατα πρέπει να αναγνωριστούν σε περίπτωση που χρειαστεί να ληφθούν διορθωτικά μέτρα.

Σε αυτό το σημείο, θα θέλαμε να αναφέρουμε, ότι ο λόγος για τον οποίο επιλέχθηκε η εταιρεία Χαλκιάδακης Α.Ε. προς ανάλυση, είναι διότι πρόκειται για μια συνεχώς αναπτυσσόμενη μονάδα με τοπικό χαρακτήρα που στηρίζει και προωθεί τα κρητικά προϊόντα και τους κρητικούς παραγωγούς, με σημεία πώλησης σε όλη την Κρήτη αλλά και στην Αθήνα. Συνεπώς η ανάλυση της συγκεκριμένης εταιρείας μας προσφέρει ένα εύρος πληροφοριών που μπορούμε να αξιοποιήσουμε και να αναλύσουμε στο πλαίσιο της έρευνάς μας.

Μελετώντας την συγκεκριμένη έρευνα μπορεί ένας επενδυτής, παραγωγός, πελάτης ή προμηθευτής, να αντλήσει πληροφορίες που θα συνεισφέρουν στην λήψη ορισμένων αποφάσεων σχετικά με τον εκάστοτε επιδιωκόμενο σκοπό. Πληροφορίες όπως είναι η φερεγγυότητα, η αξιοπιστία, η εξωτερική και εσωτερική πολιτική της εταιρείας κ.ά.

Η μέθοδος που ακολουθήσαμε για την σύνταξη της συγκεκριμένης εργασίας ήταν σε πρώτο στάδιο η συλλογή πληροφοριών σχετικά με την δομή, λειτουργία και πολιτική της εταιρείας καθώς και άντληση των οικονομικών της στοιχείων με κύρια πηγή το διαδίκτυο. Στην συνέχεια μελετώντας μια σειρά συγγραμμάτων βασισμένα στην ανάλυση οικονομικών καταστάσεων καταφέραμε να επεξεργαστούμε τα δεδομένα που συλλέξαμε και να εξάγουμε συμπεράσματα.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αναφέρονται οι σκοποί και τα είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ενώ ακολουθεί το δεύτερο κεφάλαιο με τις μεθόδους ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και τις διαφορές κατηγορίες των αριθμοδεικτών.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο κεφάλαιο κίνησης και ακολουθεί το τέταρτο με τις καταστάσεις των ταμειακών ροών. Στη συνέχεια γίνεται ανάλυση του νεκρού σημείου και της μόχλευσης καθώς και αναφορά στους διάφορους τύπους των εταιρειών .

Έπειτα από την αναφορά στους παραπάνω όρους το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στην ανάλυση της εταιρείας Χαλκιάδης Α.Ε. και στην εξαγωγή συμπερασμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1 Σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κράτος, εργαζόμενοι κλπ). Ως εκ τούτου, οι διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως συναρτώνται ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό. Για παράδειγμα, οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται κυρίως για την ικανότητα της να μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, και αυτό γιατί επικεντρώνουν την προσοχή τους στην καταβολή από την μεριά της επιχείρησης, τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή του δανειακού κεφαλαίου. Οπότε στην προκειμένη περίπτωση, ελέγχεται αναλυτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εν αντιθέσει, οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερο βάρος στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχειρήσεως, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά της κέρδη και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως.

Οι εργαζόμενοι από την άλλη πλευρά ενδιαφέρονται για την σταθερότητα και προοπτική της επιχείρησης διότι συνδέονται με την δυνατότητα της να καταβάλλει τις αμοιβές και να προσφέρει απασχόληση.

Συνεπώς, μέσω της ανάλυσης των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι ενδιαφερόμενοι λαμβάνουν αποφάσεις όχι μόνο διαισθητικά ή υποθετικά, αλλά βασιζόμενοι σε συγκεκριμένα πορίσματα, με στόχο να μειώνεται κάθε φορά η αβεβαιότητα τους. Για τον λόγο αυτό πριν από κάθε ανάλυση πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό, την μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας, την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή και την δυνατότητα επιλογής μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επιμέρους ποσών, ώστε να μπορούν να υπολογιστούν διάφοροι αριθμοδείκτες.

1.2 Είδη Ανάλυσης

Ανάλογα με την θέση του αναλυτή υπάρχει η διάκριση δύο ειδών αναλύσεως, σε Εσωτερική ανάλυση και σε Εξωτερική.

Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα εντός της επιχείρησης και έχουν άμεση επαφή με τα στοιχεία της επιχείρησης. Πλεονέκτημα του είδους αυτής της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει στον ενδιαφερόμενο να ελέγξει τις μεθόδους και τις διαδικασίες που εφαρμόστηκαν και η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και βάθος. Πραγματοποιείται κυρίως για να προσδιοριστεί ο βαθμός απόδοσης της επιχείρησης και για την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της, για λογαριασμό της διοίκησης.

Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα εκτός επιχείρησης και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα δημοσιευμένα της στοιχεία. Για τον λόγο αυτό ο αναλυτής δεν μπορεί να εμβαθύνει ιδιαίτερα και το έργο του γίνεται πιο δύσκολο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία.

Μια άλλη διάκριση της ανάλυσης αποτελεί η διάκριση της σε τυπική και ουσιαστική ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της.

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί ουσιαστικά προπαρασκευαστικό στάδιο. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς.

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και την επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών που δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

1.3 Διάκριση και σκοποί των αναλυτών

Βάσει των σκοπών της ανάλυσης κάθε φορά, μπορούμε να διακρίνουμε τους ενδιαφερόμενους σε διάφορες βασικές κατηγορίες όπως παρακάτω:

A) Επενδυτές- μέτοχοι

Ο επενδυτής μέτοχος είναι αυτός που προσκομίζει το κεφάλαιο της επιχείρησης χαρακτηρισμένο σε τίτλους και αποσκοπεί στην επιστροφή κάποιου μερίσματος. Αποβλέπει στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από την διανομή των αποθεματικών και ελπίζει στην αυξημένη τιμή που θα έχουν οι τίτλοι του στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

Από την στιγμή όμως, που η ανάλυση για την αξία των τίτλων μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό την απόφαση για αγορά νέων τίτλων διατήρησης των παλαιών ή πώληση των κατεχόμενων είναι διαδικασία ιδιαίτερα πολύπλοκη, απαιτείται αυτή να πραγματοποιείται από ειδικούς αναλυτές.

B) Δανειστές

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι εκείνοι που με κάποια μορφή δανείζουν κεφάλαιο στην επιχείρηση. Μορφή δανεισμού αποτελεί και η πιστωτική προμήθεια εμπορευμάτων ή υπηρεσιών ενώ μπορεί να διακρίνονται σε βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους πιστωτές.

Οι δανειστές-πιστωτές δίνουν μεγάλη έμφαση στην καταβολή των τόκων και την επιστροφή του κεφαλαίου τους, γι' αυτό δίνουν μεγάλη βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς αυτά αποτελούν ασφάλεια. Γενικά είναι πιο συντηρητικοί και βασίζονται στην ανάλυση των οικονομικών στοιχείων πιο πολύ από τους επενδυτές. Για αυτό τον λόγο αποτιμούν την αξία των περιουσιακών στοιχείων χαμηλότερα από την αξία που εμφανίζεται στον ισολογισμό ώστε να αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς μελλοντικές καταστάσεις.

Σε γενικές γραμμές οι δανειστές ενδιαφέρονται για την διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, αφού αυτή αποτελεί βαθμό ασφάλειας. Έτσι η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια παρέχει ένδειξη επάρκειας. Επίσης η σχέση αυτή αντανακλά την συμπεριφορά της διοίκησης και το αν αυτή προτιμά τον δανεισμό και την άντληση κεφαλαίων μέσω πώλησης τίτλων στην κεφαλαιαγορά.

Γ) Διοίκηση της επιχείρησης

Η διοίκηση της επιχείρησης σε σχέση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση καθώς βρίσκεται σε συνεχή επαφή με τα οικονομικά

στοιχεία της επιχείρησης και μπορεί να πραγματοποιεί συστηματική ανάλυση των αριθμοδεικτών που προκύπτουν. Έτσι η οικονομική ανάλυση αποτελεί το ισχυρότερο εργαλείο της διοίκησης όσον αφορά στον προσδιορισμό της οικονομικής της θέσης, την δυναμικότητα της και την μελλοντική της εξέλιξη.

Η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Δ) Οικονομικοί αναλυτές εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Στην κατηγορία αυτοί οι αναλυτές έχουν παρόμοιους σκοπούς με αυτούς των επενδυτών. Η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση των οικονομικών στοιχείων είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Για να επιτευχθεί αυτή θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων διότι όλα αυτά αποτελούν προϊόν εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Ε) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αποτελούν τα κυριότερα εργαλεία των ελεγκτών. Ένας από τους βασικούς τους σκοπούς είναι ο γρήγορος εντοπισμός ηθελημένων και μη σφαλμάτων και ατασθαλιών τα οποία εάν δεν επισημανθούν δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση.

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων και την εξαγωγή πορισμάτων σχετικά με την ακρίβεια αυτών και τελικά η όλη ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

Στ) Άλλες ομάδες ενδιαφερόμενων

Υπάρχουν και διάφορες άλλες κατηγορίες ενδιαφερόμενων οι οποίοι ανάλογα τον σκοπό που επιδιώκουν δίνουν και αντίστοιχη έμφαση σε διάφορα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων. Για παράδειγμα μπορεί για τα στοιχεία της επιχείρησης να ενδιαφέρονται δημόσιες οικονομικές υπηρεσίες και οργανισμοί. Επίσης συνδικαλιστικές οργανώσεις και σωματεία ή ακόμα και πελάτες της επιχείρησης που επιθυμούν να γνωρίζουν την αξιοπιστία της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο την μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή και των διαχρονικών τάσεων και περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες.

Πρώτον, την επιλογή και τον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των στοιχείων που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις,

Δεύτερον την κατάταξη των δεδομένων με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ τους σημαντικών σχέσεων

Και τρίτον, την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Οι δύο κύριες κατηγορίες που χωρίζονται οι παραπάνω διαδικασίες είναι:

Οι συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την χρήση διαφόρων μεθόδων εκ των οποίων οι κυριότερες είναι:

1. διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος
2. συγκριτική η διαχρονική μέθοδος
3. μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσης
4. εξειδικευμένες μέθοδοι, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάλυση μεταβολών της οικονομικής θέσης, την ανάλυση νεκρού σημείου και άλλες.

2.2 Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων κοινού μεγέθους και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών. Λόγω του ότι οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών ενέχει μεγάλο βαθμό δυσκολίας, όπως και οι συγκρίσεις διαφορετικού μεγέθους επιχειρήσεων, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις χρήσεως συντάσσονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Αυτό ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους. Ως εκ τούτου στην συγκεκριμένη ανάλυση, κάθε στοιχείο του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται σαν ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού, παθητικού και των καθαρών πωλήσεων αντίστοιχα.

Στην περίπτωση του ισολογισμού η κάθετη ανάλυση εστιάζεται κυρίως στο ποιες είναι οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, ή στο πώς κατανέμονται τα κεφάλαια της μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και των μακροχρόνιων ή βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της καθώς επίσης και στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μεταξύ των επιμέρους περιουσιακών της στοιχείων (Κυκλοφορούν, πάγιο, διαθέσιμο)

Επίσης η εμφάνιση της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι πολύ χρήσιμη, καθώς κάθε στοιχείο σχετίζεται με τις πωλήσεις και έτσι γίνεται άμεσα γνωστό, τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων.

Η μελέτη της κατάστασης «κοινού μεγέθους» μιας επιχείρησης σε σύγκριση με εκείνη άλλης ανταγωνιστικής ή του κλάδου δραστηριότητας, θα δείξει αν η επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεων της.

2.3 Μέθοδος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες είναι κριτήρια της προσδοκώμενης απόδοσης και βασίζονται σε στοιχεία που λαμβάνονται από τις λογιστικές καταστάσεις κυρίως δηλαδή από τον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης. Αναφέρονται σε λογιστικά μεγέθη όπως το πάγιο και το κυκλοφορούν ενεργητικό, το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο παθητικό, και την Καθαρή θέση, καθώς και σε υποκατηγορίες στοιχείων των μεγεθών αυτών. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι στατικά κριτήρια που πιστεύεται ότι εκφράζουν κυρίως την δυνατότητα της εταιρείας να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, εκφράζουν την αποδοτικότητα των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, όπως των πωλήσεων και των επενδύσεων. Αν εξεταστούν βέβαια, μεμονωμένα δεν μπορούν να δια φωτίσουν τον μελετητή σχετικά με την σημερινή και την μελλοντική κατάσταση της εταιρείας. Μπορούν όμως να βοηθήσουν σημαντικά, τα οικονομικά στελέχη στην λήψη αποφάσεων. Μερικές από τις εναλλακτικές μορφές ανάλυσης αριθμοδεικτών με την βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών είναι οι ακόλουθες:

1. με τον υπολογισμό ενός αριθμού από αυτά τα κριτήρια για συγκεκριμένους σκοπούς σε μηνιαία, τριμηνιαία, ή ετήσια χρονικά διαστήματα, ο ερευνητής θα αποκτήσει στην πραγματικότητα δείγματα της συμπεριφοράς της εταιρείας στην διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Αυτή η συγκριτική στατική αντιμετώπιση μπορεί να επιτρέξει την επισήμανση μερικών δυνατών τάσεων στην διακύμανση ενός συνόλου ή των μερών του διαχρονικά, με την προϋπόθεση ότι τα στοιχεία αυτά έχουν προσαρμοστεί με την αφαίρεση των εποχιακών, κυκλικών και τυχαίων φαινομένων.
2. με τον υπολογισμό ενός αριθμού από αυτά τα κριτήρια για συγκρίσιμες εταιρείες ενός κλάδου, ο μελετητής θα μπορούσε να περιγράψει την απόδοση μιας ορισμένης εταιρείας σε σύγκριση με την μέση απόδοση άλλων ομοειδών εταιρειών. Εδώ πρέπει να χρησιμοποιήσουμε κατάλληλα στοιχεία, ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε εταιρείες με παρόμοια περίπου χαρακτηριστικά.
3. με τον υπολογισμό διαχρονικά ενός αριθμού κριτηρίων για μερικές αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου ο μελετητής θα μπορούσε να αποκομίσει μια καλύτερη εικόνα της απόδοσης μιας εταιρείας στο περιβάλλον της αγοράς της.
4. με την δημιουργία της κατάλληλης βάσης πληροφοριών, είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν μερικοί από αυτούς τους δείκτες για προγνωστικές ανάγκες.

Εδώ θα παρουσιάσουμε μια σύντομη ανασκόπηση τριών πρόσφατων μελετών, όπου ανάλογοι δείκτες χρησιμοποιήθηκαν με επιτυχία.

Στην πρώτη μελέτη, ο W.H. Beaver, χρησιμοποίησε 30 χρηματοοικονομικούς δείκτες σε μια προσπάθεια να προβλέψει εταιρική πτώχευση. Με βάση τα αποτελέσματα του ο Beaver, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μεμονωμένοι δείκτες των εταιρειών που πτώχευσαν διέφεραν σημαντικά από τους αντίστοιχους των εύρωστων εταιρειών.

Στην δεύτερη μελέτη ο E.I. Altman, προσπάθησε να προβλέψει την χρεοκοπία μιας εταιρείας με την βοήθεια κατάλληλα επιλεγμένων ομάδων αντιπροσωπευτικών δεικτών. Για να δημιουργήσει πέντε σύνθετα κριτήρια από μια ομάδα 22 χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποίησε την ανάλυση πολλαπλών διακρινουσών καταλήγοντας σε ακριβείς προβλέψεις.

Στην τρίτη μελέτη, ο J.C. Horrigan προσπάθησε να αξιολογήσει ομόλογα εταιρειών με την βοήθεια μερικών χρηματοοικονομικών δεικτών. Με βάση τα αποτελέσματα της μελέτης του, κατέληξε ότι ένας συνδυασμός από κατάλληλα επιλεγμένους δείκτες μπορεί να οδηγήσει στην πρόβλεψη μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της εταιρείας στην κεφαλαιαγορά.

2.3.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι κυριότεροι και πιο ευρέως διαδεδομένοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios) χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios). Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Κατά πόσον δηλαδή είναι ικανοποιητική ή όχι η χρήση αυτών.

3. αριθμοδείκτες αποδοτικότητας(Profitability ratios). Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης της. Δηλαδή μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας στην δεδομένη χρονική στιγμή.
4. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας(Financial structure and viability ratios). Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων(Investment ratios). Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και την χρηματιστηριακή τους τιμή , τα κέρδη τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Όπως γίνεται κατανοητό τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται οπότε είναι απαραίτητο να γίνεται μια συνολική θεώρηση αυτών προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η επιμέρους διάκριση των κατηγοριών σε είδη βοηθάει τον μελετητή να επικεντρώνεται σε σημεία ειδικού , για αυτόν ενδιαφέροντος.

2.3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι Αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μια επιχείρησης και της ικανότητας να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της ονομάζονται αριθμοδείκτες ρευστότητας και διακρίνονται επιμέρους στους:

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια οποιαδήποτε δυσμενή εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της επιχείρησης.

Κατά την μελέτη του εν λόγω αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό συμβαίνει γιατί μια εταιρεία που έχει περισσότερα σε ποσοστό μετρητά είναι σε καλύτερη, από άποψη ρευστότητας, θέση από μια άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα.

Για να είναι όσο το δυνατόν πληρέστερες οι πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει να συνοδεύεται και από άλλους συμπληρωματικούς αριθμοδείκτες όπως:

Αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων ή εισπράξεως απαιτήσεων

Αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κινήσεως.

Γενικά δεν μπορεί να καθοριστεί κάποιος πρότυπος αριθμοδείκτης για το μέγεθος αυτό όμως κατά γενική πρακτική ένας αριθμοδείκτης κοντά στο 2 θεωρείται καλός.

Συγκρίνοντας μια απόκλιση του δείκτη αυτού κατά πολύ από τον κλαδικό μέσο όρο θα πρέπει να δώσει το έναυσμα στον αναλυτή για περαιτέρω διερεύνηση.

2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα τα στοιχεία εκείνα που είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και να αγνοήσει εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού που δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας υψηλός δείκτης ειδικής ρευστότητας, αποτελεί καλύτερη ένδειξη από αυτόν της γενικής ρευστότητας, της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων τότε, έστω θεωρητικά, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ένας αριθμοδείκτης γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εκτός αν στις απαιτήσεις συμπεριλαμβάνονται και επισφαλείς απαιτήσεις οπότε θα πρέπει αυτές να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογίζεται με μεγαλύτερη ακρίβεια ο αριθμοδείκτης αυτός.

3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ένας άλλος αριθμοδείκτης μας δίνει την εικόνα επάρκειας ή όχι σε μετρητά της επιχείρησης, σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ο αριθμοδείκτης αυτός ονομάζεται ταμειακής ρευστότητας και εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει.

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της και εκφράζεται από την σχέση

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας παρουσιάζουν κάποιες αδυναμίες όπως:

- Υπολογίζονται βάσει ισολογισμού άρα αποτελούν μια στατική εικόνα της επιχείρησης
- Λόγω του ότι αναφέρονται σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή μπορεί τα στοιχεία αυτά να είναι σκοπίμως αλλοιωμένα

Για τους λόγους αυτούς οι αριθμοδείκτες αυτοί δεν δίνουν την πληρέστερη εικόνα της επιχείρησης για την ικανότητα να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις και πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης, που μπορούν ανά πάσα χρονική στιγμή να καλύψουν τις τρέχουσες και προβλεπόμενες ημερήσιες δαπάνες της.

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Τα στοιχεία του αριθμοδείκτη αυτού μπορούν να ληφθούν από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, για την εκτίμηση μελλοντικών λειτουργικών δαπανών, μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσης αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα που δεν θα συμπεριληφθούν στην επόμενη χρήση.

Θα πρέπει όμως να γίνει η ανάλογη προσαρμογή των υπολοίπων εξόδων λόγω των πληθωριστικών τάσεων και των μεταβολών της εργασίας της επιχείρησης.

Διαχρονική σύγκριση του αριθμοδείκτη αυτού, με τον μέσο όρο του κλάδου δραστηριότητας, είναι απαραίτητη για να εκτιμηθεί η θέση από την άποψη του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης.

Παράγοντες οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν την εικόνα ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι :

- *Το ύψος των λειτουργικών δαπανών*
- *Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης*
- *Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχείρησης*

2.3.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει διοίκηση και τρίτους εμπλεκόμενους.

Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και τον βαθμό χρήσης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Γενικά όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο τούτο αποβαίνει προς όφελος της. Είναι λοιπόν απαραίτητο μαζί με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας να προσδιορίζονται και οι λεγόμενοι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, που είναι οι εξής παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτης εισπράξης απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται εάν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της , δηλαδή

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

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται , οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και του πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης από άποψης χορηγούμενων πιστώσεων.

Μεγάλες απαιτήσεις, οι οποίες συχνά υπάρχουν, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης παρέχουν ένδειξη ότι, η επιχείρηση ίσως είναι αναγκασμένη να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης, όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τις καθαρές της πωλήσεις τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

Για τον λόγο αυτό κρίνεται ορθό να υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης που εκφράζει την σχέση μεταξύ του λογαριασμού προβλέψεων για κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων και του συνόλου απαιτήσεων της επιχείρησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των προβλέψεων με τις συνολικές απαιτήσεις της επιχείρησης

$$\text{Αριθμοδείκτης προβλέψεων για ζημιές} = \frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Η παρακολούθηση του εν λόγω αριθμοδείκτη είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων.

2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές πραγματοποιούνται με πίστωση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Στην πράξη επειδή το σύνολο των αγορών δεν δημοσιεύεται καθόλου πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων, αφού προσαρμόσουν τα στοιχεία αυτά που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Η διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της.

Ο καλύτερος τρόπος για να βρεθεί η μέση διάρκεια των υποχρεώσεων στην επιχείρηση είναι η ιεράρχηση τους με βάση τον χρόνο λήξης εφόσον τα απαιτούμενα στοιχεία είναι διαθέσιμα στον αναλυτή.

Ακόμα θα πρέπει να αναφέρουμε τον αριθμοδείκτη πληρωτέων λογαριασμών προς το ύψος των αποθεμάτων μιας επιχείρησης τον οποίο πραγματοποιούν πολλοί αναλυτές και είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για τις επιχειρήσεις διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

$$\text{Αριθμοδείκτης πληρωτέων λογαριασμών προς αποθέματα} = \frac{\text{Πιστωτικές Αγορές}}{\text{Υψος αποθεμάτων}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των αποθεμάτων που χρηματοδοτούνται από τους προμηθευτές της επιχείρησης.

Τέλος ένας αριθμοδείκτης που μελετούν οι τράπεζες είναι το ύψος των απαιτήσεων προς το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών στους προμηθευτές

$$\text{Αριθμοδείκτης απαιτήσεων προς πληρ/τεους λογαριασμούς} = \frac{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο πληρωτέων λογ/μων}}$$

Κάτω από κανονικές συνθήκες η τάση τείνει να είναι σταθερή ενώ οποιαδήποτε μεταβολή αποτελεί προειδοποιητικό στοιχείο.

3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμα μέτρο του βαθμού χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων.

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

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Αν δεν είναι γνωστό στον αναλυτή το κόστος πωληθέντων τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας λαμβάνεται υπόψη η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρονική περίοδο, δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερα λειτουργεί η επιχείρηση.

Για τον λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων που χρειάζονται, εκτός αν αναμένουν αύξηση τιμών. Άμεσα συνδεδεμένος αριθμοδείκτης είναι και ο Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων

$$\text{Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αρ/της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο παλαιότερων ετών καθώς μια μη ομαλή διακύμανση μπορεί να μαρτυρά αλλαγή στην συμπεριφορά της επιχείρησης πάντα βέβαια σε συνάρτηση με το ποια μέθοδο αποθεματοποίησης τηρείται (FIFO/ LIFO)

4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως

Υπάρχει μια στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για την αγορά αποθεμάτων. Για τον λόγο αυτό υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου που βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

$$\text{Αριθ/της ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να μαρτυρεί ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

Ο πραγματικός κίνδυνος που ελλοχεύει είναι μια μείωση των καθαρών πωλήσεων, οπότε τα αποθέματα θα συσσωρευτούν. Σε μια τέτοια περίπτωση οι υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφληση τους.

5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού, δηλαδή

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

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχείρησης ως προς τον βαθμό χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων. Η ανοδική του πορεία μαρτυρά μια πιο εντατική εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού.

Η ερμηνεία του εν λόγω αριθμοδείκτη χρήζει ιδιαίτερης προσοχής καθώς οι πωλήσεις υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε τιμές κτήσης.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν αποτελεί ένδειξη πρόβλεψης της θέσης της επιχείρησης διότι μια αύξηση των πωλήσεων δεν σημαίνει απαραίτητα και αύξηση των κερδών. Θα πρέπει να συνυπολογίζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού.

6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρήσης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη εάν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης με το σύνολο των καθαρών παγίων, δηλαδή:

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο εντατική είναι η χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους ομοειδών επιχειρήσεων, ενώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την πραγματοποίηση πωλήσεων ωστόσο δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ παγίων και όγκου πωλήσεων ο οποίος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες.

7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων με τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

Από πλευράς ασφάλειας όμως , όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια.

Έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και την σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης. Αν τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία του ενεργητικού τότε δεν έχουν καμία συμμετοχή στις πωλήσεις.

2.3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι η ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη για τους επενδυτές-μετόχους. Για την μέτρηση της χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως ο όγκος πωλήσεων, της παραγωγής, τα κέρδη και λοιπά. Για να έχουν νόημα όμως αυτές οι μετρήσεις θα πρέπει τα μεγέθη να συσχετίζονται μεταξύ τους αλλά και με άλλα μεγέθη, ώστε να προκύπτουν τα ορθά συμπεράσματα.

Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρήσης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας , οι οποίοι αναφέρονται αφενός στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και αφετέρου στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων και βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτές.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = \frac{\text{μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Με άλλο τρόπο το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πωλήσεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό.

$$\text{Ποσοστό μικτού περιθωρίου} = 100 \times \frac{(\text{Καθαρές πωλήσεις} - \text{κόστος πωληθέντων})}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμολόγησής της.

Είναι πολύ σημαντικό για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα είδος αξιολόγησης της αποδοτικότητας της και γιατί σε αυτού του είδους τις επιχειρήσεις το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος.

Συναφής προς τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Αριθ/της κόστους πωληθέντων προς καθαρες πωλησεις} = 100 * \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια καλύτερη θέση από άποψη κερδών εκτός αν εσκεμμένα η επιχείρηση διατηρεί χαμηλά περιθώρια κέρδους εφόσον θέλει να αυξήσει τον όγκο πωλήσεων ή όταν λανσάρει ένα καινούριο προϊόν.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το κόστος πωληθέντων είναι άμεσα συνδεδεμένο με την τακτική αποθήκευσης που τηρεί η επιχείρηση (FIFO/LIFO)

2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

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

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Από την συνδυασμένη μελέτη των αριθμοδεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους ο αναλυτής εμβαθύνει στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ μεταβάλλεται ο καθαρού περιθωρίου αρνητικά τότε η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις.

Εάν αντίθετα ο μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη ενώ ο καθαρού περιθωρίου παραμένει σταθερός, παρέχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης το κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα από τις πωλήσεις.

3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, όπως επίσης και την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης στην χρήση ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων με το σύνολο των απασχολούμενων σε αυτήν
κεφαλαίων,
δηλαδή:

$$\text{Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλευσης} + \text{χρημ/κα εξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίοδο κρίσης. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων τυχόν αύξηση θα μειώσει τα κέρδη της επιχείρησης. Ακόμα, ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας τους. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση επιθυμεί να προβεί σε κάποια εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή αναλαμβάνει νέες δραστηριότητες.

Σε περίπτωση που τα κεφάλαια στο τέλος της χρήσης είναι σημαντικά διαφορετικά από αυτά της αρχής τότε λαμβάνουμε υπόψη τον μέσο όρο των συνολικά χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων.

Αν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των κεφαλαίων τότε μπορεί να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια το πραγματικό ύψος των κεφαλαίων αυτών.

$$\text{Πραγματικό ύψος συνοικίων κεφαλαίων} = \text{Αρχ.κεφ} + \frac{\text{Μεταβολη συν κεφαλαίου} * \text{αριθμός μηνών ή μερών για το τέλος χρήσης}}{12 \text{ ή } 365}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός επίσης σε περιπτώσεις σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης από έτος σε έτος λόγω μεταβολής διάρθρωσης κεφαλαίων, και σε περιπτώσεις σύγκρισης της αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της αγοράς.

4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αν κατά την διάρκεια της χρήσης μεταβάλλεται σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, είναι ορθό να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού, δηλαδή

$$\frac{\text{ενεργητικό αρχής} + \text{ενεργητικό τέλους}}{2}$$

Κατά αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε κατά την διάρκεια της χρήσης.

Ο υπολογισμός του εν λόγω αριθμοδείκτη επιτρέπει την σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του κλάδου. Την

παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και την σύγκριση της με ομοειδείς επιχειρήσεις, και την διερεύνηση μεταβολής του διαχρονικά.

5. Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Για την εύρεση της αποδοτικότητας του ενεργητικού σε συνδυασμό αφενός με την αποδοτικότητα των πωλήσεων (καθαρού περιθωρίου) κι αφετέρου του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, χρησιμοποιείται η παρακάτω σχέση την οποία ονομάζουμε εξίσωση Du Pont

$$\text{Συνδ.αριθμοδείκτης αποδ.ενεργητικού} = \text{Καθ.Περιθώριο} * \text{Αριθμ.Ταχυτητας Ενεργητικού}$$

Η σημαντικότητα της παραπάνω σχέσης έγκειται στο γεγονός ότι παρουσιάζει την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη.

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μπορεί να επιτευχθεί με τους παρακάτω τρόπους:

- Αύξηση καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις προϊόντων, είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων είτε με αύξηση της τιμής πώλησης.
- Αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

Μια επιχείρηση με σταθερά αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων, διαχρονικά παρέχει στον επενδυτή μεγαλύτερη εξασφάλιση. Αν όμως η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται ενώ το περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό τότε ενδέχεται τα περιθώρια βελτίωσης της αποδοτικότητας να οδηγούνται σε κορεσμό.

6. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης που δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Επειδή κατά την διάρκεια της χρήσης είναι δυνατόν να μεταβληθούν σημαντικά τα κεφάλαια μιας επιχείρησης, είναι σημαντικό να βρίσκουμε το πραγματικό ύψος των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται. Αυτό γίνεται με δύο τρόπους

$$\text{πραγματικό ύψος κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια αρχής} + \text{ίδια κεφάλαια τέλους}}{2}$$

Έτσι προκύπτει ο μέσος όρος κεφαλαίων.

Η

$$\text{Πραγματικό ύψος κεφαλαίων} = \text{Αρχικό κεφ} + \frac{\text{Μεταβολή Ιδίων} * \text{Αριθμός μηνών ως τέλος χρήσης}}{12 \text{ ή } 365}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν.

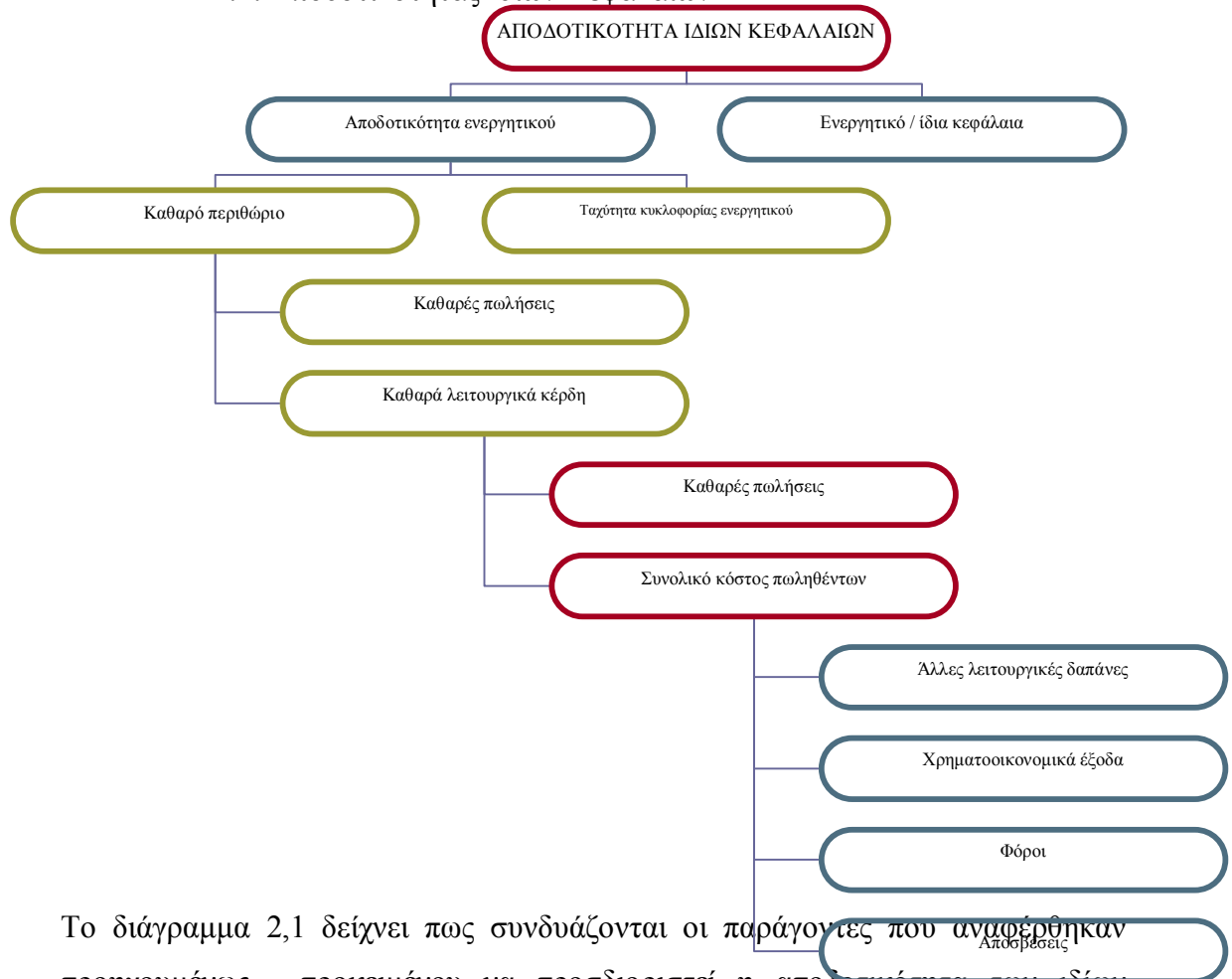
Ο αριθμοδείκτης όμως αυτός δεν παρέχει στον αναλυτή την δυνατότητα να ερευνήσει τα αίτια των μεταβολών της διαχρονικά και για αυτό χρησιμοποιείται η παρακάτω σχέση

$$\text{αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} * \text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού} * \text{καθαρό ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια}$$

Η σχέση αυτή καλείται «τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση DU PONT από το όνομα της εταιρείας που το εφάρμοσε πρώτη.

Η εξίσωση αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα του κεφαλαίου ως συνδυασμό το καθαρού περιθωρίου, της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και της σχέσης του ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων



Το διάγραμμα 2,1 δείχνει πως συνδυάζονται οι παράγοντες που αναφέρθηκαν προηγουμένως , προκειμένου να προσδιοριστεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

7. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και ωφέλιμη. Αυτή η διαφορά δείχνει την επίδραση που ασκούν τα δανειακά κεφάλαια πάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης ο οποίος είναι το πηλίκο της διαίρεσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου της από αυτήν απασχολούμενων κεφαλαίων. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Στην περίπτωση που ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων προς χρήση κεφαλαίων της επιχείρησης είναι θετική. Το αντίθετο συμβαίνει όταν είναι μικρότερος της μονάδας ενώ αν ισούται με την μονάδα τότε δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

8. Αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων

Ο αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων δείχνει το ποσοστό των παγίων που αποσβένει μια επιχείρηση μέσα σε μια χρήση. Δείχνει από την μια αν η ετήσια απόσβεση είναι επαρκής και από την άλλη αν η επιχείρηση διατηρεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων.

Η πολιτική που επηρεάζει τις αποσβέσεις βάσει των πραγματοποιούμενων κερδών έχει σαν αποτέλεσμα να εμφανίζει η επιχείρηση αυξημένα κέρδη σε περιόδους ύφεσης ή το αντίθετο με απώτερο σκοπό την μείωση ή την αποφυγή πληρωμής φόρων.

Δίδεται δε από την σχέση

$$\text{Αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων} = 100 * \frac{\text{αποσβέσεις χρήσης}}{\text{πάγια πρό αποσβέσεων}}$$

9. Αριθμοδείκτης απόσβεσης προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Βρίσκεται δε, από το πηλίκο της διαίρεσης των αποσβέσεων προς τις καθαρές πωλήσεις. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρες πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{αποσβέσεις χρήσης}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει από έτος σε έτος και για την ίδια επιχείρηση αλλά και μεταξύ των επιχειρήσεων δεδομένου ότι υπάρχουν διαφορές στην μέθοδο και το ύψος του ποσοστού απόσβεσης που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση, στην σύνθεση των παγίων, στην ηλικία τους και στην πολιτική που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι περιορισμένης σημαντικότητας καθώς στην πράξη, το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων.

10. Αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πάγια

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί μια επιχείρηση, ως προς την διατήρηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε καλή κατάσταση από άποψη λειτουργικότητας και συντήρησης. Δείχνει τον αριθμό των μονάδων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων.

Όταν οι δαπάνες συντηρήσεως μεταβάλλονται σύμφωνα με το ύψος των πωλήσεων η σχέση τους με τις πωλήσεις είναι σημαντική, ενώ όταν είναι ανεξάρτητες των πωλήσεων είναι σημαντική η σχέση τους με τα πάγια.

Όταν είναι γνωστές οι δαπάνες συντήρησης ο αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρέσουμε το ύψος των δαπανών με το σύνολο της αξίας των προ αποσβέσεων παγίων. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης} = 100 * \frac{\text{Δαπάνες συντήρησης και επισκευών}}{\text{πάγια προ αποσβέσεων}}$$

και επισκευών προς πάγια

11. Αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πωλήσεις

Σχετικός αριθμοδείκτης είναι και ο αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών προς τις πωλήσεις. Είναι σημαντικός στην περίπτωση που οι σχετικές δαπάνες μεταβάλλονται σύμφωνα με το ύψος των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Το ύψος των δαπανών μεταβάλλεται ανάλογα αν τα πάγια είναι καινούρια ή παλιά, μισθωμένα ή ιδιόκτητα, με το βαθμό χρησιμοποίησής τους, την πολιτική συντήρησης που ακολουθεί κάθε επιχείρηση και τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των δαπανών συντήρησης και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις. Δηλαδή

Αριθμοδείκτης δαπανών

$$\text{συντήρησης και επισκευών προς πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{δαπάνες συντήρησης και επισκευών}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

2.3.5 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί μια διοίκηση έναντι των διάφορων δαπανών λειτουργίας. Διακρίνονται σε

1. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων , που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων και το κόστος πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων} = 100 * \frac{\text{κόστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Αν από την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη προκύψουν αρνητικά συμπεράσματα ή από την σύγκριση με άλλους αριθμοδείκτες τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοίκησης.

Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων , σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης ενδέχεται να δείχνει την ικανότητα μιας διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων.

Μελετώντας την σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο μελετητής θα πρέπει να μπορεί να προσδιορίσει

- *Αν το σταθερό κόστος ή αλλιώς τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, σε μια ελαφρά μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημιά*
- *Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διευθυντικών στελεχών βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων*
- *Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή προμήθεια.*

Από την μελέτη αυτή θα προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για τα έξοδα της επιχείρησης

2. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης και εκφράζει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα σε αυτά τα δύο μεγέθη. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την δυνατότητα της επιχείρησης να προσαρμόζεται στις εκάστοτε συνθήκες πωλήσεων και η διαχρονική του παρακολούθηση, δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο πωλήσεων της. Επίσης σύγκριση του με αυτό ομοειδών επιχειρήσεων ή τον μέσο όρο του κλάδου δείχνει την θέση της επιχείρησης βάσει των λειτουργικών εξόδων της τα οποία βέβαια όπως είναι φυσικό διαφέρουν ανάλογα το είδος των εργασιών και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

3. Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών χρήσης με το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς αμοιβές απασχολούμενων} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Αμοιβές Απασχολούμενων}}$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την έμμεση επίδραση, που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολούμενων πάνω στα κέρδη της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού παραγωγικότητας. Μια ανοδική πορεία του δείκτη αυτού μπορεί να σημαίνει αύξηση της παραγωγικότητας ενώ μια καθοδική πορεία μπορεί να σημαίνει το αντίθετο.

4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν η επιχείρηση είναι εντάσεως εργασίας ή εντάσεως παγίων και βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου της αξίας των καθαρών παγίων με τον αριθμό των απασχολούμενων στην επιχείρηση. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμο απασχολούμενων} = \frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μέσος Αριθμός Απασχολούμενων}}$$

Είναι θετικό ο δείκτης αυτός να εμφανίζει ανοδική πορεία εφόσον συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων.

Συγκρίσεις μεταξύ αριθμοδεικτών ομοειδών επιχειρήσεων είναι επιθυμητό αλλά απαιτείται μεγάλη προσοχή καθώς είναι πιθανό να διαφέρει η πολιτική των αποσβέσεων.

5. Αριθμοδείκτης αμοιβών προς μέσο αριθμό απασχολούμενων

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των αμοιβών των απασχολούμενων σε μια επιχείρηση με τον μέσο όρο των απασχολούμενων σε αυτήν κατά την διάρκεια της χρήσης. Δηλαδή

$$\text{Μέση αμοιβή κατα απασχολούμενο} = \frac{\text{Σύνολο αμοιβών απασχολούμενων}}{\text{μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Μια σταθερή ανοδική πορεία είναι δεκτή μόνο εφόσον ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων είναι τουλάχιστον σταθερός, εκτός αν έχει σημειωθεί αύξηση της αξίας των παγίων στοιχείων κατά απασχολούμενο. Πτώση της μέσης αμοιβής είναι μη συνηθισμένη, αλλά αν συμβαίνει δείχνει ότι η επιχείρηση απασχολεί κατώτερης ποιότητας προσωπικό πλέον.

6. Αριθμοδείκτης κάλυψης επενδύσεων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις συνολικές αποσβέσεις που γίνονται σε μια περίοδο με την μεταβολή της αξίας των ακαθάριστων παγίων μέσα στην περίοδο. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης επενδύσεων} = 100 * \frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις περιόδου}}{\text{Μεταβολή αξίας ακαθάριστων παγίων στην περίοδο}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις επενδύσεις.

2.3.6 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Η εκτίμηση της μακροχρόνιας κατάστασης μιας επιχείρησης διαφέρει σημαντικά από την διαδικασία βραχυχρόνιας εκτίμησης. Αυτό γιατί, στην ανάλυση της βραχυχρόνιας κατάστασης τα χρονικά όρια είναι μικρά και ως εκ τούτου είναι δυνατή η πρόβλεψη των στοιχείων εκείνων που την προσδιορίζουν. Αυτό δεν υφίσταται στην μακροχρόνια περίοδο, διαδικασία κατά την οποία, περιλαμβάνεται ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση κεφαλαίων, εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης έγκειται στην ουσιαστική διαφορά των δανειακών και των ιδίων κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο της επιχείρησης και επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις.

Αντίθετα τα δανειακά πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Γενικά οι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για την διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι οι παρακάτω

- *Ο επιχειρηματικός κίνδυνος*
- *Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας*
- *Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς για αυτήν όρους, ακόμα και κάτω από δύσκολες συνθήκες*

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιούνται συνήθως οι παρακάτω αριθμοδείκτες

1. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης των ιδίων με τα συνολικά κεφάλαια. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100 * \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Η διαφορά του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη στο ποσοστό επί τοις εκατό δείχνει την αναλογία των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για την χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ξένων ή δανειακών κεφαλαίων δίνεται από την σχέση

$$\text{Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Το ποσοστό αυτό δείχνει την αναλογία των κεφαλαίων που έχει χρηματοδοτηθεί από βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές μιας επιχείρησης.

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν εν μέρει τον βαθμό προστασίας των πιστωτών έναντι μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι παρέχεται σχετικά υψηλή προστασία στους δανειστές μιας επιχείρησης, και ασκείται μικρότερη πίεση για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και τις πληρωμές τόκων. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι το ίδιο σημαντικός με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας γιατί αντανακλά την οικονομική της δύναμη και την μακροχρόνια ρευστότητα της.

Όταν τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια είναι πολύ λίγα τότε μπορούμε να πούμε ότι η θέση της επιχείρησης είναι αρκετά ασφαλής. Αντίθετα, ο υπερδανεισμός αντανακλά, μια επισφαλή θέση για την επιχείρηση την οποία οι πιστωτές της, μπορεί ανά πάσα στιγμή να θελήσουν να την εκμεταλλευτούν.

2. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να δείξει εάν υπάρχει υπερδανεισμός της επιχείρησης σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της.

Βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης. Δηλαδή

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

Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από τους πιστωτές της. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές μιας επιχείρησης.

Σημειώνουμε εδώ ότι, αν από πλευράς επιχείρησης υπάρχει κάποια προνομιακή μεταχείριση ορισμένων πιστωτών, για την καταβολή σε αυτούς τόκων ή την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, ή παροχή εμπράγματης ασφάλειας τότε η ιδιαιτερότητα αυτή θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη.

3. Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια

Σκοπός του υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τις επενδύσεις σε πάγια, τότε μέρος τους κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης προέρχεται από τους μετόχους. Το αντίθετο συμβαίνει όταν για την χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί και ίδια κεφάλαια.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των καθαρών παγίων της. Δηλαδή

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

Η πορεία του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της.

- *Η μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:*
- *Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων*
- *Στην πώληση παγίων στοιχείων*
- *Στην διενέργεια αποσβέσεων*
- *Στην παρακράτηση κερδών με την μορφή αποθεματικών*
- *Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών*
- *Στην διανομή μερισμάτων*
- *Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων*

4. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις μιας επιχείρησης δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με το σύνολο των υποχρεώσεων της. Δηλαδή

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\text{προς συνολικές υποχρεώσεις} = 100 * \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτό επηρεάζεται αντίστροφα από έκτακτες και λειτουργικές ζημιές και είναι φανερό ότι οι βραχυχρόνιοι πιστωτές απολαμβάνουν μεγαλύτερη προστασία όταν το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης αυξάνεται με τα κεφάλαια των φορέων αυτής.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης

5. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντικατοπτρίζει ουσιαστικά τον βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Ακόμα σε περίπτωση εγγραφής υποθήκης και προσημείωσης επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων δείχνει αν μπορούν να αποκτηθούν επιπλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφάλειας

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά πάγια με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Σύγκριση του αριθμοδείκτη παγίων με τον αντίστοιχο ομοειδών επιχειρήσεων δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και τον τρόπο χρηματοδότησης αυτών. Προσοχή απαιτείται στην διαφορά πολιτικής αποσβέσεων.

6. Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων , δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων που αυτή επιβαρύνεται μέσα στην χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Για τον λόγο αυτό πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη σημασία στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη καθώς αποτελεί συνάρτηση της διάρθρωσης των κεφαλαίων και της κερδοφόρας δυναμικής της.

Ο αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρέσουμε πριν την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων , των κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων. Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλεύσεως προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης, και παρουσιάζει ιδιαίτερη σημαντικότητα καθώς δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων δείχνει , τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις τις διοικήσεως έναντι του αναλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι ορισμένοι ερευνητές χρησιμοποιούν έναν άλλο παρόμοιο αριθμοδείκτη ο οποίος έχει ευρύτερη έννοια και είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων σταθερών χρηματοοικονομικών εξόδων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται από την σχέση

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ χρημ/κων εξόδων}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο καθώς πολλές επιχειρήσεις προτιμούν να ενοικιάζουν παρά να αγοράζουν ορισμένα πάγια

περιουσιακά στοιχεία, χρησιμοποιώντας δανειακά κεφάλαια. Ως εκ τούτου η προσφυγή στην χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια εναλλακτική λύση της χρηματοδότησης των παγίων με προσφυγή στον δανεισμό.

2.3.7 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από επενδυτές και υποψήφιους επενδυτές εφόσον πρόκειται να αποφασίσουν για αγοραπωλησίες ή διατήρηση της επένδυσης τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

Οι περισσότεροι από τους γνωστούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των τίτλων μιας επιχείρησης με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Τα κατά μετοχή κέρδη

Ο αριθμοδείκτης κέρδη κατά μετοχή είναι από τους σπουδαιότερους δείκτες αλλά ταυτόχρονα και ο πιο παραπλανητικός. Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια αυτής. Δηλαδή

$$\text{Κέρδη κατα μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}{\text{μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στην Ελλάδα θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και τα δύο είδη μετοχών (κοινές και προνομιούχες) καθώς δεν διαφέρουν σε τίποτα παρά μόνο στο δικαίωμα ψήφου.

Ο Αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται από το συνολικό ύψος των κερδών και από τον αριθμό των μετοχών της. Αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Διαφορές του δείκτη αυτού μεταξύ των επιχειρήσεων ερμηνεύονται δύσκολα γιατί οι επιχειρήσεις σπανίως διαθέτουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

Ακόμα, διαχρονικές συγκρίσεις θα πρέπει να είναι προσεκτικές καθώς είναι δυνατόν η υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στην μεταβολή της μερισματική πολιτικής της επιχείρησης και όχι στην μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

Αν τα κεφάλαια αυξηθούν κατά την διάρκεια της χρήσης με την καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών θα πρέπει να βρεθεί ο μέσος σταθμικός όρος των

νέων κεφαλαίων καθώς αυτά συμμετείχαν από την ώρα που δημιουργήθηκαν στην πραγματοποίηση κερδών. Όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από καταβολή μετρητών, τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσης εντός της οποίας καλούμαστε να βρούμε τα κατά μετοχή κέρδη.

2. Το κατά μετοχή μέρισμα

Ο δείκτης αυτός παρέχει μια ένδειξη του ποσοστού των κερδών που διανέμονται σε μια επιχείρηση και αυτού που παρακρατείται με την μορφή διάφορων αποθεματικών και για αυτό αποτελεί σημαντικό δείκτη.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε, το σύνολο των διανεμόμενων κερδών της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος.

$$\text{Μέρισμα κατα μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στην σύγκριση που γίνεται θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.

Επίσης θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

3. Η μερισματική απόδοση

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

$$\text{Μερισματική απόδοση} = 100 * \frac{\text{Μέρισμα κατα μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Ο δείκτης επίσης δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι μια επένδυση σε μετοχές της εν λόγω επιχείρησης, αν κάποιος τις αγοράσει την δεδομένη στιγμή στην χρηματιστηριακή τους αξία.

Λογικά συμπεραίνουμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση τόσο πιο ελκυστική είναι και η μετοχή για τους επενδυτές.

4. Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων με το σύνολο καθαρών κερδών χρήσης. Δηλαδή

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το εν λόγω ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών.

5. Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται από την σχέση

$$\text{Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων με βάση τα καταβαλλόμενα μερίσματα.

6. Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων

Σχετικός με τον αριθμοδείκτη ποσοστού διανεμόμενων κερδών είναι κι ο αριθμοδείκτης κάλυψης μερισμάτων που δίνεται από την σχέση

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον.

7. Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι μια πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους.

Η τιμή της προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντικατοπτρίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Προκειμένου ένας επενδυτής να αποφασίσει να επενδύσει με μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους τώρα και στο παρελθόν.

8. Η εσωτερική αξία μετοχής

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία

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

Η εσωτερική αξία μιας επιχείρησης δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις γιατί

A) η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα

B) η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους κι όχι την αξία τους όπως αυτή καταγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

9. Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρίας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει την μεταξύ τους σχέση.

Θα πρέπει η ερμηνεία της σχέσης αυτής να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία της.

Βρίσκεται από την σχέση

$$\text{Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

10. Ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη κατά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται από την σχέση

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

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατά αυτόν τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Αν οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από αυτούς του παρελθόντος θα πρέπει να αυξηθεί το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης. Αντίθετα, αν οι κίνδυνοι στο μέλλον αναμένεται να είναι χαμηλότεροι από τους κινδύνους του παρελθόντος τότε το επιτόκιο θα πρέπει να είναι χαμηλότερο

Έτσι προκύπτει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη και βρίσκεται από την σχέση

$$\text{Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Σχετικά με το ποιο είναι το ιδανικό ύψος του λόγου τιμή προς κέρδη δεν είναι εύκολο να απαντηθεί γιατί άλλο είναι το ιδανικό ύψος του λόγου για τον κλάδο και άλλο για την επιχείρηση. Ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών ποικίλει και το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη μεταβάλλεται διαχρονικά.

11. Ο αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή

Με τον όρο cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητας της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών.

Το ύψος της ταμειακής ροής βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσης, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε κυκλοφορία, δηλαδή

$$\text{Ταμειακή ροή κατα μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης} + \text{Αποσβέσεις χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη καθαρών κερδών κατά μετοχή κι είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

12. Αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή

Η κατά μετοχή ταμειακή ροή είναι σημαντικό μέγεθος, ιδίως για τους επενδυτές και το χρηματιστήριο και γενικά για τους ενδιαφερόμενους για μια επιχείρηση. Αυτό ισχύει γιατί το ύψος της ταμειακής ροής δεν επηρεάζεται από τους χειρισμούς εκείνους που μπορούν να αλλοιώσουν τα οικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Βρίσκεται ως εξής

$$\text{Αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή} = 100 * \frac{\text{Ταμειακή ροή κατα μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

13. Ο αριθμοδείκτης ποσοστό αυτοχρηματοδότησεως

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδότησης χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσης . Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης} = 100 * \frac{\text{Ταμειακή ροή}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαια της.

14. Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων

Για να βρεθεί η διάρκεια κατά την οποία το σύνολο των επενδύσεων μιας επιχείρησης σε πάγια θα αποδευμευτεί με την μορφή κερδών και αποσβέσεων, υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης καθαρών παγίων προς ταμειακή ροή . Δηλαδή

$$\text{Αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Ταμειακή ροή}}$$

15. Η απόσβεση κατά μετοχή

Επειδή για πολλές εταιρείες το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων είναι πολύ σημαντικό, είναι χρήσιμο παράλληλα με το συντελεστή αποσβέσεων να προσδιορίζεται και το ύψος των κατά μετοχή αποσβέσεων. Το μέγεθος αυτό δίνεται από την σχέση:

$$\text{Απόσβεση κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Το ύψος των αποσβέσεων που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας επιχείρησης, είναι χρήσιμο όταν συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις και κυρίως όταν το συσχετίζουμε με τα κατά μετοχή κέρδη και την ταμειακή ροή.

2.4 Συγκριτική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων

2.4.1 Γενικά

Η εμφάνιση των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, αυξάνει την χρησιμότητα αυτών και εμφανίζει πιο καθαρά την φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης.

Σε αυτήν την παρουσίαση η συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση αποτελείται από την κατάταξη των στοιχείων σε κατηγορίες για μια σειρά ετών.

Επειδή τα στοιχεία αυτά συγκρίνονται με άλλα ίδια ή παρόμοια προηγούμενων ετών ή χρήσεων οι καταστάσεις αυτές ονομάζονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων θα πρέπει διαχρονικά οι καταστάσεις να πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Ομοιόμορφη ταξινόμηση στοιχείων σε όλες τις περιόδους αναφοράς
2. Ομαδοποίηση των επιμέρους στοιχείων όπου αυτά εντάσσονται
3. Τήρηση των καθαρών λογιστικών αρχών σε όλη την περίοδο αναφοράς
4. Επισήμανση τυχόν μεταβολών στις συνθήκες ή στην φύση των στοιχείων

Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής μεθόδους

- Συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής διαχρονικά
- Υπολογισμός αριθμοδεικτών τάσεως

- Διαχρονική ανάλυση των κοινών μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων
- Διαχρονική ανάλυση αριθμοδεικτών

2.4.2 Συγκριτικές καταστάσεις

Η αξιολόγηση των μεταβολών διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης είναι εφικτή μέσω της κατάρτισης των συγκριτικών καταστάσεων. Με την παρακολούθηση τόσο των απόλυτων αλλά και των σχετικών μεγεθών των μεταβολών για μια σειρά ετών γίνεται εύκολα η σύγκριση τους και δίνεται πληρέστερη εικόνα έναντι της μεμονωμένης εξέτασης των στοιχείων.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι αν δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής τότε οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία τους καθώς δεν μπορεί να γίνει σύγκριση από έτος σε έτος.

Ακόμα θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η πληθωριστική τάση από έτος σε έτος καθώς ο αναλυτής εξάγει συμπεράσματα σε διαφορετική τιμή βάσης. Προσοχή θα πρέπει να δίδεται όταν οι τιμές βάσης ξεκινούν με αρνητικά ποσά και ως εκ τούτου δεν μπορούν να εξαχθούν αποτελέσματα σε ποσοστά. Με την μελετώμενη ανάλυση είναι δυνατή η σύγκριση των ετήσιων μεγεθών, με τους μέσους όρους των αντίστοιχων μεγεθών ολόκληρης της εξεταζόμενης περιόδου, με σκοπό να επισημανθούν τυχόν ασυνήθιστες διακυμάνσεις, δεδομένου ότι ο μέσος όρος εξομαλύνει κατά κάποιο τρόπο τις ακραίες περιπτώσεις.

2.4.3 Αριθμοδείκτες τάσης

Η παραπάνω μέθοδος είναι πάρα πολύ δυσλειτουργική σε περιπτώσεις όπου η σύγκριση αφορά μακρά χρονική περίοδο. Σε αυτές τις περιπτώσεις πιο ωφέλιμη μέθοδος είναι η χρήση των αριθμοδεικτών τάσεως.

Επιλέγεται ένα έτος βάσης και οι αριθμοδείκτες για την συγκεκριμένη χρονική στιγμή θεωρούνται ότι είναι όλοι ίσοι με 100. Το έτος αυτό βέβαια σαν ένα έτος βάσης θα πρέπει να είναι «κανονικό» από πλευράς συνθηκών και αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Είναι σημαντικό να επισημάνουμε ότι θα πρέπει τα οικονομικά στοιχεία

των διαχρονικών περιόδων να είναι συγκρίσιμα. Ο αναλυτής εξάγει σαφώς συμπεράσματα μόνο για τα μεγέθη που παρουσιάζουν κάποιο ενδιαφέρον για την επιχείρηση και όχι για όλους τους αριθμοδείκτες. Οι ποσοστιαίες αυξήσεις υπολογίζονται αν από τους διαδοχικούς αριθμοδείκτες αφαιρείται το 100, ενώ ποσοστιαίες μειώσεις υπολογίζονται αν από το 100 αφαιρείται κάθε ένας αριθμοδείκτης τάσης.

2.4.4 Διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών

Βάσει αυτής της μεθόδου γίνεται σύγκριση μεταξύ των διαφόρων κοινών μεγεθών μιας επιχείρησης διαχρονικά. Οι συγκρίσεις αυτές είναι πολύτιμες γιατί δείχνουν τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επιμέρους στοιχείων, στους τομείς, παρουσίας, υποχρεώσεων, κόστους και των άλλων κατηγοριών οικονομικών στοιχείων.

Εφιστάται η προσοχή κατά την ανάλυση τους γιατί, ένα ποσοστό δύναται να μεταβληθεί, είτε από μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του αντίστοιχου στοιχείου, είτε από την μεταβολή του συνόλου του τομέα στον οποίο ανήκει.

2.4.5 Διαχρονική ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών

Μέχρι τώρα εξετάζουμε τους αριθμοδείκτες με σύγκριση των τιμών των αριθμοδεικτών ομοειδών επιχειρήσεων. Η μέθοδος ανάλυσης αυτή, ονομάζεται διαστρωματική και είναι στατικής μορφής καθώς αντικατοπτρίζει μια στιγμιαία απεικόνιση των συγκεκριμένων μεγεθών και της θέσης της επιχείρησης.

Αντίθετα η εξέταση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης διαχρονικά αναφέρεται στην συμπεριφορά τους για μια σειρά ετών και βοηθά να διαπιστωθεί αν μια ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή, ή αντίθετα, αν μια δυσμενής οικονομική κατάσταση βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.1 Γενικά

Ο όρος κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείται από τους συγγραφείς με διαφορετικό τρόπο.

Το Κεφάλαιο Κίνησης αποτελεί μια από τις βασικές προϋποθέσεις για την επίτευξη της χρηματοοικονομικής ισορροπίας μέσα σε μια επιχείρηση. Η Χρηματοοικονομική ισορροπία προκύπτει από τη συσχέτιση της ρευστότητας των ενεργητικών στοιχείων (ο χρόνος που απαιτείται για τη μετατροπή των ενεργητικών στοιχείων σε μετρητά) με την απαιτητικότητα των πηγών κεφαλαίων.

Μια πρακτική προσέγγιση του κεφαλαίου κίνησης γίνεται υιοθετώντας την χρήση που γίνεται στους ετήσιους απολογισμούς των ανώνυμων εταιρειών, όπου τα κεφάλαια κίνησης ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Άρα τα κεφάλαια κίνησης αντιπροσωπεύουν τις επενδύσεις της εταιρείας σε ταμειακά διαθέσιμα, διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα, εισπρακτέους λογαριασμούς και αποθέματα, μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση τους. Ορισμένοι ονομάζουν το μέγεθος αυτό «ίδια κεφάλαια κίνησης». Αν όμως, τα κεφάλαια κίνησης είναι ότι απομένει μετά την αφαίρεση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε ο όρος «ίδια» πλεονάζει. Στην διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης δίνεται ένας ευρύς ορισμός που περιλαμβάνει όλα τα θέματα διαχείρισης, τόσο του κυκλοφορούντος ενεργητικού όσο και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

3.2 Η σημασία της διαχείρισης των κεφαλαίων κίνησης

Η διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης περιλαμβάνει αρκετές πτυχές και για αυτό αποτελεί και σημαντικό αντικείμενο μελέτης

Έχει καταδειχτεί από έρευνες ότι το μεγαλύτερο μέρος του χρόνου ενός χρηματοοικονομικού διευθυντή αναλύσκεται στις καθημερινές εκείνες εσωτερικές λειτουργίες της επιχείρησης, οι οποίες μπορούν να υπαχθούν στην έννοια «διαχείριση κεφαλαίου κίνησης»

Κατά κανόνα τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αντιπροσωπεύουν πάνω από το μισό του συνολικού ενεργητικού μιας επιχείρησης. Επειδή αντιπροσωπεύουν μια τόσο μεγάλη επένδυση που επιπλέον παρουσιάζει και μια σχετική αστάθεια, τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αξίζουν την απεριόριστη προσοχή του χρηματοοικονομικού υπεύθυνου της επιχείρησης.

Η διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τις μικρές επιχειρήσεις. Και αυτό γιατί οι επιχειρήσεις αυτές έχουν μεν την τάση να ελαχιστοποιούν τις επενδύσεις τους σε πάγια, μισθώνοντας παραγωγικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, δεν μπορούν όμως να αποφύγουν τις επενδύσεις σε ταμειακά διαθέσιμα, εισπρακτέους λογαριασμούς και αποθέματα. Επιπλέον, επειδή μια μικρή επιχείρηση έχει σχετικά περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, πρέπει αναγκαστικά να προσφύγει σε μεγάλο βαθμό στις εμπορικές πιστώσεις και τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, λύσεις που επηρεάζουν τα κεφάλαια κίνησης μέσω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η σχέση μεταξύ της αύξησης πωλήσεων και της ανάγκης για χρηματοδότηση των κυκλοφοριακών στοιχείων είναι στενή και άμεση, για παράδειγμα αν η μέση περίοδος είσπραξης της επιχείρησης είναι σαράντα ημέρες και οι πωλήσεις με πίστωση είναι 1.000€ την ημέρα η επιχείρηση θα έχει μια επένδυση σε εισπρακτέους λογαριασμούς ύψους 40.000€. Αν οι πωλήσεις της αυξηθούν σε 2.000€ την ημέρα η επένδυση της επιχείρησης σε εισπρακτέους λογαριασμούς θα αυξηθεί σε 80.000€. Η αύξηση των πωλήσεων δημιουργεί παρόμοιες άμεσες ανάγκες για πρόσθετα αποθέματα και πιθανόν και για ταμειακά αποθέματα. Όλες αυτές οι ανάγκες πρέπει να χρηματοδοτηθούν. Επιπλέον επειδή οι ανάγκες αυτές είναι τόσο στενά συνδεδεμένες με τον όγκο των πωλήσεων της επιχείρησης, ο χρηματοοικονομικός υπεύθυνος πρέπει να είναι πάντοτε ενήμερος για τις εξελίξεις που σημειώνονται στο κυκλοφοριακό κεφάλαιο της επιχείρησης. Φυσικά, αν οι πωλήσεις συνεχίσουν να αυξάνουν θα απαιτηθούν πρόσθετα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, που πρέπει κι αυτά να χρηματοδοτηθούν. Παρά το γεγονός, όμως ότι οι επενδύσεις σε πάγιες εγκαταστάσεις έχουν ουσιαστική σημασία για την επιχείρηση από την άποψη μιας μακροχρόνιας στρατηγικής τα χρονικά περιθώρια που απαιτούνται για την εξεύρεση των πηγών χρηματοδότησης τους είναι πιο άνετα από ότι στην περίπτωση των επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού.

3.3 Διακρίσεις κεφαλαίου κίνησης

Οι βασικές κατηγορίες του κεφαλαίου κινήσεως είναι δύο

A) Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της.

Με άλλα λόγια το καθαρό κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων που δεν έχει προσφερθεί από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει αν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με την προϋπόθεση ότι, κατά την μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά.

B) Το συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κίνησης

Το συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης είναι ίσο με το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων. Αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών, δηλαδή αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά.

Στο σημείο αυτό μπορούμε να πούμε ότι η όλη πορεία του κεφαλαίου κίνησης είναι κυκλική. Δηλαδή αρχίζει με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και τα οποία στην συνέχεια τα επενδύει σε αποθέματα, σε διάφορα είδη προμηθειών και σε μίσθωση υπηρεσιών. Τα αποθέματα, οι άλλες προμήθειες και η μίσθωση υπηρεσιών μπορεί να παρέχονται στην επιχείρηση και με πιστώσεις, οπότε θα απαιτηθούν αργότερα μετρητά στην εξόφληση τους.

3.3.1. Διάγραμμα Κυκλικής Ροής Κεφαλαίων Κινήσεως



Το μέγεθος των κεφαλαίων κίνησης αποτελεί ένα σημαντικό διαχειριστικό θέμα διότι με την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των στοιχείων που το συνθέτουν επιτυγχάνεται μια αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση του, αφού με το ίδιο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να εξυπηρετηθεί μεγαλύτερος όγκος εργασιών της επιχείρησης.

3.4 Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κίνησης

Οι κυριότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης είναι:

- Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης

Οι ανάγκες μιας επιχείρησης συνδέονται άμεσα με το είδος των εργασιών της. Έτσι οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μιας επιχείρησης κοινής ωφελείας είναι διαφορετικές από εκείνες μιας εμπορικής ή βιομηχανικής επιχείρησης. Τούτο διότι στην πρώτη περίπτωση τόσο τα αποθέματα όσο και οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά, ενώ το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων αντιπροσωπεύει μικρό σχετικά ποσοστό των περιουσιακών της στοιχείων. Αντίθετα σε μια βιομηχανική επιχείρηση οι ανάγκες είναι αυξημένες λόγω του ότι απαιτούνται μεγάλα ποσά για αποθέματα και για χρηματοδότηση των πωλήσεων με πίστωση.

- *Η παραγωγική διαδικασία*

Η εκάστοτε ακολουθούμενη πολιτική πιστώσεων μιας επιχείρησης είναι στενά συνδεδεμένη με την ύπαρξη ή μη ανταγωνισμού. Πολλές φορές οι όροι διακανονισμού των πωλήσεων μπορεί να ακολουθούν την παράδοση ή την πολιτική που ακολουθεί ένας συγκεκριμένος βιομηχανικός κλάδος. Μπορεί όμως να εξαρτώνται και από τον χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της παραγωγής και της είσπραξης των απαιτήσεων από τις πωλήσεις.

- *Η επέκταση του κύκλου εργασιών*

Μια αύξηση του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης είναι αναμενόμενο να απαιτεί μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κίνησης, προκειμένου να μπορεί αυτή να διευκολύνει τους πελάτες της και να συνεχίζει απρόσκοπτα την παραγωγική διαδικασία. Παρόλα αυτά δεν είναι εύκολο να τεθούν αυστηροί κανόνες ή να καθιερωθεί ορισμένη πολιτική σε ότι αφορά την παραπάνω σχέση.

- *Η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων*

Είναι λογικό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων, τόσο λιγότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Αυτό σημαίνει γρήγορη εισροή κεφαλαίων από απαιτήσεις, οπότε τα απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης μπορεί να είναι μικρότερα από ότι σε περίπτωση χαμηλής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

- *Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων*

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κίνησης διότι το ίδιο ποσό αποθεμάτων κινείται πολλές φορές μέσα στην χρήση. Έτσι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τα αποθέματα είναι μικρότερα από ότι σε χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας.

- *Ο βαθμός εποχικότητας*

Έντονη εποχιακή κίνηση προϊόντων δημιουργεί την ανάγκη ύπαρξης υψηλών αποθεμάτων προς αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης σε περιόδους αιχμής. Έτσι επιχείρησης με έντονη εποχικότητα παρουσιάζουν ιδιαίτερα προβλήματα κυκλοφοριακών στοιχείων με συνέπεια δυσχέρειες στον έλεγχο των εσωτερικών χρηματοδοτικών τους διακυμάνσεων.

- *Οι συνθήκες ανταγωνισμού*

Μεγάλη σημασία παίζει η θέση της επιχείρησης στην αγορά. Αν κατέχει ηγετική θέση στην αγορά μπορεί να κινείται πιο άνετα με οποιοδήποτε ύψος κεφαλαίων κίνησης διαθέτει διότι ακόμη κι αν δεν έχει την δυνατότητα άμεσης ικανοποίησης των απαιτήσεων των πελατών της, τούτο δεν οδηγεί σε μείωση των εργασιών της. Όταν όμως ο ανταγωνισμός είναι οξύς, τότε η επιχείρηση αναγκάζεται να διατηρεί μεγάλη ποικιλία αποθεμάτων για ικανοποίηση της ζήτησης και για να έχει την δυνατότητα χορήγησης καλύτερων όρων πωλήσεων στους πελάτες της.

- *Ο βαθμός κινδύνου της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων*

Τυχόν μείωση της πραγματικής αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων σε σχέση με την αξία κτήσεως τους θα έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση των κεφαλαίων κίνησης. Άρα όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αυτός τόσο μεγαλύτερο το ύψος του κεφαλαίου κίνησης που απαιτείται.

- *Ο επιχειρηματικός κύκλος*

Η επιχειρηματική δραστηριότητα επεκτείνεται σε περιόδους οικονομικής ευημερίας και συρρικνώνεται σε περιόδους ύφεσης. Έτσι οι επιχειρήσεις έχουν την τάση να κάνουν αποθεματοποιήσεις μεγαλύτερες από όσες απαιτούν οι ανάγκες τους με σκοπό να εκμεταλλευτούν τυχόν διακυμάνσεις τιμών.

- *Ο πληθωρισμός*

Ο υψηλός πληθωρισμός έχει επίδραση στο απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κίνησης μιας επιχείρησης διότι οδηγεί σε άνοδο επιτοκίων και αύξηση του κόστους δανεισμού. Το γεγονός αυτό συνεπώς αυξάνει το κόστος των κεφαλαίων που δεσμεύονται σε αποθέματα και απαιτήσεις, αυξάνοντας ταυτόχρονα το κόστος ευκαιρίας της διατηρούμενης ρευστότητας. Εκτός αυτού υπάρχει ανάγκη για περισσότερα κεφάλαια κίνησης καθώς οι προμηθευτές προσπαθούν να στρέψουν το ισοζύγιο των εμπορικών τους συναλλαγών υπέρ αυτών.

- *Μερισματική πολιτική*

Η εκάστοτε ακολουθούμενη μερισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων κίνησης μιας επιχείρησης όπως επίσης μπορεί να συμβαίνει το αντίστροφο, δηλαδή μια μεταβολή στις ανάγκες για περισσότερα κεφάλαια κίνησης μπορεί να επιφέρει αλλαγή στην ακολουθούμενη μερισματική πολιτική.

3.5 Επάρκεια κεφαλαίου κίνησης

Η επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης δίνει την δυνατότητα στην κάθε επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της κατά τον πλέον συμφέροντα τρόπο, χωρίς οικονομικές δυσκολίες. Αναλυτικότερα η επάρκεια κεφαλαίου κίνησης:

- *Προστατεύει την επιχείρηση από ενδεχόμενη συρρίκνωση της αξίας των κυκλοφοριακών της στοιχείων*
- *Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων*
- *Συντελεί κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και της παρέχει την δυνατότητα να αντιμετωπίσει δύσκολες καταστάσεις*
- *Επιτρέπει την διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων*
- *Καθιστά την επιχείρηση ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων προς τους πελάτες της, αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις*

- *Επιτρέπει στην επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της πιο αποτελεσματικά και χωρίς καθυστερήσεις*
- *Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει περιόδους ύφεσης*

Όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερβαίνουν τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης, τότε έχουμε υπερβολικό ύψος κεφαλαίου κινήσεως, το οποίο μπορεί να προέρχεται από

- *Έκδοση νέων τίτλων σε μεγαλύτερο ύψος από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων*
- *Πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων*
- *Επίτευξη κερδών τα οποία δεν μερισματοποιήθηκαν*
- *Μετατροπή των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κίνησης, μέσω των αποσβέσεων*
- *Προσωρινή συσσώρευση τα οποία πρόκειται να επενδυθούν*

3.6 Ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης

Οι κυριότεροι λόγοι που μπορεί να προκαλέσουν ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης είναι οι εξής:

- *Ζημιές που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις ή μειωμένες τιμές λόγω ανταγωνισμού, χωρίς μείωση του κόστους πωληθέντων ή άλλων δαπανών*
- *Έκτακτες ζημιές οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις αποθεμάτων*
- *Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κίνησης σε περίπτωση επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης*
- *Αλόγιστη μερισματική πολιτική*
- *Εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η απαραίτητη συσσώρευση κεφαλαίων*
- *Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία*
- *Μια αύξηση του επιπέδου τιμών*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ

4.1 Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΔΛΠ 7

Η κατάσταση των ταμειακών ροών παρουσιάζει και αναλύει την δυνατότητα της επιχείρησης να παράγει ταμειακά διαθέσιμα από την δραστηριότητά της, τις πηγές χρηματοδότησης που χρησιμοποίησε, καθώς και την χρήση των χρηματικών πόρων που έκανε, σε μία ορισμένη χρονική περίοδο (π.χ. 01/01-31/12).

Η κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών προβλέπεται από το ΔΛΠ 7 και είναι υποχρεωτική για:

- Τις εταιρείες που τηρούν τα Δ.Λ.Π., καθώς είναι μία από τις πέντε καταστάσεις που συνθέτουν το σύνολο των οικονομικών καταστάσεων.
- Τις Ανώνυμες Εταιρείες οι οποίες συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Βάσει της τροποποίησης που έγινε στον ν.2190/1920 με τον ν.3487/2006, όσες ανώνυμες εταιρείες συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των οποίων μετοχές ή άλλες κινητές αξίες δεν είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και οι ενοποιούμενες σε αυτές επιχειρήσεις καταρτίζουν, επιπροσθέτως, Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων, καθώς και Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

4.2 Η χρησιμότητα των ταμειακών ροών

Η κατάσταση των ταμειακών ροών παρέχει πληροφορίες για την εταιρία, όπως:

- Την δυνατότητα να “παράγει” ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα από την δραστηριότητά της.
- Την δυνατότητα να παράγει μελλοντικές ταμειακές ροές ή την πιθανότητα να αντιμετωπίσει ταμειακή ανεπάρκεια στο μέλλον.
- Την χρήση των ταμειακών διαθεσίμων που έκανε κατά τη διάρκεια της περιόδου που αφορούν.
- Τις μεταβολές στην καθαρή περιουσία και την χρηματοοικονομική δομή της εταιρείας.

- Την πραγματική οικονομική απόδοση, απαλλαγμένη από λογιστικές πρακτικές όπως οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις.
- Την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί και πώς αυτή επηρεάζει τα ταμειακά διαθέσιμα.
- Τις χρηματοδοτικές πηγές που χρησιμοποιεί για τη λειτουργία και τις επενδύσεις της.

4.3 Μέθοδοι Κατάρτισης Ταμειακών Ροών

Υπάρχουν δύο μέθοδοι κατάρτισης Ταμειακών Ροών:

A. Άμεση Μέθοδος

B. Έμμεση Μέθοδος

Το ΔΛΠ 7 δίνει τη δυνατότητα στις εταιρείες να επιλέξουν όποια μέθοδο ανταποκρίνεται στις ανάγκες τους, χωρίς περιορισμούς. Η Έμμεση Μέθοδος είναι αυτή που χρησιμοποιείται περισσότερο παρ' όλο που η Άμεση Μέθοδος παρέχει περισσότερες πληροφορίες στους αναλυτές για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών.

Στην τεχνική κατάρτισης των ταμειακών ροών οι δύο μέθοδοι διαφέρουν μόνο στο πρώτο μέρος που αφορά στον τρόπο προσδιορισμού των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Η τεχνική προσδιορισμού των ταμειακών ροών για επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι ίδια και στις δύο μεθόδους.

Το ΔΛΠ 7 δεν απαιτεί την σύνταξη της Κατάστασης Ταμειακών Ροών βάσει κάποιου υποδείγματος με συγκεκριμένη δομή και διάταξη των στοιχείων. Ο μόνος περιορισμός που βάζει είναι η ανάλυση σε 3 κατηγορίες:

1. Λειτουργικές Δραστηριότητες
2. Επενδυτικές Δραστηριότητες
3. Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

Τα στοιχεία που πρέπει να υπάρχουν διαθέσιμα για την κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών, είναι:

1. *Ισολογισμός δύο συνεχόμενων χρήσεων-περιόδων*
2. *Αποτελέσματα Χρήσης δύο συνεχόμενων χρήσεων-περιόδων*

3. Πληροφορίες που επηρεάζουν τις Ταμειακές Ροές αλλά δεν εμφανίζονται αναλυτικά στις παραπάνω καταστάσεις, όπως:
- Μεταβολές παγίων (αγορές – πωλήσεις)
 - Αγορά-πώληση Χρεογράφων
 - Έκδοση/ Εξόφληση Ομολογιακού Δανείου
 - Ανάληψη / Εξόφληση Δανείου
 - Μεταβολή Μετοχικού κεφαλαίου
 - Πληρωμή Μερισμάτων
 - Αποσβέσεις
4. Καθώς και οποιαδήποτε άλλη συναλλαγή εμπεριέχει εισροή ή εκροή και δεν αναλύεται στις ετήσιες καταστάσεις

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΑΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

Λειτουργικές δραστηριότητες

Εισπράξεις από πελάτες

Μείωση: πληρωμές σε προμηθευτές,

υπαλλήλους, δικαιούχους αμοιβών

Μείωση: Τόκοι που πληρώθηκαν

Μείωση: Φόροι που πληρώθηκαν

ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

Λειτουργικές δραστηριότητες

Ζημιές / Κέρδη προ φόρων

Πλέον / μείον προσαρμογές για:

Αποσβέσεις

Προβλέψεις

Συναλλαγματικές διαφορές

Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας

Αμοιβές μελών Δ. Σ. σε συμμετοχικούς τίτλους

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα

Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:

Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων

Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων

(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)

Μείον:

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα

Καταβεβλημένοι φόροι

Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α) **Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες(α)**

Επενδυτικές δραστηριότητες

Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων

Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων

Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων

Τόκοι εισπραχθέντες

Μερίσματα εισπραχθέντα

Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)

Επενδυτικές δραστηριότητες

Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων

Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων

Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων

Τόκοι εισπραχθέντες

Μερίσματα εισπραχθέντα

Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες(β)

Χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Εισπράξεις από εκδοθέντα/ αναληφθέντα δάνεια

Εξοφλήσεις δανείων

Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)

Μερίσματα πληρωθέντα

Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)

Χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Εισπράξεις από εκδοθέντα/ αναληφθέντα δάνεια

Εξοφλήσεις δανείων

Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)

Μερίσματα πληρωθέντα

Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)

Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα

ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου

Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ

Η ανάλυση του Νεκρού Σημείου είναι ένα σπουδαίο χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί βασικά μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα γύρω από τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης.

5.1 Ορισμός

• Νεκρό Σημείο μίας Επιχείρησης, είναι το αναγκαίο ύψος των Πωλήσεων (Τζίρου), το οποίο εάν πραγματοποιήσει η Επιχείρηση, καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία.

Διαφορετικές Εκφράσεις Νεκρού Σημείου

Εκφράζεται κατά διαφόρους τρόπους:

- Ως αξία πωλήσεων: Σε τι ύψος πωλήσεων (τζίρου) η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία.
- Ως ποσοστό % των Πωλήσεων: Σε ποιο ποσοστό επί των προβλεπόμενων πωλήσεων, η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία.
- Ως ποσότητα Πωλήσεων: Πόσα προϊόντα (ή άλλη μονάδα μέτρησης) πρέπει να πωλήσει η επιχείρηση για να μην πραγματοποιήσει ούτε κέρδος ούτε ζημία.
- Ως χρόνος: Σε ένα ετήσιο χρονικό ορίζοντα, πόσους μήνες θα χρειασθεί η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει εκείνες τις πωλήσεις που θα την φέρουν σε σημείο να μην πραγματοποιήσει ούτε κέρδος ούτε ζημία.

5.2 Σημασία Νεκρού Σημείου

Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Πρέπει να βρει ποιοι παράγοντες επηρεάζουν το κέρδος και πως αυτό διαμορφώνεται κάτω από διαφορετικές συνθήκες οι οποίες

υπάρχουν στο περιβάλλον που η επιχείρηση δρα και αναπτύσσεται. Την ανάλυση του «νεκρού σημείου» θα πρέπει να την θεωρήσουμε σαν οδηγό για τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων. Ο υπολογισμός του «νεκρού σημείου» δείχνει το ύψος πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που πρέπει να πραγματοποιεί μια επιχείρηση, για να καλύπτονται τόσο οι σταθερές όσο και οι μεταβλητές δαπάνες της. Με άλλα λόγια, δείχνει μέχρι ποιου σημείου είναι δυνατός ο περιορισμός των πωλήσεων της επιχείρησης, χωρίς αυτή να παρουσιάζει κέρδος ή ζημιά. Κάθε επιχείρηση έχει το δικό της «νεκρό σημείο» και είναι εκείνο στο οποίο οι πωλήσεις της ισούνται με το συνολικό κόστος παραγωγής των προϊόντων της, οπότε το οικονομικό της αποτέλεσμα είναι μηδέν.

5.3 Λειτουργία Νεκρού Σημείου

Τα έσοδα της επιχείρησης θα πρέπει να καλύπτουν τα εξής:

- Το κόστος που απαιτείται για την παραγωγή των προϊόντων (π.χ. πρώτες ύλες, κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, εργατικά, γενικά έξοδα παραγωγής, κλπ.)
- Το κόστος του Marketing, της προώθησης πωλήσεων και της διαφήμισης για τα προϊόντα της
- Τα γενικά διοικητικά έξοδα.
- Το ποσό του κέρδους που αναμένει να πραγματοποιήσει κατά τη διάρκεια της χρήσης

Στην περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση καλύπτει με τις πωλήσεις της τα τρία πρώτα από τα παραπάνω στοιχεία τότε λέμε ότι λειτουργεί στο νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών της.

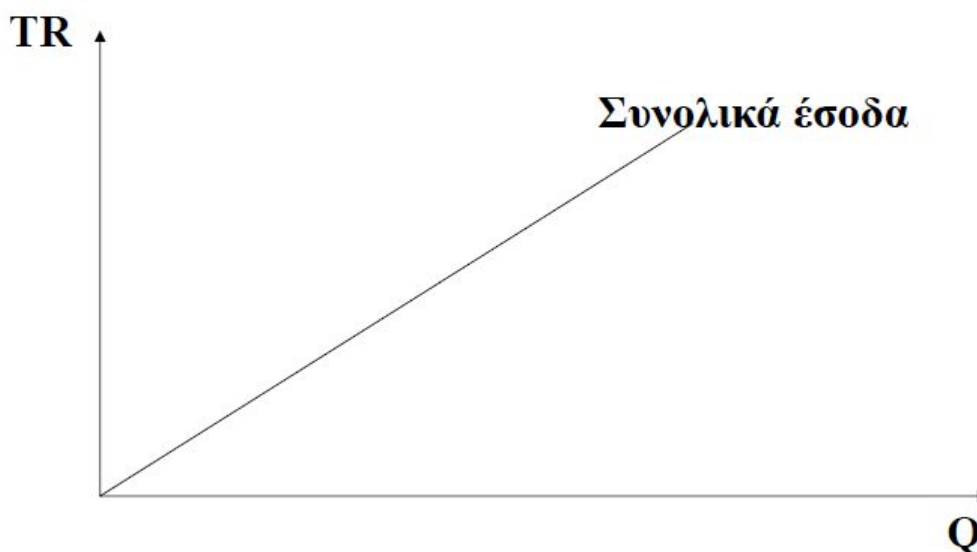
Οι συνιστώσες του Νεκρού Σημείου

Οι συνιστώσες του Νεκρού Σημείου είναι οι Πωλήσεις, τα Έσοδα και τα Έξοδα. Τα έξοδα διακρίνονται σε σταθερά έξοδα και μεταβλητά.

Συνολικά Έσοδα

- Τα συνολικά έσοδα των πωλήσεων είναι ίσα με τον αριθμό των παραγόμενων / πωλούμενων μονάδων (Q) επί την τιμή πωλήσεως κατά μονάδα προϊόντος (P). Δηλαδή $TR = Q \cdot P$.
- Εάν η συνάρτηση των εσόδων είναι γραμμική μπορούμε να απεικονίσουμε γραφικά ως εξής:

5.3.1. ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ



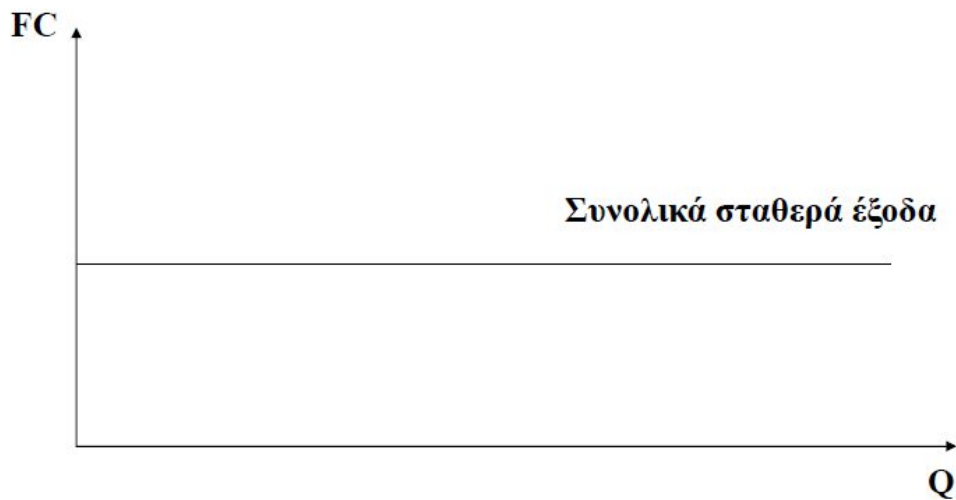
Σταθερά Έξοδα

□ Σταθερά, ονομάζονται τα έξοδα, τα οποία πραγματοποιούνται σε κάθε περίπτωση, άσχετα με το αν λειτουργεί ή όχι η επιχείρηση ή αλλιώς ανεξάρτητα από τον βαθμό απασχόλησης. Τέτοια έξοδα είναι:

Ενοίκια, Μισθοί διοικητικού προσωπικού, αποσβέσεις, ασφάλιστρα, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.α.

Είναι φανερό ότι όσο αυξάνει ο αριθμός των παραγόμενων μονάδων προϊόντος τόσο τα σταθερά έξοδα κατά μονάδα ελαττώνονται.

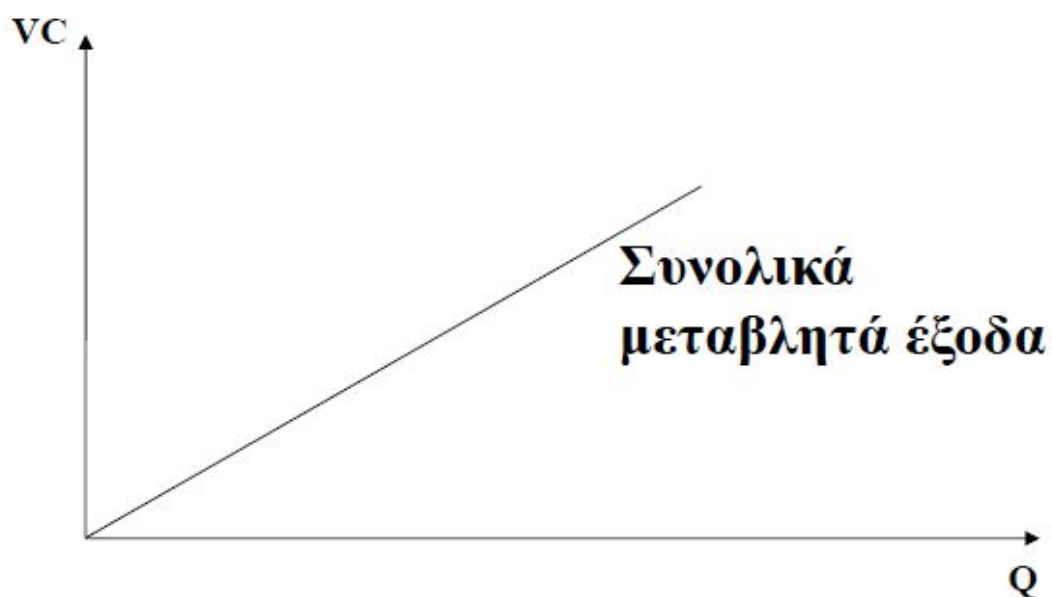
5.3.2.ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΣΤΑΘΕΡΑ ΕΞΟΔΑ



Μεταβλητά έξοδα

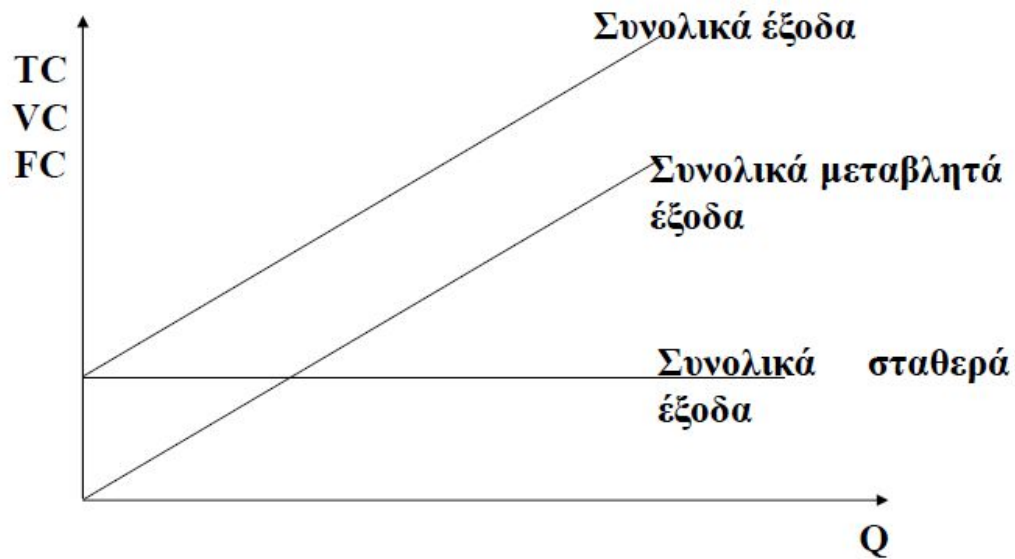
□Μεταβλητά, ονομάζονται τα έξοδα, τα οποία είναι συνυφασμένα απόλυτα με τη λειτουργία της επιχείρησης και το ύψος της παραγωγικής δραστηριότητας. Τέτοια έξοδα είναι: Ηλεκτρικό Ρεύμα, αναλώσιμα, πρώτες ύλες, μισθοί εργαζομένων στα παραγωγικά τμήματα, κ.α. Όσο αυξάνει η παραγωγή αυξάνουν και τα μεταβλητά έξοδα. Διακρίνουμε το κατά μονάδα μεταβλητό κόστος V και το συνολικό μεταβλητό κόστος που είναι $VC = V \cdot Q$

5.3.3 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΕΞΟΔΑ



- Το άθροισμα των σταθερών και μεταβλητών εξόδων μας δίνει τα συνολικά έξοδα. Επομένως $TC = FC + VC$.

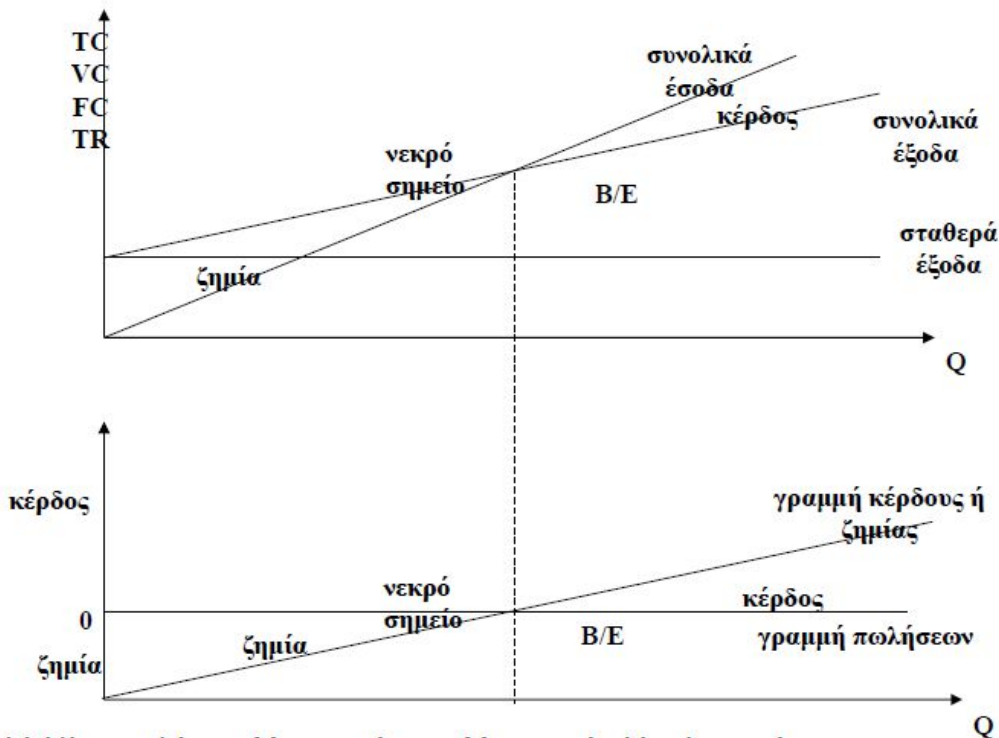
5.3.4 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ



5.4 Το Νεκρό Σημείο

Από τα διαγράμματα των συνολικών εσόδων και συνολικών εξόδων μπορούμε να δούμε το νεκρό σημείο της επιχείρησης, το οποίο είναι το σημείο τομής των δύο συναρτήσεων.

5.4.1 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟ ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ



5.5 Μεταβολές των εσόδων και εξόδων

Το συνολικό κέρδος της επιχείρησης προσδιορίζεται από την αλληλεπίδραση των τριών βασικών μεταβλητών, των εσόδων, των σταθερών εξόδων και των μεταβλητών εξόδων. Όταν επέλθει οποιαδήποτε μεταβολή σε μία ή περισσότερες από τις συναρτήσεις αυτές θα μεταβληθεί και το συνολικό κέρδος της επιχείρησης.

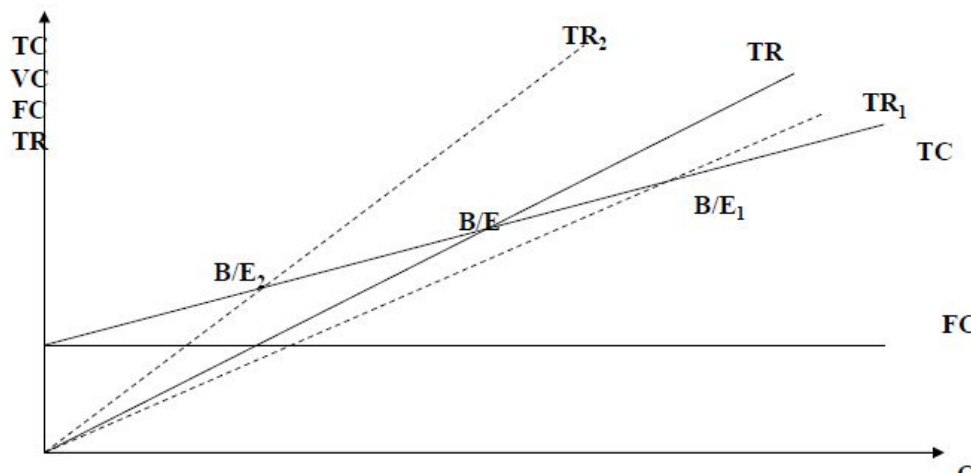
Μπορεί για παράδειγμα να έχουμε μεταβολή της τιμής πώλησης του προϊόντος οπότε θα έχουμε μεταβολή των συνολικών εσόδων. Μπορεί να έχουμε μεταβολή των σταθερών εξόδων, π.χ. αύξηση των ενοικίων που πληρώνει η επιχείρηση και τέλος, ή μπορεί να έχουμε μεταβολή των μεταβλητών εξόδων π.χ. μείωση της τιμής των πρώτων υλών.

Μεταβολή των συνολικών εσόδων

Μια αύξηση της τιμής πώλησης του προϊόντος επιφέρει μεταβολή της γραμμής συνολικών εσόδων. Για να βρεθεί η ακριβής νέα θέση της γραμμής εσόδων έχει σημασία η ελαστικότητα ζήτησης του προϊόντος. Σε περίπτωση που η ζήτηση είναι ελαστική τα συνολικά έσοδα από αύξηση της τιμής θα είναι μειωμένα (δεδομένου ότι το πλήθος των προϊόντων που θα πωλούνται θα είναι μικρότερο του πλήθους Q των

παραγόμενων), επομένως η νέα γραμμή συνολικών εσόδων θα βρίσκεται κάτω από την αρχική (γραμμή TR1). Αν η ζήτηση είναι ανελαστική η νέα γραμμή συνολικών εσόδων θα βρίσκεται πάνω από την αρχική (γραμμή TR2).

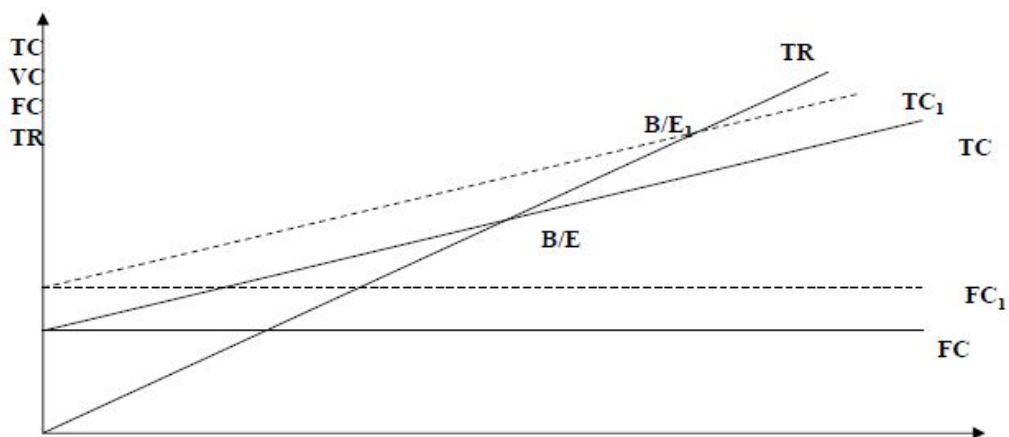
5.5.1 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ



Μεταβολή στα σταθερά έξοδα

♦ Ας υποθέσουμε ότι αυξάνουν τα ενοίκια που η επιχείρηση πληρώνει καθώς επίσης και τα ασφάλιστρα. Αυτό σημαίνει ότι έχουμε μια αύξηση των σταθερών εξόδων που συνεπάγεται μετατόπιση της γραμμής των σταθερών εξόδων προς τα πάνω. Το ίδιο θα συμβεί και με τη γραμμή συνολικών εξόδων και επομένως το νέο νεκρό σημείο επιτυγχάνεται σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής από ότι προηγουμένως.

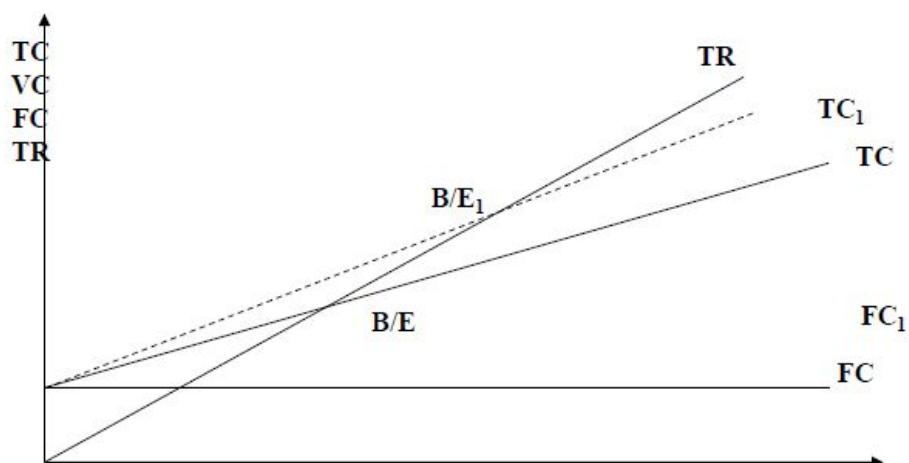
5.5.2 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΕΞΟΔΩΝ



Μεταβολή των μεταβλητών εξόδων

♦Ας υποθέσουμε ότι αυξάνονται οι μισθοί ή ότι η επιχείρηση αποφασίζει να χρησιμοποιήσει για τα προϊόντα της ακριβότερη συσκευασία. Τότε έχουμε αύξηση των μεταβλητών εξόδων και κατά συνέπεια και των συνολικών εξόδων. Το νέο νεκρό σημείο βρίσκεται σε υψηλότερο όγκο παραγωγής.

5.5.3 ΓΡΑΦΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΚΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΕΞΟΔΩΝ



5.6 Προσδιορισμός του Νεκρού Σημείου

Για τον προσδιορισμό του νεκρού σημείου όπως αναφερθήκαμε παραπάνω ενός τμήματος εκμετάλλευσης ή συνολικά μιας επιχείρησης, λαμβάνονται υπόψη:

- Τα έσοδα του κλάδου της επιχείρησης
- Τα σταθερά έξοδα
- Τα αναλογικά έξοδα (Μεταβλητά)

Ο προσδιορισμός του Νεκρού Σημείου πραγματοποιείται, είτε Μαθηματικά είτε με γραφική παράσταση

► Μαθηματικός Προσδιορισμός

Μαθηματικά ο προσδιορισμός του Νεκρού Σημείου γίνεται όπως ήδη αναφέρθηκε με απλή εξίσωση και με βάση τη σκέψη:

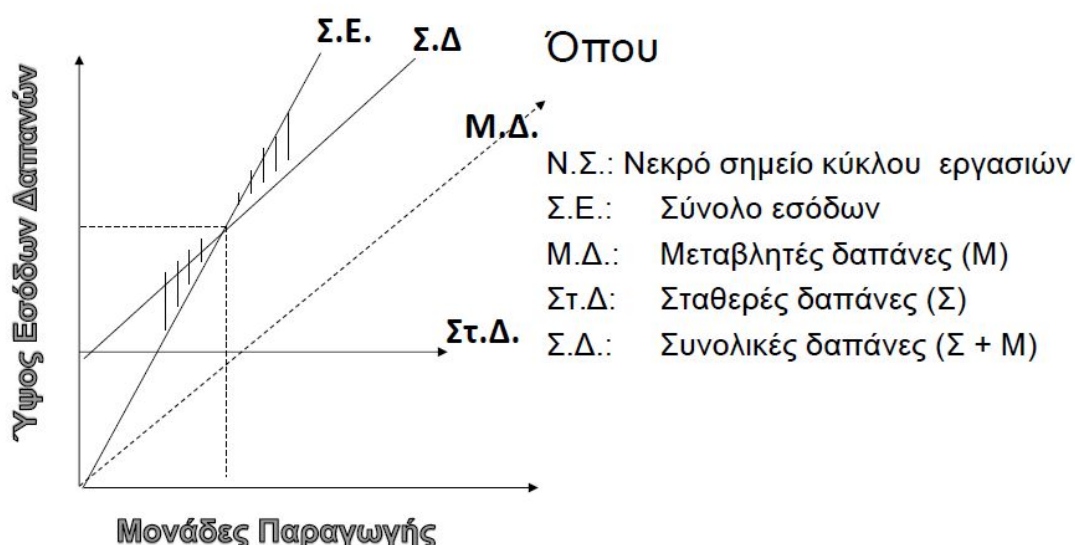
Τα Έσοδα (κύκλος εργασιών ή τζίρος) είναι ίσα με το σύνολο των δαπανών που καταναλώθηκαν με σκοπό την πραγματοποίηση των εσόδων και οι οποίες αποτελούνται από Σταθερές (Σ) και Μεταβλητές (Μ) δαπάνες, συν ή μείον το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία (Α). Δηλαδή: $ΚΕ = Σ + Μ + Α$

Όταν δεν υπάρχει αποτέλεσμα, όπως στην περίπτωση του Νεκρού σημείου, τότε το $A = 0$ οπότε στο Νεκρό Σημείο θα έχουμε : $Κ.Ε. = Σ + Μ$

► Διαγραμματικός προσδιορισμός

Διαγραμματικά, το Νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών απεικονίζεται σε γραφική παράσταση στην οποία απεικονίζονται οι καμπύλες μεταβολής των εσόδων και των αντίστοιχων δαπανών της επιχείρησης, σε συνάρτηση με το βαθμό παραγωγικής δραστηριότητας.

5.6.1. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ



5.7 Σύνοψη

Το διάγραμμα του Νεκρού σημείου του κύκλου εργασιών μας, δίνει πλήρη εικόνα της τάσης διαμόρφωσης των εσόδων, των δαπανών και των αποτελεσμάτων σε συνάρτηση με το βαθμό δραστηριότητας της επιχείρησης.

Ειδικότερα το διάγραμμα βοηθάει στον προσδιορισμό:

- Του Νεκρού σημείου του κύκλου εργασιών των αντίστοιχων κερδών ή ζημιών
- Του άριστου βαθμού δραστηριότητας – μέγιστο κέρδος
- Του αντίστοιχου περιθωρίου ασφάλισης και
- Του ύψους των σταθερών από τη μια και των μεταβλητών από την άλλη δαπανών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η μόχλευση με την κλασσική της έννοια αναφέρεται στη χρησιμοποίηση ενός μοχλού για την ανύψωση ενός βάρους με σχετικά λίγη δύναμη. Ειδικότερα η λέξη μοχλός υποδηλώνει ότι, με τη χρησιμοποίησή του, επιτυγχάνεται πολλαπλασιασμός της δύναμης που καταβάλλεται για την μετακίνηση μεγάλου φυσικού βάρους. Με την ίδια σημασία, η μόχλευση χρησιμοποιείται και στον επιχειρηματικό κόσμο. Αναφέρεται για να περιγράψει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια ή στοιχεία ενεργητικού για να μεγιστοποιήσει τις αποδόσεις-κέρδη των μετόχων και να ελαχιστοποιήσει το κόστος. Οπότε, η μόχλευση μπορεί να οριστεί ως εξής:

6.1 Ορισμός

Μόχλευση είναι η χρήση που κάνει μια επιχείρηση των διαφόρων χρηματοδοτικών μέσων ή δανειακών κεφαλαίων (όπως το περιθώριο κέρδους) για να αυξήσει το δυναμικό της απόδοσης μιας επένδυσης.

Ορισμός 2

Μόχλευση είναι το μέγεθος του χρέους που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Μια εταιρία με ποσοστό δανειακών κεφαλαίων υψηλότερο από αυτό των ιδίων κεφαλαίων, θεωρείται ότι έχει υψηλή μόχλευση. Επομένως, όπως διαπιστώνεται, οι έννοιες της μόχλευσης, του επιχειρηματικού κινδύνου και της κεφαλαιακής διάρθρωσης συνδέονται πολύ στενά. Μια αύξηση της μόχλευσης στην επιχείρηση επιφέρει αύξηση των αποδόσεων αλλά και του κινδύνου, ενώ αντίστοιχα μία μείωση της μόχλευσης προκαλεί μείωση και της απόδοσης και του κινδύνου. Το επίπεδο της μόχλευσης στην κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης, ο συνδυασμός δηλαδή μακροχρόνιων δανειακών και ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τη αξία της επιχείρησης αυτής επιδρώντας στις αποδόσεις και τον κίνδυνο.

Η μόχλευση μπορεί να δημιουργηθεί με την βοήθεια χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως:

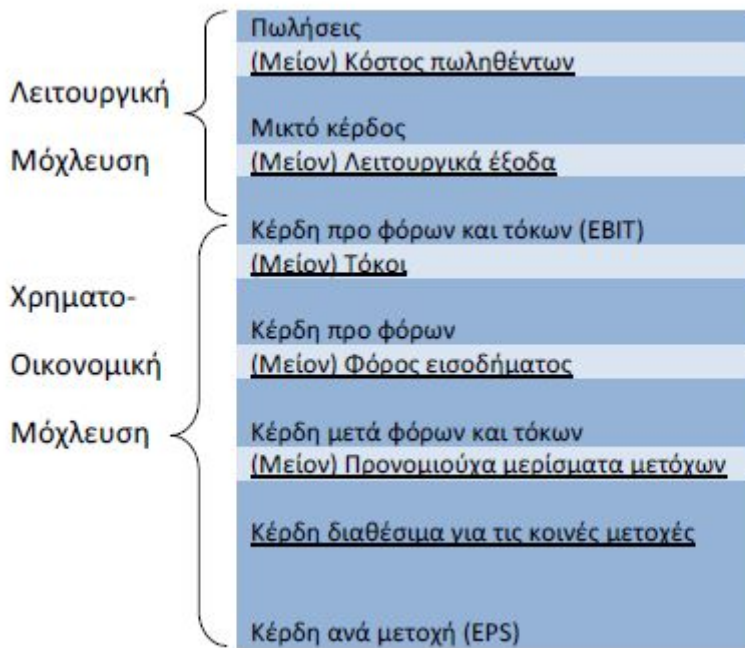
- Χρηματοοικονομικά δικαιώματα (options).

- Παράγωγα (futures).
- Περιθώριο κέρδους. κ.α.

Τύποι Μόχλευσης

Υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι μόχλευσης:

- Λειτουργική μόχλευση*, που δείχνει τη σχέση των καθαρών πωλήσεων της επιχείρησης με τα κέρδη προ φόρων και τόκων ή αλλιώς το EBIT.
- Χρηματοοικονομική μόχλευση*, η οποία δείχνει τη σχέση μεταξύ των κερδών προ φόρων και τόκων (EBIT) και των καθαρών κερδών προς διάθεση (EPS).
- Συνδυασμένη μόχλευση*, η οποία δείχνει τη σχέση μεταξύ καθαρών πωλήσεων και των καθαρών κερδών.



6.2 Λειτουργική Μόχλευση

Υπενθυμίζεται με λίγα λόγια, ότι η μόχλευση γενικά είναι η αντικατάσταση του μεταβλητού κόστους με σταθερό κόστος μεταβάλλοντας έτσι τη διάρθρωση του συνολικού κόστους.

Η Λειτουργική Μόχλευση έχει σχέση με την ικανότητα αντικατάστασης μεθόδων παραγωγής κόστους με μεθόδους σταθερού κόστους, με σκοπό οι διάφορες μεταβολές στις πωλήσεις να οδηγούν σε μεγαλύτερες μεταβολές στα σταθερά λειτουργικά κέρδη

μιας επιχείρησης. Θυμίζεται ότι τα σταθερά κόστη (FC) δεν μεταβάλλονται με τις μεταβολές στις πωλήσεις, σε αντίθεση με τα μεταβλητά κόστη (VC).

Το ίδιο που ισχύει για τη συνολική μόχλευση ισχύει και για την λειτουργική. Όσο αυξάνεται η χρήση της μόχλευσης (συνολικής ή λειτουργικής) σε μια επιχείρηση, τόσο αυξάνεται και η ανάγκη για την πραγματοποίηση περισσότερων πωλήσεων με τις οποίες θα αυξηθούν τα έσοδα. Τα έσοδα αυτά θα καλύπτουν τα υψηλά σταθερά κόστη. Από τη στιγμή όμως που έχει επιτευχθεί το νεκρό σημείο της επιχείρησης, σε κάθε πρόσθετη αύξηση των πωλήσεων τα κέρδη αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό από ότι στην περίπτωση που η επιχείρηση έχει λιγότερα κόστη.

Υπολογισμός της Λειτουργικής Μόχλευσης

Σύμφωνα με την μικροοικονομική θεωρία, υπάρχει ένας βαθμός ευαισθησίας ο οποίος εκφράζει τη μεταβλητότητα ενός μεγέθους που εξαρτάται από τις μεταβολές ενός άλλου μεγέθους. Αυτός ο βαθμός ευαισθησίας είναι η ελαστικότητα (elasticity). Επομένως, από τη στιγμή που η μεταβολή της λειτουργικής μόχλευσης εξαρτάται από συγκεκριμένο σημείο του διαγράμματος του νεκρού σημείου, το οποίο μεταβάλλεται ανάλογα με το επίπεδο των πωλήσεων, θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε τη λειτουργική μόχλευση ως ένα είδος ελαστικότητας.

Η λειτουργική μόχλευση μετριέται με το βαθμό λειτουργικής μόχλευσης ή την ελαστικότητα των λειτουργικών κερδών και ορίζεται ως ο λόγος της ποσότητας μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς τη μεταβολή του αριθμού των μονάδων προϊόντος που παρήχθησαν και πουλήθηκαν. Δηλαδή:

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{\text{percentage change in operating income}}{\text{percentage change in units sold}}$$

Όποτε η ποσοστιαία μεταβολή του EBIT, η οποία προέρχεται από την ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων, είναι μεγαλύτερη από αυτή των πωλήσεων, τότε μπορούμε να πούμε ότι έχουμε λειτουργική μόχλευση. Με πιο απλά λόγια, το γεγονός ότι το DOL είναι μεγαλύτερο της μονάδας (1), δείχνει την ύπαρξη λειτουργικής μόχλευσης.

Για δεδομένο επίπεδο πωλήσεων, όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβολή στο EBIT, τόσο υψηλότερος είναι ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης.

Το λειτουργικό κέρδος μπορεί να εκφραστεί σε όρους τιμής πωλήσεων ανά μονάδα, ανά μονάδα μεταβλητού κόστους, μονάδων πωληθέντων και σταθερού λειτουργικού

κόστους, ως εξής: Λειτουργικό Κέρδος = EBIT = [(Τιμή ανά μονάδα)×(Ποσότητα πωληθέντων μονάδων)] - [(μεταβλητό κόστος ανά μονάδα)×(ποσότητα πωληθέντων μονάδων)] – (Σταθερό λειτουργικό κόστος) ή

$EBIT = (\text{ποσότητα πωληθέντων μονάδων}) \times [(\text{τιμή ανά μονάδα}) - (\text{μεταβλητό κόστος ανά μονάδα})] - (\text{σταθερό λειτουργικό κόστος})$

Σταθερά Κόστη και Λειτουργική Μόχλευση

Οι μεταβολές στα σταθερά λειτουργικά κόστη επηρεάζουν σημαντικά την λειτουργική μόχλευση. Μια εταιρία μπορεί να καταφέρει να αντικαταστήσει το σταθερό κόστος με το μεταβλητό και το αντίστροφο. Για παράδειγμα, η πληρωμή των μισθών, που ανήκει στο σταθερό κόστος μιας επιχείρησης, μπορεί να αντικατασταθεί εν μέρει από διάφορες πρόσθετες παροχές που δεν προέρχονται από τα έσοδα της επιχείρησης.

Συμπεράσματα για τη Λειτουργική μόχλευση

Δεδομένου ότι η λειτουργική μόχλευση καθορίζεται από την τεχνολογία και από τη δυνατότητα ελέγχου των λειτουργικών δαπανών από τη διοίκηση και ύστερα από την ανάλυση που προηγήθηκε, τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι τα παρακάτω:

Όσα περισσότερα κόστη (σταθερά και μεταβλητά) έχει μια εταιρία, τόσο μεγαλύτερη είναι και η μεταβολή στα καθαρά λειτουργικά της κέρδη. Με άλλα λόγια, όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των σταθερών στοιχείων κόστους στα συνολικά κόστη, τόσο πιο δύσκολο καταφέρνει να προσαρμόσει μια επιχείρηση τα λειτουργικά της κέρδη στις μεταβολές των πωλήσεων. Συνήθως επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο χρησιμοποιούν τον ίδιο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης. Για παράδειγμα, εταιρίες τηλεπικοινωνιών, ηλεκτρισμού, ύδρευσης, χημικές εταιρίες, χαλυβουργίες και διωλιστήρια λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων τους χρησιμοποιούν μεγάλο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης. Αντίθετα, εταιρίες με χαμηλό δείκτης παγιοποίησης όπως εταιρείες εμπορίας τροφίμων και ποτών, εμπορίας ενδυμάτων, διαφημιστικές, ταξιδιών και τουρισμού χρησιμοποιούν μικρό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Γενικά όμως, σε όποιον κλάδο και αν ανήκει μια επιχείρηση, όσο μεγαλύτερη είναι η λειτουργική μόχλευση που χρησιμοποιεί, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο επιχειρηματικός ή λειτουργικός κίνδυνος στον οποίο είναι εκτεθειμένη.

6.3 Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων (έκδοση ομολόγων ή άλλου χρέους έναντι έκδοσης μετοχών-equity). Μεγάλη σύγχυση υπάρχει κατά τη χρήση της ορολογίας, καθώς στα οικονομικά γενικά υπάρχουν και χρησιμοποιούνται πολλοί διαφορετικοί ορισμοί του όρου μόχλευση. Ο όρος μόχλευση χρησιμοποιείται διαφορετικά στις επενδύσεις, διαφορετικά στα χρηματοοικονομικά και διαφορετικά στη λογιστική.

Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση μπορεί να οριστεί ως η χρήση μακροπρόθεσμων σταθερών δανειακών κεφαλαίων προκειμένου να μεγεθυνθούν τα αποτελέσματα της μεταβολής των κερδών προ φόρων και τόκων στη μεταβολή των κερδών της επιχείρησης προς διάθεση ανά μετοχή. Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση καλείται αλλιώς και Διαπραγμάτευση Μετοχών.

Βαθμός Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση μετράται με ένα δείκτη που λέγεται DFL (degree of financial leverage). Ο Βαθμός Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης είναι ο λόγος της ποσοστιαίας μεταβολής των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή προς την ποσοστιαία μεταβολή των καθαρών λειτουργικών κερδών.

$$DFL = \frac{\% \text{ μεταβολή των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή (EPS)}}{\% \text{ μεταβολή των καθαρών λειτουργικών κερδών (EBIT)}}$$

Όταν χρησιμοποιείται χρηματοοικονομική μόχλευση τότε μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη επιφέρουν ακόμη μεγαλύτερες μεταβολές στα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή. Αυτό σημαίνει πως όποτε το DFL είναι μεγαλύτερο της μονάδας (1), τότε έχουμε χρηματοοικονομική μόχλευση.

Είδη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Υπάρχουν τρία είδη χρηματοοικονομικής μόχλευσης που καθορίζονται ανάλογα με το βαθμό απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων.

- ⊥ Θετική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- ⊥ Αρνητική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μικρότερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- ⊥ Ουδέτερη Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι ίσος με αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου

Συμπεράσματα για την Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Η χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης εμπεριέχει κινδύνους, έχει όμως και θετική όψη όταν κανείς συνειδητοποιήσει ότι μπορεί να την χρησιμοποιήσει ως εργαλείο διασποράς του κεφαλαίου και όχι ως μέσο πλουτισμού από το τίποτα. Είναι μια κλασική επενδυτική προσέγγιση που εφαρμόζουν πολλοί οικονομολόγοι και επιχειρήσεις. Έτσι καταφέρνουν να έχουν πρόσβαση στο δυναμικό πολλαπλών επενδύσεων μόνο με το κόστος εξυπηρέτησης των τόκων των δανείων που λαμβάνουν για αυτό. Σε αντίθεση με τη λειτουργική μόχλευση, ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης εναπόκειται περισσότερο στη διακριτική ευχέρεια των αποφάσεων της διοίκησης. Συνήθως, επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, έχουν παρόμοια λειτουργική μόχλευση, αλλά διαφοροποιούνται στην κεφαλαιακή διάρθρωση. Οι εταιρείες που έχουν υψηλό βαθμό παγιοποίησης (ενσωμάτων παγίων) έχουν και σχετικά υψηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης με αποτέλεσμα οι δανειστές αυτών των επιχειρήσεων να λαμβάνουν ένα αίσθημα ασφάλειας ακόμα και σε κάποια αρνητική συγκυρία. Αυτό παρατηρείται και από εμπειρικές έρευνες όπου «ώριμες» βιομηχανικές επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου χρησιμοποιούν περισσότερη χρηματοοικονομική μόχλευση από ότι οι καινοτόμες επιχειρήσεις (τεχνολογίας, φαρμακευτικές ή χημικές) εντάσεως εργασίας. Έχει γίνει μια ανάλυση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και έχει γίνει μια πρώτη αναφορά στα μεγέθη με τα οποία σχετίζεται, επηρεάζει και επηρεάζεται.

6.4 Συνολική Μόχλευση

Στα προηγούμενα υποκεφάλαια παρουσιάστηκε η μεταβολή που επιφέρει μια μεταβολή στις πωλήσεις στα καθαρά λειτουργικά κέρδη (EBIT), και η οποία μεγεθύνεται ανάλογα με τον βαθμό λειτουργικής μόχλευσης (DOL) που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Ακόμα αναλύσαμε και παρουσιάσαμε ότι μια μεταβολή στα καθαρά λειτουργικά κέρδη (EBIT) ακολουθείται από μια μεταβολή στα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή (EPS), στη μεγέθυνση της οποίας συμβάλει ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης (DFL) που χρησιμοποιεί η επιχείρηση.

Σε περίπτωση όμως που μια επιχείρηση χρησιμοποιεί μαζί την λειτουργική και την χρηματοοικονομική μόχλευση, τότε η ευαισθησία των κερδών προς διάθεση προς τους μετόχους μεγαλώνει, και ακόμα και οι μικρές μεταβολές των πωλήσεων μπορούν να την επηρεάσουν σημαντικά.

Και αυτό είναι φυσικά που απασχολεί τους διαχειριστές οι οποίοι λογοδοτούν στους μετόχους. Ειδικότερα οι οικονομικοί διευθυντές οι οποίοι λαμβάνουν αποφάσεις με γνώμονα τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, πρέπει να γνωρίζουν πως οι επενδυτικές αποφάσεις (which affect operating cost structure) και οι χρηματοδοτικές αποφάσεις (which affect the capital structure) επηρεάζουν τον συνολικό κίνδυνο που αφορά τους δανειστές και τους φορείς της επιχείρησης.

Έτσι λοιπόν, η συνολική ή συνδυασμένη μόχλευση (total or combined leverage), μπορεί να οριστεί ως η χρήση του σταθερού κόστους, τόσο λειτουργικού όσο και χρηματοοικονομικού, που χρησιμοποιείται για την αύξηση της επίδρασης που έχουν οι μεταβολές των πωλήσεων στα κέρδη της επιχείρησης ανά μετοχή. Η συνολική μόχλευση μπορεί επιπλέον, να απεικονιστεί ως η συνολική επίδραση του σταθερού κόστους στη λειτουργική και χρηματοοικονομική κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης.

Βαθμός Συνδυασμένης Μόχλευσης

Η συνδυασμένη μόχλευση μετριέται με τον βαθμό συνολικής μόχλευσης (DCL ή DTL). Ο βαθμός συνδυασμένης μόχλευσης είναι ο λόγος της ποσοστιαίας μεταβολής των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή προς τη ποσοστιαία μεταβολή του αριθμού των μονάδων προϊόντος που πουλήθηκαν, δηλαδή,

$$DTL = \frac{\text{percentage change in net income}}{\text{Percentage change in the number of units sold}}$$

Συμπεράσματα

Σκοπός αυτού του κεφαλαίου ήταν να γίνει κατανοητή στον αναγνώστη η σπουδαιότητα της έννοιας και της λειτουργίας της μόχλευσης. Η μόχλευση γενικά είναι ιδιαίτερα σημαντική για τρεις λόγους:

- Πρώτον, ο βαθμός της μόχλευσης είναι το πιο σημαντικό στοιχείο για την αξιολόγηση του προφίλ κινδύνου-απόδοσης κάθε μεμονωμένης επιχείρησης.
- Δεύτερον, μας επιτρέπει να αναλύσουμε τις προοπτικές της επιχείρησης μέσα από τις αποφάσεις των διοικούντων. Γνωρίζοντας το πώς πρέπει να ερμηνεύσουμε τις αποφάσεις της διοίκησης μας επιτρέπει να αξιολογήσουμε την ποιότητα των διοικούντων.
- Τρίτον, η αποτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης απαιτεί την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών της καθώς και τον κίνδυνο που ενέχουν οι ροές αυτές. Η δομή του κόστους μιας επιχείρησης επηρεάζει τον κίνδυνο της: όσο μεγαλύτερα είναι τα πάγια κόστη σε σχέση με τα μεταβλητά κόστη, τόσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση των μελλοντικών κερδών και, επομένως, των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Η μόχλευση όμως από μόνη της δε σημαίνει τίποτα απολύτως, για να βγουν καθαρά συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με τους κινδύνους που αυτή αντιμετωπίζει αλλά και τις μεταβολές που παρουσιάζει η επιχείρηση στην κεφαλαιακή της διάρθρωση με τη χρήση της μόχλευσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΤΥΠΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

7.1 Οι διακρίσεις των εταιρειών

Οι διακρίσεις των επιχειρήσεων γίνονται με διάφορα κριτήρια:

◦ Το αντικείμενο απασχόλησης, όπου ανάλογα με το αντικείμενο απασχόλησης διακρίνονται σε επιχειρήσεις πρωτογενούς, δευτερογενούς, τριτογενούς παραγωγής και επιχειρήσεις μικτής δράσης.

◦ Τον φορέα, όπου διακρίνονται σε ιδιωτικές, δημόσιες, δημοτικές & κοινοτικές και μικτές.

◦ Το μέγεθος και διακρίνονται σε μεγάλες, μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις.

◦ Τον σκοπό και διακρίνονται σε κερδοσκοπικές και μη κερδοσκοπικές.

◦ Την νομική μορφή όπου οι επιχειρήσεις ανάλογα με την νομική τους μορφή κατατάσσονται στις τρεις βασικές μορφές:

- Οι ατομικές

-Οι εταιρικές και

-Οι συλλογικές επιχειρήσεις.

7.1.1 Ατομικές Επιχειρήσεις

Η ατομική επιχείρηση έχει μόνο έναν ιδιοκτήτη ή ιδρυτή που είναι ο μόνος απασχολούμενος ή βοηθούμενος από κάποιον αριθμό ατόμων. Η συχνή εμφάνιση της ατομικής επιχείρησης οφείλεται στο γεγονός ότι είναι πολύ απλή μορφή επιχείρησης, για την ίδρυση της δεν απαιτείται από τον νόμο κάποιο ελάχιστο πόσο κεφαλαίου ώστε να αρχίσει κάποιος την δραστηριότητα του και δεν απαιτούνται ιδιαίτερες διατυπώσεις. Τα πλεονεκτήματα της ατομικής επιχείρησης είναι: η προσαρμοστικότητα του παρουσιάζει στις μεταβολές του περιβάλλοντος, η γρήγορη λήψη αποφάσεων, η προσωπική επαφή του ιδιοκτήτη με τους πελάτες του κ.ά.

Αντίθετα, τα μειονεκτήματα της είναι: ότι δεν υπάρχει εξειδίκευση, αφού συνήθως όλες οι δραστηριότητες εκτελούνται από τον ιδιοκτήτη επιχειρηματία, τα κεφάλαια συνήθως είναι μικρά, ο χρόνος της επιχειρηματικής δραστηριότητας εξαρτάται από την ικανότητα και τη διάρκεια ζωής του ιδιοκτήτη κ.ά.

7.1.2 Εταιρικές Επιχειρήσεις

Οι εταιρικές επιχειρήσεις προέρχονται από την συνεργασία δύο ή περισσότερων ατόμων, που συνδέονται μεταξύ τους με εταιρικό δεσμό στην ανάγκη εξεύρεσης κεφαλαίων για την επιχείρηση, είτε στην ανάγκη ενίσχυσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, είτε και για τους δύο αυτούς λόγους. Οι εταιρικές επιχειρήσεις διακρίνονται: σε εταιρείες προσωπικές και σε εταιρείες κεφαλαιουχικές.

A) Προσωπικές Εταιρείες

Στις προσωπικές εταιρείες η προσωπικότητα των εταίρων έχει πρωταρχικό ρόλο. Η φήμη της, η φερεγγυότητα της, καθώς και η συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας εξαρτώνται από την προσωπικότητα των εταίρων που την απαρτίζουν. Σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία της χώρας μας οι προσωπικές εταιρείες διακρίνονται σε: ομόρρυθμες, ετερόρρυθμες, εταιρείες συμπλοιοκτησίας και σε συμμετοχικές ή αφανείς εταιρείες.

ι)Ομόρρυθμη Εταιρεία

Σύμφωνα με τον Εμπορικό Νόμο ονομάζουμε Ομόρρυθμη την εταιρεία που ιδρύεται από δύο ή περισσότερα άτομα, τα οποία συνδέονται με συγγενικό δεσμό ή με στενή γνωριμία με σκοπό την διενέργεια εμπορικών πράξεων κάτω από την εμπορική επωνυμία και την πραγματοποίηση κέρδους. Οι εταίροι ευθύνονται προσωπικά και απεριόριστα με όλη την ατομική περιουσία τους για όλες τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Η Ομόρρυθμη εταιρεία αποτελεί νομικό πρόσωπο, η σύσταση της οποίας αποδεικνύεται από ένα έγγραφο πού ονομάζεται καταστατικό και απαιτείται η δημοσίευση του στο πρωτοδικείο της έδρας της. Η ζωή της είναι συνδεδεμένη με την ζωή των εταίρων και είναι αδύνατη η προσχώρηση νέου εταίρου χωρίς την έγκριση και των υπολοίπων μελών. Στο καταστατικό αναφέρονται οι υποχρεώσεις και τα

δικαιώματα των εταίρων, οι λόγοι λύσεως και ο τρόπος περάτωσης των εργασιών της ομόρρυθμης εταιρείας.

ii) Ετερόρρυθμη Εταιρεία

Ετερόρρυθμη Εταιρεία είναι εκείνη της οποίας ένας ή περισσότεροι εταίροι ευθύνονται αλληλέγγυα και απεριόριστα και ένας ή περισσότεροι που ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς του. Άρα υπάρχουν δύο κατηγορίες εταίρων αυτοί που ευθύνονται αλληλέγγυα και απεριόριστα και ονομάζονται Ομόρρυθμοι εταίροι και αυτοί που ευθύνονται περιορισμένα και ονομάζονται ετερόρρυθμοι εταίροι. Έτσι η βασική διαφορά από την ομόρρυθμη εταιρεία είναι ότι ένας από τους εταίρους ευθύνεται με όλη του την περιουσία, ως ομόρρυθμος εταίρος και ένας τουλάχιστον εταίρος είναι ετερόρρυθμος, δηλαδή ευθύνεται περιορισμένα και μέχρι του ποσού της εισφοράς του. Έτσι η ετερόρρυθμη εταιρεία περιλαμβάνει προσωπικά και κεφαλαιουχικά στοιχεία. Ετερόρρυθμοι εταίροι δεν θεωρούνται έμποροι, αλλά απλοί χρηματοδότες της εταιρείας και δεν συμμετέχουν στην λήψη αποφάσεων. Όσον αφορά την σύσταση της απαιτείται καταστατικό και η δημοσίευσή του άρα η διαδικασία είναι ίδια με εκείνη της ομόρρυθμης εταιρείας. Τέλος υπάρχουν σημαντικές διαφορές στον μοντέλο φορολογικού ανταγωνισμού ανάμεσα σε ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρείες, ο ρυθμός με τον οποίο θα φορολογηθεί εξαρτάται από την ανομοιογένεια και τον βαθμό της ξένης ιδιοκτησίας. Ακόμα η κυβέρνηση θέλει να εισπράττει τους φόρους από τις επιχειρήσεις από τα κέρδη που έχουν αλλά επειδή μερικές φορές είναι υψηλοί για κάποιες αναγκάζονται να αλλάζουν σύσταση για να μπορούν να γλιτώνουν από τις υψηλές φορολογίες.

iii) Συμπλοιοκτησία

Η συμπλοιοκτησία είναι ένας ιδιόρρυθμος τύπος εταιρείας, που ιδρύεται με σκοπό την συνεκμετάλλευση ενός κοινού πλοίου. Οι δαπάνες και οι ευθύνες των συμπλοιοκτητών είναι ανάλογες με το ποσοστό συγκυριότητας επί του πλοίου.

iv) Συμμετοχική ή αφανής εταιρεία

Η εταιρεία που διαφέρει από τους λοιπούς εταιρικούς τύπους είναι η συμμετοχική ή αφανής εταιρεία επειδή ένας από τους εταίρους που καλείται εμφανής ή διαχειριστής, αναπτύσσει τη δραστηριότητα της εταιρείας, ενώ οι υπόλοιποι εταίροι ονομάζονται αφανείς. Από τα βασικότερα πλεονεκτήματα της είναι η γρήγορη εκμετάλλευση ευκαιριών και η γρήγορη και χωρίς ιδιαίτερες διατυπώσεις σύσταση και διάλυση της.

B) Εταιρείες Κεφαλαίου (Κεφαλαιουχικές)

Στις εταιρείες κεφαλαίου κυριαρχεί το εταιρικό κεφάλαιο και όχι το προσωπικό στοιχείο. Στις εταιρείες κεφαλαίου ανήκουν: Η Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε) και Η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

i) Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

Η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης ανήκει στις μικτές εταιρείες. Η Ε.Π.Ε. έχει γνωρίσει μεγάλη επιτυχία στη χώρα μας, γιατί συνδυάζει τα πλεονεκτήματα της ομόρρυθμης εταιρείας και εκείνα της ανώνυμης εταιρείας. Η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης χρησιμοποιείται για δραστηριότητες μικρότερης κλίμακας από αυτές των Α.Ε. Για την ίδρυση της Ε.Π.Ε. απαιτείται κατάθεση του καταστατικού στο Πρωτοδικείο της έδρας της εταιρείας και δημοσίευση περίληψης του στο Δελτίο Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως. Το κεφάλαιο της διαιρείται σε μερίδια, που αποκτούν διάφορα άτομα, τα οποία ευθύνονται αποκλειστικά και μόνο για τα μερίδια που κατέχει το καθένα. Το ελάχιστο ύψος του εταιρικού κεφαλαίου είναι 18.000 ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά την κατάρτιση της εταιρικής σύμβασης και το μισό τουλάχιστον πρέπει να είναι καταβεβλημένο σε μετρητά(αρ.4 ν.3190/55, όπως τροποποιήθηκε με το ν.2842/2000). Όσες εταιρείες δεν είχαν τόσο ύψος κεφαλαίου υποχρεούνται να το αυξήσουν μέχρι 31-12-2003. Η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης διοικείται από την Συνέλευση των Εταίρων και το διαχειριστή ή τους διαχειριστές. Τέλος ως πλεονέκτημα της Ε.Π.Ε. μπορούν να θεωρηθούν η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων σε αντίθεση με τις Προσωπικές εταιρείες και η ευελιξία στις αποφάσεις λόγω της ιδιομορφίας της διοίκησης, αντιθέτως ως μειονέκτημα σε σχέση με τις Α.Ε μπορεί

να θεωρηθεί η έλλειψη εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων για την εκτέλεση μεγάλων έργων.

ii) Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)

Ο θεσμός της ανώνυμης εταιρείας θεωρείται ένα από τα μεγαλύτερα επιτεύγματα της ιδιωτικής πρωτοβουλίας, για τον λόγο ότι η συγκέντρωση μεγάλων κεφαλαίων μπορεί να προέλθει από οποιαδήποτε πηγή, κατηγορία αποταμιευτών ή χώρα, ενώ, τη διοίκηση της ανώνυμης εταιρείας αναλαμβάνουν ικανά στελέχη. Για την ίδρυση της, σύμφωνα με το άρθρο 8 ν.2190/1920 όπως αντικαταστάθηκε με το άρθρο 4 ν.δ. 4237/1962 και στη συνέχεια με το άρθρο 38 ν. 2065/92, απαιτείται καταστατικό που παίρνει την μορφή συμβολαιογραφικού εγγράφου, το οποίο εγκρίνεται από το Υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας ή τη Διεύθυνση Εμπορίου και Βιομηχανίας της Νομαρχίας στην οποία ανήκει η υπό ίδρυση ανώνυμη εταιρεία. Το καταστατικό αυτό για να έχει η ισχύ πρέπει να δημοσιευθεί μαζί με την περίληψη του στο Δελτίο Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως. Το κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας διαιρείται σε ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές. Μετοχή ονομάζεται επίσης και το αξιόγραφο το οποίο ενσωματώνει και εκφράζει καθένα από τα μέρη αυτά του κεφαλαίου, καθώς επίσης και η ιδιότητα του να είναι μέτοχος (μέλος της Α.Ε.). Κάθε μέτοχος ευθύνεται μέχρι του ποσού της μετοχής του και μπορεί ελεύθερα να μεταβιβάσει τις μετοχές του σε άλλο πρόσωπο, χωρίς να επηρεάζεται η εταιρεία. Το κατώτερο όριο του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας ορίζεται στο ποσό των 60,000 ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο κατά τη σύσταση της εταιρείας (αρ. 8 ν. 2190/20, όπως αυτό αντικαταστάθηκε από το αρ.38 παρ.1 ν.2065/1992) όταν γίνεται η σύσταση με ιδιωτική ή άμεση ή ενιαία κάλυψη. Όσες Α.Ε. κατά την 1-1-2002 είχαν μετοχικό κεφάλαιο μικρότερο των 60,000 ευρώ υποχρεώθηκαν να αναπροσαρμόσουν αυτό μέχρι 31-12-2003 διαφορετικά ανακαλείται η άδεια τους. Το παραπάνω ποσό είναι μεγαλύτερο αν πρόκειται για Α.Ε. που το αντικείμενο της είναι οι ασφάλειες. Τα πλεονεκτήματα της Α.Ε. είναι η περιορισμένη ευθύνη των μετόχων για τα χρέη της εταιρείας μέχρι του ποσού της εισφοράς τους, η εύκολη μεταβίβαση των μετοχών, η μεγάλη πιστοληπτική της ικανότητα, η δυνατότητα στελέχωσης της εταιρείας με ικανά

στελέχη κ.ά. Τα βασικότερα μειονεκτήματα της Α.Ε. θεωρούνται η αυξημένη δυσκολία για την ίδρυση της λόγω των πολλών διατυπώσεων, η συγκέντρωση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την ίδρυση της, η δυσκολία προσαρμογής της στις αλλαγές του περιβάλλοντος, επειδή οι αποφάσεις δεν λαμβάνονται γρήγορα κ.ά.

7.1.3 Συλλογικές Επιχειρήσεις

Στις συλλογικές επιχειρήσεις συγκαταλέγονται οι συνεταιρισμοί, οι σύλλογοι, τα σωματεία, τα ιδρύματα κ.ά. Ο απώτερος σκοπός των συλλογικών αυτών επιχειρήσεων δεν είναι η εξασφάλιση κερδών, αλλά η εξυπηρέτηση των σκοπών των μελών που την απαρτίζουν. Συνεταιρισμός είναι η βασικότερη μορφή συλλογικής επιχείρησης. Ο συνεταιρισμός είναι εταιρεία στην οποία τόσο ο αριθμός των συνεταίρων όσο και τα συνεταιριστικά μερίδια μπορεί να μεταβάλλονται χωρίς να διαλύεται ο συνεταιρισμός. Σκοπός του συνεταιρισμού είναι η προαγωγή των συμφερόντων καθενός από τα μέλη του. Και αυτό επιτυγχάνεται με τη συνεργασία όλων των μελών του. Για τη σύσταση του συνεταιρισμού απαιτούνται: καταστατικό που να φέρει την υπογραφή τουλάχιστον επτά μελών, έγκριση του καταστατικού από το αρμόδιο υπουργείο και καταχώριση του στο Μητρώο Συνεταιρισμών. Οι συνηθέστεροι συνεταιρισμοί είναι: οι προμηθευτικοί, καταναλωτικοί, οικοδομικοί κ.ά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ ΑΕ

8.1 Προφίλ και ιστορική αναδρομή

Η ιστορία της οικογένειας Χαλκιαδάκη ξεκινά από τις αρχές του αιώνα. Από ένα μικρό μαγαζί με το πρωτότυπο όνομα "Η πηγή του Δρόσου", που άνοιξε στο Γαράζο Μυλοποτάμου. Ίσως αυτό να ήταν ο "πρόγονος" των σημερινών πολυκαταστημάτων της εταιρείας. Ακολούθησε η εμπορική δραστηριότητα στο Ηράκλειο, με καταστήματα χονδρικού και λιανικού εμπορίου. Ο Κώστας Χαλκιαδάκης σχεδίασε μια επιχείρηση στα μέτρα του, αλλά πρωτοποριακή για την εποχή του. Ήταν εκείνος που δίδαξε στα παιδιά του τα μυστικά του εμπορίου και κυρίως εμπορικό ήθος.

Το μεγάλο άλμα έγινε όταν οι αδερφοί Χαλκιαδάκη αποφάσισαν να αλλάξουν την εικόνα της τοπικής αγοράς. Η εποχή αυτή αποτυπώνεται ανάγλυφα στα κείμενα των εφημερίδων εκείνου του καιρού:

"Στην τελετή εγκαινίων παραβρέθηκε πολύς κόσμος που εξέφρασε θερμά συγχαρητήρια στους ιδιοκτήτες για την νέα προσφορά τους στο καταναλωτικό κοινό της πόλεως..." (εφ. "Πατρίς").

"Είναι η συνισταμένη μιας επίπονης μελέτης της αγοράς και αποσκοπεί στην πληρέστερη και σωστότερη εξυπηρέτηση του κοινού μέσα σ' ένα πολιτισμένο και όμορφο περιβάλλον..." (εφ. "Δημοκράτης").

Οι νέοι επιχειρηματίες ήξεραν καλά τον καταναλωτή της Κρήτης. Κρητικοί και οι ίδιοι, ένιωσαν την ευθύνη απέναντι στον πελάτη ο οποίος πελάτης, όμως, δεν ήταν

ξένος και άγνωστος. Ήταν ο φίλος, ο γείτονας, ο συγγενής ή, έστω, ο γνωστός. Και ο φίλος απαιτεί από τον φίλο του σεβασμό. Το Ηράκλειο ήταν μικρότερο και ασφαλώς πιο ανθρώπινο.

Το Ηρακλειώτικο κοινό έδειχνε να ξαφνιάζεται. Για Σούπερ Μάρκετ είχε ακούσει ξανά, καθώς υπήρχαν και παλαιότερες προσπάθειες για τη δημιουργία σύγχρονων αγορών. Οι προσπάθειες αυτές, όμως, δεν είχαν συνέχεια. Για πολλούς το καινούριο Σ/Μ έδειχνε να ξεφεύγει από τα δεδομένα της τοπικής αγοράς.

Και πάλι διαβάζουμε στον τύπο της εποχής: "Οι τιμές είναι αφάνταστα χαμηλές. Τα Σ/Μ Χαλκιάδακη στηρίζουν το περιθώριο κέρδους όχι στο μεγάλο ποσοστό, αλλά στη μεγάλη κατανάλωση. Αυτό αποδίδει θαυμάσια, αφού το νέο κατάσταση έχει τις καλύτερες τιμές στο Ηράκλειο...".

Οι πρώτες διαφημίσεις ξάφνιασαν επίσης. Κάθε Τρίτη στις σελίδες των εφημερίδων υπήρχε το παχύ πλαίσιο, όπου δημοσιεύονταν οι προσφορές της εβδομάδος. "Μ' αυτές τις προσφορές δίνεται η ευκαιρία στον κόσμο να ψωνίζει σχεδόν σε τιμές κόστους είδη βασικής ανάγκης..." έγραψε ο τύπος της εποχής.

Τελικά ήταν ο καινούριος τρόπος αγορών. Ήταν η ποικιλία και η ποιότητα. Ήταν το πρώτο βήμα μιας εποχής που αργά ή γρήγορα θα έφτανε και στην Κρήτη. Η πορεία της εταιρείας Χαλκιάδακη στηρίχτηκε θερμά από τους κρητικούς καταναλωτές κάνοντας την αλυσίδα Χαλκιάδακη την πρώτη σε αναγνωσιμότητα, πιστότητα και προτίμηση αλυσίδα σούπερ μάρκετ στην Κρήτη.

8.2 Προοπτικές και όραμα

Προοπτική τους είναι να συνεχίσουν να προσφέρουν στους πελάτες τους ποιοτικά προϊόντα, στηρίζοντας την τοπική κοινωνία και αξιοποιώντας το ανθρώπινο δυναμικό τους, με σεβασμό πάντοτε στις αρχές και τις αξίες τους.

Πρωταρχικός τους στόχος είναι η διασφάλιση της υψηλής ποιότητας των προϊόντων που προσφέρουν στους πελάτες τους σύμφωνα με τις πιο αυστηρές προδιαγραφές. Φροντίζουν καθημερινά να εξυπηρετούν τους πελάτες με ευγένεια, αμεσότητα και

σεβασμό, προσφέροντας μεγάλη ποικιλία προϊόντων σε σταθερά υψηλή ποιότητα και χαμηλές τιμές. Σέβονται την αξία των εργαζομένων τους, αναγνωρίζοντας και επιβραβεύοντας την προσπάθεια που καταβάλουν καθημερινά για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών τους. Προωθούν την εξέλιξη του ανθρωπίνου δυναμικού τους μέσα από τη συνεχή εκπαίδευση σε όλους τους τομείς των δραστηριοτήτων. Χτίζουν μακροχρόνιες σχέσεις εμπιστοσύνης με τους συνεργάτες τους στοχεύοντας σε αμοιβαία επωφελείς συνεργασίες. Με γνώμονα την αλληλεγγύη και την προσφορά στην τοπική κοινωνία υλοποιούν στοχευόμενες κοινές δράσεις. Αξιολογούν σε διαρκή βάση τους συνεργάτες τους με στόχο τον έλεγχο και την συνεχή βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων τους. Προωθούν και στηρίζουν τα κρητικά προϊόντα αλλά και τον κρητικό τρόπο διατροφής. Τα κρητικά προϊόντα έχουν πάντα ισχυρή και διαχρονική θέση στα ράφια τους. Συνεργάζονται με αξιόλογους προμηθευτές του τόπου μας και στηρίζουν την τοπική αγορά.

Η εταιρεία Χαλκιάδακης στηρίζει έμπρακτα τις ευπαθείς ομάδες με οργανωμένα προγράμματα. Προάγει τον πολιτισμό και τον αθλητισμό χορηγώντας σωματεία, συλλόγους και εκδηλώσεις. Προβαίνει σε δωρεές στους τομείς της υγείας και της παιδείας. Πραγματοποιεί δράσεις ανακύκλωσης και χρησιμοποιεί μοντέρνα συστήματα εξοικονόμησης ενέργειας στις εγκαταστάσεις της.

8.3 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εταιρείας Χαλκιάδακης ΑΕ για την τριετία 2013-2015 με αριθμοδείκτες

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

1. αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας:

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας χρησιμεύει στην αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και ιδιαίτερα στην χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές κεφαλαίων κίνησης και δίνεται από τον τύπο:

$$\frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

$$2013: \frac{10.223.063,24 + 3.665.940,17 + 12.582.977,85}{43.252.010,15} = 0.612$$

$$2014: \frac{12.519.312,32 + 3.142.216,04 + 16.404.755,33}{43.193.612,43} = 0.742$$

$$2015: \frac{15.207.220,74 + 3.973.571,80 + 14.973.162,82}{47.877.287,45} = 0.713$$

► Παρατηρούμε ότι ο δείκτης κινείται πτωτικά το 2015 και κυρίως το 2013 ενώ αντίθετα το 2014 κινείται ανοδικά. Ο δείκτης κινείται πτωτικά λόγω του ότι το 2015 και το 2013 είναι σημαντικά αυξημένες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με την άλλη χρονιά.

2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας δείχνει τη σχέση των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\frac{\text{Διαθέσιμα + απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

$$2013: \frac{10.223.063,24 + 3.665.940,17}{43.252.010,15} = 0.321$$

$$2014: \frac{12.519.312,32 + 3.142.216,04}{43.193.612,43} = 0.362$$

$$2015: \frac{15.207.220,74 + 3.973.571,80}{47.877.287,45} = 0.400$$

► Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης και τα τρία χρόνια τα οποία μας ενδιαφέρουν είναι μικρότερος της μονάδας και αυτό δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές πώλησης της, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητας.

3.Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης ο οποίος μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες, Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

$$2013: \frac{10.223.063,24}{43.252.010,15} = 0,23$$

$$2014: \frac{12.519.312,32}{43.193.612,43} = 0,289$$

$$2015: \frac{15.207.220,74}{47.877.287,45} = 0,317$$

► Ο δείκτης το 2013 είναι σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Όμως το 2015 φτάνει το 0,317 παρουσιάζοντας μία αύξηση. Ο δείκτης αυτός παρά την αύξηση το τελευταίο έτος είναι αρκετά χαμηλός επομένως η εταιρεία δεν φαίνεται να διατηρεί αρκετά ταμειακά διαθέσιμα.

4.Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

$$\frac{\text{Διαθέσιμα + απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

► Για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη δεν δύναται να υπάρξει αποτέλεσμα καθώς δεν υπάρχουν στοιχεία στους ισολογισμούς που να αναγνωρίζονται ως «ημερήσιες προβλεπόμενες δαπάνες».

Κάνοντας σύγκριση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της τελευταίας τριετίας συμπεραίνουμε ότι οι δυνατότητες άμεσης και γενικής ρευστότητας εμφανίζονται βελτιωμένες και δείχνουν την δυναμική της εταιρείας για άμεση κάλυψη των αναγκών της σε ρευστότητα.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

1.Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

$$2013: \frac{34.642.286,37}{3.665.940,17} = 9,44 \quad (365/9,44 = 39 \text{ ημέρες})$$

$$2014: \frac{35.687.100,85}{3.142.216,04} = 11,35 \quad (365/11,35 = 32 \text{ ημέρες})$$

$$2015: \frac{36.957.528,12}{3.973.571,80} = 9,30 \quad (365/9,30 = 39 \text{ ημέρες})$$

► Με τον αριθμοδείκτη αυτό μπορούμε να δούμε σε πόσες μέρες η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός (έτος 2014), τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, οπότε και μειώνεται ο χρόνος δέσμευσης κεφαλαίων. Παρατηρείτε ότι τις χρονιές 2013 και 2015 η είσπραξη απαιτήσεων δεν είναι σε τόσο ικανοποιητικό επίπεδο όσο τη χρονιά του 2014.

2.Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων = $\frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υπ}}$
Επειδή όμως οι αγορές που γίνονται με πίστωση δεν εμφανίζονται ξεχωριστά κάπου ,
χρησιμοποιούμε συνήθως το κόστος πωληθέντων, δηλαδή

$$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

$$2013: \frac{97.886.286,37}{43.716.308,71} = 2,23$$

$$2014: \frac{94.074.893,87}{43.193.612,43} = 2,17$$

$$2015: \frac{97.197.880,09}{44.677.287,45} = 2,17$$

► Σύμφωνα με τα αποτελέσματα αυτά παρατηρούμε ότι από τη χρονιά 2013 έως 2015 ανανεώθηκαν λιγότερες φορές οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις.

3.Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

$$2013: \frac{97.886.286,37}{15.367.780,28} = 6,36$$

$$2014: \frac{94.074.893,87}{16.404.755,33} = 5,73$$

$$2015: \frac{97.197.880,09}{14.973.162,82} = 6,49$$

► Σε αυτό το σημείο παρατηρούμε μια μείωση του δείκτη το 2014 το οποίο οφείλεται στο υψηλό μέσο απόθεμα εκείνης της περιόδου. Ενώ στην αμέσως επόμενη χρονιά έχουμε πάλι αύξηση του δείκτη που οφείλεται στη σημαντική μείωση του αποθέματος, παρόλο που έχουμε και ταυτόχρονη αύξηση του κόστους πωληθέντων.

4.Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης =Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

► Στην τριετία που μελετάμε το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης Χαλκιάδακης ΑΕ εμφανίζεται με αρνητικό πρόσημο οπότε χρήζει ιδιαίτερης μελέτης καθώς αυτό μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους πτώχευσης της επιχείρησης. Αυτό μπορεί να οφείλεται στις αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε σχέση με τα κυκλοφοριακά περιουσιακά της στοιχεία.

5.Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

$$2013: \frac{34.642.932,55}{55.662.396,38} = 0,62$$

$$2014: \frac{35.687.100,85}{57.625.066,13} = 0,61$$

$$2015: \frac{36.957.528,12}{61.738.378,57} = 0,59$$

► Από τους παραπάνω υπολογισμούς βλέπουμε ότι ο δείκτης αυτός καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και ακολουθεί σταθερή καθοδική πορεία μέχρι και το 2015. Ο χαμηλός δείκτης όλες τις χρονιές υποδηλώνει αυξημένη πραγματοποίηση των πωλήσεων σε σχέση με την όλο και λιγότερη χρησιμοποίηση του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού της οικονομικής μονάδας.

6.Αριθμοδείκτης ταχύτητας παγίων

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

$$2013: \frac{34.642.932,55}{26.031.072,46} = 1,33$$

$$2014: \frac{35.687.100,85}{25.241.525,31} = 1,41$$

$$2015: \frac{36.957.528,12}{25.051.994,47} = 1,47$$

► Εδώ βλέπουμε ότι για τα έτη 2014 και 2015 ο αριθμοδείκτης δείχνει ότι οι πωλήσεις είναι μεγαλύτερες από το πάγιο ενεργητικό, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις.

7.Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Καθαρές πωλήσεις
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

$$2013: \frac{34.642.932,55}{10.772.050,26} = 3,21$$

$$2014: \frac{35.687.100,85}{13.012.501,66} = 2,74$$

$$2015: \frac{36.957.528,12}{12.711.440,62} = 2,90$$

► Τα τρία αυτά έτη που μας ενδιαφέρουν ο αριθμοδείκτης κινείται άνω της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί σχετικά υψηλές πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων και επομένως υπάρχει ενδεχόμενο αυξημένων κερδών. Για αυτά τα έτη η επιχείρηση δεν λειτουργεί βασιζόμενη σε ξένα κεφάλαια και αυτό είναι θετική εξέλιξη διότι είναι σε θέση να αντιμετωπίσει ενδεχόμενα προβλήματα στις πωλήσεις (ζημίες) βασιζόμενη στα Ίδια Κεφάλαια.

Ως αποτέλεσμα βλέπουμε ότι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εμφανίζονται με ελαφριές διακυμάνσεις μέσα στην τριετία αποτέλεσμα πιθανώς της οικονομικής συγκυρίας που διέρχεται η χώρα, όμως παρόλα αυτά οι εν λόγω αριθμοδείκτες με τα εισαγόμενα στοιχεία τους χρήζουν περαιτέρω ανάλυσης καθώς εμφανίζουν προειδοποιητικά σημάδια οικονομικής κάμψης.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου

$$100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2013: 100 * \frac{34.869.012,60}{132.529.218,92} = 26,30\%$$

$$2014: 100 * \frac{35.916.100,79}{129.761.994,72} = 27,67\%$$

$$2015: 100 * \frac{36.957.528,12}{134.155.408,21} = 27,54\%$$

► Εξετάζοντας στο παράδειγμα μας τον αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου μπορούμε να διαπιστώσουμε για την επιχείρηση ότι και στα τρία έτη της εξεταζόμενης περιόδου το ποσοστό του παραμένει σε σχετικά σταθερές μετρίου επιπέδου τιμές με κάποιες μικρές αυξομειώσεις από έτος σε έτος.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η διοίκηση της επιχείρησης δείχνει να εφαρμόζει σταθερή καλή πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων αντιμετωπίζοντας χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία τυχών αύξηση στο κόστος των πωλούμενων προϊόντων της.

2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου

$$100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2013: 100 * \frac{4.496.338,83}{132.529.218,92} = 3,39\%$$

$$2014: 100 * \frac{4.861.041,10}{129.761.994,72} = 3,74\%$$

$$2015: 100 * \frac{8.275.895,24}{134.155.408,21} = 6,16\%$$

► Γνωρίζοντας ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου τόσο καλύτερη είναι η εικόνα της επιχείρησης όσον αφορά την κερδοφορία της, καταλαβαίνουμε ότι ο ο μικρός αλλά αυξανόμενος αυτός δείκτης στο παράδειγμά μας εξετάζοντας τον και στα τρία αυτά έτη της περιόδου, μας δίνει την εικόνα μιας επιχείρησης η οποία απολαμβάνει ένα χαμηλό αλλά και σταθερά αυξανόμενο κέρδος από τις πωλήσεις των προϊόντων της στην πορεία των ετών. Το αποτέλεσμα αυτό δίνει μια αρκετά καλή εικόνα προς τους αναλυτές και την διοίκηση

της επιχείρησης για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη, του προβλεπόμενου καθαρού κέρδους και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

3.Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

$$100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

$$2013: 100 * \frac{4.496.338,83 + 755.774,41}{10.772.050,26 + 44.716.308,71} = 9,41\%$$

$$2014: 100 * \frac{4.861.041,10 + 679.957,22}{13.012.501,66 + 44.297.469,15} = 9,66\%$$

$$2015: 100 * \frac{8.275.895,24 + 665.593,03}{61.738.378,57} = 14,48\%$$

► Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων για την χρονική περίοδο που εξετάζεται, παρατηρείται να αυξάνεται από το έτος 2013 έως το 2015. Ειδικότερα από το έτος 2013 στο 2014 παρατηρείται μια αύξηση της τάξεως του 0,25% γεγονός που σημαίνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης τον δεύτερο χρόνο έκανε πιο αποδοτική χρήση των απασχολούμενων κεφαλαίων της με αποτέλεσμα την ποσοστιαία αύξηση της κερδοφορίας της.

Κατά το επόμενο έτος βλέπουμε μια σημαντική αύξηση του αριθμοδείκτη της τάξεως του 4,82%. Η διοίκηση της επιχείρησης λοιπόν βλέπουμε ότι τηρεί μια αποτελεσματική εσωτερική πολιτική όσον αφορά την σωστή διαχείριση των απασχολούμενων κεφαλαίων της που ως αποτέλεσμα έχει την σταδιακά αυξανόμενη κερδοφορία της, με τον περιορισμό ότι το ποσοστό του κόστους των ξένων κεφαλαίων κατά έτος, δεν είναι μεγαλύτερο του ποσοστού του αριθμοδείκτη κάθε έτους αντίστοιχα.

4.Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

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

$$2013: 100 * \frac{4.496.338,83}{55.662.396,38} = 8\%$$

$$2014: 100 * \frac{4.861.041,10}{57.625.066,13} = 8,4\%$$

$$2015: 100 * \frac{8.275.895,24}{61.738.378,57} = 13,4\%$$

► Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού για την τριετία 2012-2015 παρατηρούμε μια ποσοστιαία αύξηση από το 2012 που βρισκόταν στο 8%, στο 2013 που αυξήθηκε κατά 0,4%. Από την αύξηση αυτή καταλαβαίνουμε μια μικρή άνοδο στην απόδοση του ενεργητικού στα κέρδη αυτής. Το επόμενο δε έτος, 2013, η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων στα κέρδη παρατηρούμε και είναι ακόμη πιο έντονη καθώς ο αριθμοδείκτης αυξάνεται κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2014.

5. Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Du Pont equation)

$$100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} * \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού}}$$

$$2013: 100 * \frac{4.496.338,83}{132.529.218,92} * \frac{132.529.218,92}{55.662.396,38} = 8,07\%$$

$$2014: 100 * \frac{4.861.041,10}{129.761.994,72} * \frac{129.761.994,72}{57.625.066,13} = 8,43\%$$

$$2015: 100 * \frac{8.275.895,24}{134.155.408,21} * \frac{134.155.408,21}{61.738.378,57} = 13,4\%$$

► Με τον αριθμοδείκτη αυτόν θα εξετάσουμε την δυναμική της εταιρίας όσον αφορά την κερδοφορία της. Το 2013 ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας

ενεργητικού μας δίνει ένα ποσοστό 8,07 % , το οποίο την επόμενη χρονιά αυξάνεται στο 8,43% και την αμέσως επόμενη χρονιά ανεβαίνει στο 13,4%. Επίσης παρατηρείται ότι το ύψος του μέσου ενεργητικού αυξάνεται από έτος σε έτος το ίδιο συμβαίνει και με τα καθαρά κέρδη χρήσης. Μπορούμε λοιπόν να πούμε πως η αύξηση του μέσου ενεργητικού είχε θετική επίδραση στην αύξηση των καθαρών κερδών χρήσης, επιτυγχάνοντας έτσι μια άνοδο στην δυναμικότητα κερδοφορίας της.

6.Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

$$2013: 100 * \frac{4.496.338,83}{10.772.050,26} = 41,7\%$$

$$2014: 100 * \frac{4.861.041,10}{13.012.501,66} = 37,3\%$$

$$2015: 100 * \frac{8.275.895,24}{12.711.440,62} = 65,10\%$$

► Στην τριετία που εξετάζεται, 2013-2015, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων φαίνεται να είναι για την πρώτη χρονιά στο 41,7% ,ποσοστό που δείχνει μια θετική εικόνα σε ότι αφορά την αποτελεσματικότητα της απασχόλησης των κεφαλαίων, από τους φορείς της επιχείρησης. Κατά το επόμενο έτος όμως παρατηρείται μια μείωση του δείκτη κατά 4,4 ποσοστιαίες μονάδες από το 2013, γεγονός που δείχνει μια αρνητική εξέλιξη μεταξύ κέρδους και αποτελεσματικότητας από την εκμετάλλευση των κεφαλαίων της. Το 2015, η επιχείρηση δείχνει μια σημαντική αύξηση του ποσοστού αποδοτικότητας από την χρήση των κεφαλαίων της, εικόνα πολύ θετική για τον απολογισμό της επιχείρησης καθώς διακρίνεται μια επικερδής πολιτική εκμετάλλευσης των κεφαλαίων της.

7.Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

$$2013: \frac{41,7}{9,41} = 4,43$$

$$2014: \frac{37,3}{9,66} = 3,86$$

$$2015: \frac{65,1}{14,48} = 4,49$$

► Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης ο οποίος εξετάζεται, μας δίνει μια εικόνα για την αποτελεσματικότητα ή όχι της χρήσης ξένων κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Στο παράδειγμά μας ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης και για τα τρία έτη είναι μεγαλύτερος της μονάδας γεγονός που σημαίνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι επικερδείς και επωφελείς για την επιχείρηση. Ειδικότερα, το 2013 το ποσοστό του δείκτη είναι στο 4,43% , το οποίο δείχνει μια αποτελεσματική απασχόληση των ξένων κεφαλαίων. Το 2014, ο δείκτης αυτός μειώνεται χωρίς όμως να πέφτει κάτω της μονάδας, γεγονός που προδίδει λιγότερη ωφέλεια για την επιχείρηση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά χωρίς αυτό να σημαίνει ότι η εκμετάλλευση ξένων κεφαλαίων δεν ήταν επικερδής για την επιχείρηση. Το τελευταίο έτος, ο δείκτης φαίνεται να είναι υψηλότερος και από τις δυο προηγούμενες χρονιές με 4,49% .

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εμφανίζονται βελτιωμένοι από έτος σε έτος γεγονός που σημαίνει ότι πιθανώς οι χρησιμοποιούμενοι πόροι υφίστανται καλύτερης διαχείρισης και εκμετάλλευσης με αποτέλεσμα την αύξηση των περιθωρίων κέρδους της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

1.Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

$$100 * \frac{\text{Κοστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2013: 100 * \frac{97.886.286,37 + 29.910.454,33}{132.529.218,92} = 96,4\%$$

$$2014: 100 * \frac{94.074.893,87 + 30.491.642,21}{129.761.994,72} = 95,99\%$$

$$2015: 100 * \frac{97.197.880,09 + 28.171.423,98}{134.155.408,21} = 93,45\%$$

► Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, και εδώ βλέπουμε υψηλό το δείκτη το 2013, τόσο πιο μικρή είναι η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, αφού το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή ενδέχεται να μην επαρκεί για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών και των υπόλοιπων κερδών. Και τις επόμενες χρονιές όμως παρατηρούμε υψηλούς και πάλι δείκτες όπου το 2015 το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας που έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα φτάνει στο 93,45%.

2. Λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις

$$2013: 100 * \frac{29.910.454,33}{132.529.218,92} = 22,56\%$$

$$2014: 100 * \frac{30.491.642,21}{129.761.994,72} = 23,49\%$$

$$2015: 100 * \frac{28.171.423,98}{134.155.408,21} = 20,99\%$$

► Παρατηρούμε και σε αυτό το δείκτη ότι καθώς από το 2013 στο 2014 αυξάνονται τα λειτουργικά έξοδα απορροφάται περισσότερο ποσοστό καθαρών πωλήσεων, οπότε και ο δείκτης αυξάνεται. Ενώ το 2015 που υπάρχει άνοδος των πωλήσεων ο δείκτης μειώνεται και πάλι.

Οι λοιποί αριθμοδείκτες δεν δύναται να υπολογιστούν από εξωτερικό αναλυτή

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας εμφανίζονται σταθεροί με ελαφρύ καθοδική τροχιά γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχουν ανελαστικές δαπάνες λειτουργίας οι οποίες θα πρέπει να αναθεωρηθούν ώστε να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα στο μέλλον και να μην αποτελέσουν τροχοπέδη σε περίπτωση ύφεσης.

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

1. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια

$$2013: 100 * \frac{10.772.050,26}{44.716.308,71} * 100 = 24,08\%$$

$$2014: 100 * \frac{13.012.501,66}{44.297.469,15} * 100 = 29,37\%$$

$$2015: 100 * \frac{12.711.440,62}{49.026.937,95} * 100 = 25,92\%$$

► Παρατηρούμε ότι η εταιρεία και τις τρεις αυτές χρονιές κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα ποσοστού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, πράγμα που μας δείχνει ότι βασίζεται σε σημαντικό επίπεδο στη χρήση ξένων κεφαλαίων, και αυτό σημαίνει ότι δεν πραγματοποιεί καλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων και μη αξιοποίηση των σημαντικών πάγιων στοιχείων.

2. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

$$2013: \frac{10.772.050,26}{10.772.050,26 + 44.716.308,71} * 100 = 19,41\%$$

$$2014: \frac{13.012.501,66}{13.012.501,66 + 44.297.469,15} * 100 = 22,7\%$$

$$2015: \frac{12.711.440,62}{12.711.440,62 + 49.026.937,95} * 100 = 20,58\%$$

► Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Η εταιρεία πρέπει να δώσει ιδιαίτερη προσοχή στην απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων διότι βλέπουμε ότι τα έτη που μας αφορούν το ποσοστό τους είναι κάτω του 50% για να πούμε ότι κυμαίνεται σε φυσιολογικό επίπεδο.

3.Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

$$2013: \frac{10.772.050,26}{26.031.072,46} = 0.41$$

$$2014: \frac{13.012.501,66}{25.241.525,31} = 0,51$$

$$2015: \frac{12.711.440,62}{25.051.994,47} = 0.50$$

► Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ασχολείται με τον τρόπο χρηματοδότησεως των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης. Από τα αποτελέσματα συμπεραίνουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις τα τρία έτη που μας απασχολούν, γεγονός που μας δείχνει ότι κινείται σε σταθερά επίπεδα αυτές τις χρονιές και δεν δίνεται από την διοίκηση μεγάλη έμφαση στην κάλυψη παγίων.

4.Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

$$2013: 100 * \frac{29.414.991,82}{44.716.308,71} = 65,78\%$$

$$2014: 100 * \frac{32.186.868,18}{44.297.469,15} = 72,66\%$$

$$2015: 100 * \frac{35.312.015,37}{49.026.937,95} = 72,02\%$$

► Και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη παρατηρούμε κάποιες αυξομειώσεις τα τρία αυτά έτη άλλα και πάλι ο δείκτης κινείται σε σταθερά επίπεδα. Μια ευνοϊκή χρόνια θα ήταν εκείνη όπου το ποσοστό του δείκτη θα ξεπερνούσε το 100%. Στην περίπτωση μας το σχετικά μεγαλύτερο ποσοστό το βλέπουμε στο έτος του 2014 όπου υπάρχουν λιγότερες υποχρεώσεις συγκριτικά με τις άλλες χρονιές.

5. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$2013: \frac{26.031.072,46}{1.464.298,56} = 17,77$$

$$2014: \frac{25.241.525,31}{1.103.856,72} = 22,86$$

$$2015: \frac{25.051.994,47}{794.217,80} = 31,54$$

► Με την αύξηση του δείκτη από το 2013 έως το 2015 διακρίνουμε τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μια πιθανή επέκταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από τους φορείς της οικονομικής μονάδας.

6.Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης πρό φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων ξένων}}$$

$$2013: \frac{4.496.338,83 + 755.774,41}{755.774,41} = 6,94$$

$$2014: \frac{4.861.041,10 + 679.957,22}{679.957,22} = 8,14$$

$$2015: \frac{8.275.895,24 + 665.593,03}{665.593,03} = 13,43$$

► Γνωρίζοντας ότι ο δείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών της εταιρείας και των τόκων με τους οποίους επιβαρύνεται μέσα στη χρήση, βλέπουμε έναν πολύ καλό δείκτη τη χρονιά του 2015 σε σχέση με τις προηγούμενες και αυτό σημαίνει ότι βρίσκεται σε καλύτερη θέση στο να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της και στο πως οι τόκοι που καταβάλει καλύπτονται περισσότερο από 13 φορές από τα κέρδη της.

Από την ανάλυση τριετίας της παραπάνω κατηγορίας συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία βασίζεται σε μεγάλο μέρος όσον αφορά την ρευστότητα της σε δανειακά κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις γεγονός το οποίο θα πρέπει να μπει σε νέα βάση σύμφωνα με τα καινούρια οικονομικά δεδομένα ώστε η εταιρεία να μην αντιμετωπίσει μακροπρόθεσμα προβλήματα κάλυψης ρευστότητας των δανειακών της υποχρεώσεων.

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.

Η εν λόγω κατηγορία καταγράφει μεγέθη τα οποία δεν εμπίπτουν στα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων οπότε δεν αποτελεί αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας

Πίνακας 8.1

Συγκεντρωτικός πίνακας ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες της εταιρείας Χαλκιάδακης Α.Ε.

Αριθμοδείκτης	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	0,612	0,742	0,713
Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	0,321	0,362	0,4
Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	0,23	0,289	0,317
Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος	-	-	
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων	9,44	11,35	9,3
Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	2,23	2,17	2,17
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	6,36	5,73	6,49
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	0,62	0,61	0,59
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	1,33	1,41	1,47
Αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	3,21	2,74	2,9
Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου	26,3	27,67	27,54
Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου	3,39	3,74	6,16
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	9,41	9,66	14,48
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	0,08	0,084	0,134
Συνδυασμένος αριθμοδείκτης ενεργητικού	0,0807	0,0843	0,134
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	41,7	37,3	65,1
Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	4,43	3,86	4,49
Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων	0,964	0,959	0,934
Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις	0,225	0,234	0,209
Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	0,194	0,227	0,205
Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα	0,24	0,293	0,259
Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια	0,41	0,51	0,5
Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργ/κου προς υποχ	0,657	0,726	0,72
Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπροθεσμες υποχ	17,77	22,86	31,54
Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων	6,94	8,14	13,43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στόχος της παρούσας εργασίας ήταν η εκπόνηση μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης της εταιρίας Χαλκιάδακης Α.Ε. Αρχικά αναφέραμε τους σκοπούς και τα είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και ακολούθησε η αναφορά στις μεθόδους ανάλυσης τους και οι διάφορες κατηγορίες των αριθμοδεικτών. Στη συνέχεια στο επόμενο κεφάλαιο κάναμε αναφορά στο κεφάλαιο κίνησης και έπειτα ασχοληθήκαμε με τις καταστάσεις των ταμειακών ροών. Σε άλλο κεφάλαιο έγινε ανάλυση του νεκρού σημείου και της μόχλευσης καθώς και αναφορά στους διάφορους τύπους των εταιρειών . Στο τέλος της εργασίας επικεντρωθήκαμε στην εταιρεία Χαλκιάδακης Α.Ε. αλλά και την πορεία της για την τριετία 2013-2015 που πραγματοποιήθηκαν αναλύσεις με βάση τους αριθμοδείκτες.

Σύμφωνα με τις αναλύσεις που πραγματοποιήσαμε και τα δεδομένα που παρουσιάζονται στο τελευταίο κεφάλαιο είδαμε αρχικά ότι με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας οι δυνατότητες άμεσης και γενικής ρευστότητας εμφανίζονται βελτιωμένες και δείχνουν την δυναμική της εταιρείας για άμεση κάλυψη των αναγκών της σε ρευστότητα. Έπειτα με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας εμφανίστηκαν ελαφριές διακυμάνσεις μέσα στην τριετία, αποτέλεσμα πιθανώς της οικονομικής συγκυρίας που διέρχεται η χώρα. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, από την άλλη, εμφανίστηκαν βελτιωμένοι από έτος σε έτος γεγονός που σημαίνει ότι πιθανώς οι χρησιμοποιούμενοι πόροι υφίστανται καλύτερης διαχείρισης και εκμετάλλευσης με αποτέλεσμα την αύξηση των περιθωρίων κέρδους της επιχείρησης. Στη συνέχεια, οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας εμφανίστηκαν σταθεροί με ελαφρύ καθοδική τροχιά γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχουν ανελαστικές δαπάνες λειτουργίας οι οποίες θα πρέπει να αναθεωρηθούν ώστε να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα στο μέλλον. Από την ανάλυση τέλος της κατηγορίας των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία βασίζεται σε μεγάλο μέρος όσον αφορά την ρευστότητα της σε δανειακά κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις γεγονός το οποίο θα πρέπει να μπει σε νέα βάση σύμφωνα με τα καινούρια οικονομικά δεδομένα ώστε η εταιρεία να μην αντιμετωπίσει μακροπρόθεσμα προβλήματα κάλυψης ρευστότητας των δανειακών της υποχρεώσεων.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι η Χαλκιαδάκης Α.Ε. έχει επιτύχει την τελευταία τριετία θετικά οικονομικά αποτελέσματα εάν εξαιρεθεί η ρευστότητα του κεφαλαίου κίνησης και μέσα από τις συνεργασίες της με ισχυρούς ομίλους του χώρου αποτελεί έναν ελκυστικό επενδυτικό κολοσσό.

Μέσα από τις δραστηριότητες στους χρηματοοικονομικούς τομείς η εταιρία Χαλκιαδάκης Α.Ε έχει συμβάλει στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Επίσης λειτουργώντας με γνώμονα την κάλυψη των αναγκών και των προσδοκιών των πελατών της προχωράει στην ανάπτυξη και την βελτίωση των υπηρεσιών της.

ΠΑΡΑΘΕΜΑΤΑ/ APENDIX



ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε.

ΑΡ. Γ.Ε.ΜΗ.: 7708872000 - ΑΡ. Μ.Α.Ε.: 11553/070/Β/86/0265

Διεύθυνση έδρας: Δήμος Γαζίου Ηρακλείου Κρήτης 1ο χλμ. οδού Γαζίου - Κρουσσόνα

ΣΤΟΙΧΕΙΑ και ΠΑΡΟΡΘΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015

(Δημοσιεύσιμα βάσει του κωδ.Ν. 2190/1920, άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενσωματωμένες και μη, κατά τα ΔΠΧΑ) (ποσά σε ευρώ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της "ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε.". Συνιστούμε, επομένως, στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρία, να εξασφαλίσει πρόσβαση στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που προβλέπουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, καθώς και στην έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Αρμόδια Υπηρεσία:	Νομαρχία Ηρακλείου	Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστή:	Ιωάννης Ε. Μανώλης Α.Μ. ΣΟΕΛ 13871	Μηνάς Κωνστ. Χαλκιάδακης, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος - Μαρία Σπ. Σκαλβενίτου, Αντιπρόεδρος -
Ελεγκτική Εταιρία:	ΣΟΛ Α.ε.ο.ε.	Στέφανος Νικ. Ξηρός, Εντεταλμένος Σύμβουλος - Γεράσιμος Σπ. Σκαλβενίτης, Μέλος - Στυλιανός Σπ. Σκαλβενίτης, Μέλος - Λεωνίδας Θεόδ. Θεόκλητος, Μέλος - Χριστίνα Μηνά Χαλκιάδακη, Μέλος - Γρηγόριος Νικ. Στεφανιάδης, Μέλος - Νικόλαος Ζαχ. Παπαϊωαννάνης, Μέλος
Τύπος έκθεσης ελέγχου ελεγκτών:	Με σύμφωνη γνώμη	
Ημερομηνία έγκρισης των Οικονομικών καταστάσεων:	29 Απριλίου 2016	

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Στοιχεία Ισολογιστού 31.12.2015		Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων	
	31.12.2015	31.12.2014	Από 1 ^η Ιανουαρίου έως 31.12.2015	31.12.2014
Ενσώματα πάγια	25.051.994,47	25.638.567,23	134.155.408,21	128.903.080,97
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	91.450,99	61.246,66	36.957.528,12	34.828.187,10
Υπεραξία επιχειρήσεων	451.150,09	451.150,09		
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	595.586,58	689.663,74	8.786.104,14	5.434.158,34
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	236.181,07	231.110,57	8.275.895,24	4.922.572,34
Αποθέματα	14.973.162,82	16.404.755,33	5.801.129,48	3.434.869,46
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	3.973.571,80	1.577.952,79		
Χρεώγραφα διαθέσιμα προς πώληση	1.158.060,01	120.584,49	28,64755	16,96232
Χρηματικά διαθέσιμα	15.207.220,74	12.519.312,32		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟ	61.738.378,57	57.694.343,22	10.371.335,09	7.038.241,32

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Στοιχεία Κατάστασης Συνολικού Αποτελέσματος	
	Από 1 ^η Ιανουαρίου έως 31.12.2015	31.12.2014
Μετοχικό κεφάλαιο	6.075.000,00	6.075.000,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	6.636.440,62	3.666.230,50
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (α)	12.711.440,62	9.741.230,50
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων (leasing)	741.823,46	866.804,38
Μακροπρόθεσμα δάνεια	794.217,80	1.103.856,72
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στους εργαζομένους	2.295.311,79	2.569.387,93
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις	3.555.432,70	3.699.407,76
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	34.148.609,21	30.096.198,90
Βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών	6.999.999,99	9.069.500,55
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	491.543,00	547.956,48
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	49.026.937,95	47.953.112,72
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α)+(β)	61.738.378,57	57.694.343,22

Στοιχεία Κατάστασης Μεταβολών Καθαρής Θέσεως	31.12.2015		31.12.2014	
	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.1.2015 και 1.1.2014 αντίστοιχα)	9.741.230,50	7.930.505,66	
Καταβληθέν μερίσμα - προμήρισμα	-3.064.492,24	-1.570.753,74		
Συνολικό αποτέλεσμα μετά από φόρους	6.034.704,36	3.381.478,58		
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2015 και 31.12.2014 αντίστοιχα)	12.711.442,62	9.741.230,50		

Πίνακας Προσαρμογών καθαρής θέσης έναρξης περιόδου μεταξύ δημοσιευθέντων Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (ΕΛΠ) και Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ)	1.1.2015		1.1.2014	
	Καθαρή θέση έναρξης χρήσης σύμφωνα με τα Ε.Λ.Π.	13.012.501,66	10.772.050,26	
Προσαρμογή ενσώματων και άυλων παγίων	1.025.507,31	1.025.507,31		
Πρόβλεψη για έκτακτους κινδύνους	-822.100,00	-822.100,00		
Λογισμός αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης	740.314,29	740.314,29		
Πρόβλεψη καθορισμένων παροχών στους εργαζομένους	-2.437.364,92	-2.437.364,92		
Λογιστικοποίηση υποχρεώσεων από συμβάσεις Leasing	-1.113.972,26	-1.113.972,26		
Διαφορά αποτελεσμάτων ΔΠΧΑ με ΕΛΠ χρήσεως 2014	-7.878,27	0,00		
Προσαρμογή Καθαρής Θέσης εκτός των αποτελεσμάτων	-53.390,88	0,00		
Μεταφορά επιχορήγησης σε έσοδα επομένων χρήσεων	-3.909.932,76	-1.804.682,76		
Απεκόνιση μεριμάτων από υποχρεώσεις σε ίδια κεφάλαια	3.307.546,33	1.570.753,74		
Καθαρή θέση έναρξης χρήσης σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α.	9.741.230,50	7.930.505,66		

Πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες:

(1) Η Εταιρία δεν έχει συμμετοχές και συνεπώς δεν συντάσσει ενσωματωμένες οικονομικές καταστάσεις. (2) Η Εταιρία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και τη χρήση 2009. Πρόσθετες πληροφορίες παρατίθενται στη σημείωση 27 των οικονομικών καταστάσεων. (3) Οι βασικές λογιστικές αρχές που ακολουθήθηκαν για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων χρήσεως 2015 είναι ίδιες με αυτές της χρήσεως 2014. (4) Δεν υπάρχουν επίδομα ή υπό διατήρηση απαιτήσεις, καθώς και αποφάσεις δικαστικών ή διατηρητικών οργάνων σε βάρος της Εταιρίας που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία αυτών. (5) Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας περιλαμβάνονται στις ενσωματωμένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου "Ι & Σ ΣΚΑΛΒΕΝΙΤΗΣ Α.Ε.Ε." (6) Την 31.12.2015 και 31.12.2014 το απασχολούμενο προσωπικό της Εταιρίας ανέρχονταν σε 1.055 και 963 εργαζομένους αντίστοιχα. (7) Συναλλαγές Εταιρίας και Ομίλου με συνδεδεμένα μέρη στη χρήση 2015 κατά την έννοια του Δ.Π.Χ. 24:

	2015	2014
α) Πωλήσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	734.991,46	533.446,78
β) Αγορές από συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.501.069,77	1.628.452,36
γ) Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις	3.073,92	1.577.532,56
δ) Υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	584.073,48	244.770,00
ε) Αμοιβές μελών Διοικητικού Συμβουλίου	39.888,00	293.452,09
στ) Υποχρεώσεις σε μέλη του Διοικητ. Συμβουλίου	2.591,62	0,22

Γαζί Ηρακλείου Κρήτης, 29 Απριλίου 2016		
Ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	Η Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου	Ο Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών
Μηνάς Κ. Χαλκιάδακης ΑΔΤ ΑΚ 744474	Μαρία Σπ. Σκαλβενίτου ΑΔΤ ΑΙ 619412	Μιχαήλ Πεζουσόκης ΑΔΤ ΑΙ 954679 Αρ.Αδ. ΟΕΕ Α' Τόμης 7918

KAWENSKI & C.
 214 CYPRESS AVENUE, SUITE 100, WEST PALM BEACH, FLORIDA 33411
 TEL: 561-833-7777 FAX: 561-833-7778
 WWW.KAWENSKI.COM

ACCOUNT	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ASSETS											
CASH	1,234,567	1,123,456	1,012,345	901,234	890,123	789,012	678,901	567,890	456,789	345,678	234,567
RECEIVABLES	2,345,678	2,234,567	2,123,456	2,012,345	1,901,234	1,890,123	1,789,012	1,678,901	1,567,890	1,456,789	1,345,678
INVENTORY	3,456,789	3,345,678	3,234,567	3,123,456	3,012,345	2,901,234	2,890,123	2,789,012	2,678,901	2,567,890	2,456,789
PROPERTY, PLANT & EQUIPMENT	4,567,890	4,456,789	4,345,678	4,234,567	4,123,456	4,012,345	3,901,234	3,890,123	3,789,012	3,678,901	3,567,890
INTANGIBLE ASSETS	5,678,901	5,567,890	5,456,789	5,345,678	5,234,567	5,123,456	5,012,345	4,901,234	4,890,123	4,789,012	4,678,901
DEFERRED TAX ASSETS	6,789,012	6,678,901	6,567,890	6,456,789	6,345,678	6,234,567	6,123,456	6,012,345	5,901,234	5,890,123	5,789,012
OTHER ASSETS	7,890,123	7,789,012	7,678,901	7,567,890	7,456,789	7,345,678	7,234,567	7,123,456	7,012,345	6,901,234	6,890,123
LIABILITIES											
ACCOUNTS PAYABLE	1,234,567	1,123,456	1,012,345	901,234	890,123	789,012	678,901	567,890	456,789	345,678	234,567
DEFERRED TAX LIABILITIES	2,345,678	2,234,567	2,123,456	2,012,345	1,901,234	1,890,123	1,789,012	1,678,901	1,567,890	1,456,789	1,345,678
OTHER LIABILITIES	3,456,789	3,345,678	3,234,567	3,123,456	3,012,345	2,901,234	2,890,123	2,789,012	2,678,901	2,567,890	2,456,789
EQUITY											
COMMON STOCK	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000
RETAINED EARNINGS	1,234,567	1,123,456	1,012,345	901,234	890,123	789,012	678,901	567,890	456,789	345,678	234,567
TOTAL	30,000,000	29,000,000	28,000,000	27,000,000	26,000,000	25,000,000	24,000,000	23,000,000	22,000,000	21,000,000	20,000,000

ACCOUNT	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
OPERATING EXPENSES											
DEPRECIATION & AMORTIZATION	1,234,567	1,123,456	1,012,345	901,234	890,123	789,012	678,901	567,890	456,789	345,678	234,567
PROVISION FOR BAD DEBTS	2,345,678	2,234,567	2,123,456	2,012,345	1,901,234	1,890,123	1,789,012	1,678,901	1,567,890	1,456,789	1,345,678
INVENTORY LOSS	3,456,789	3,345,678	3,234,567	3,123,456	3,012,345	2,901,234	2,890,123	2,789,012	2,678,901	2,567,890	2,456,789
LOSS ON SALE OF ASSETS	4,567,890	4,456,789	4,345,678	4,234,567	4,123,456	4,012,345	3,901,234	3,890,123	3,789,012	3,678,901	3,567,890
FINANCIAL STATEMENTS	5,678,901	5,567,890	5,456,789	5,345,678	5,234,567	5,123,456	5,012,345	4,901,234	4,890,123	4,789,012	4,678,901
INCOME TAXES	6,789,012	6,678,901	6,567,890	6,456,789	6,345,678	6,234,567	6,123,456	6,012,345	5,901,234	5,890,123	5,789,012
OTHER EXPENSES	7,890,123	7,789,012	7,678,901	7,567,890	7,456,789	7,345,678	7,234,567	7,123,456	7,012,345	6,901,234	6,890,123
OPERATING INCOME	10,000,000	9,000,000	8,000,000	7,000,000	6,000,000	5,000,000	4,000,000	3,000,000	2,000,000	1,000,000	0
FINANCIAL STATEMENTS											
INTEREST INCOME	1,234,567	1,123,456	1,012,345	901,234	890,123	789,012	678,901	567,890	456,789	345,678	234,567
DIVIDEND INCOME	2,345,678	2,234,567	2,123,456	2,012,345	1,901,234	1,890,123	1,789,012	1,678,901	1,567,890	1,456,789	1,345,678
LOSS ON SALE OF INVESTMENTS	3,456,789	3,345,678	3,234,567	3,123,456	3,012,345	2,901,234	2,890,123	2,789,012	2,678,901	2,567,890	2,456,789
FINANCIAL STATEMENTS	4,567,890	4,456,789	4,345,678	4,234,567	4,123,456	4,012,345	3,901,234	3,890,123	3,789,012	3,678,901	3,567,890
INCOME TAXES	5,678,901	5,567,890	5,456,789	5,345,678	5,234,567	5,123,456	5,012,345	4,901,234	4,890,123	4,789,012	4,678,901
OTHER INCOME	6,789,012	6,678,901	6,567,890	6,456,789	6,345,678	6,234,567	6,123,456	6,012,345	5,901,234	5,890,123	5,789,012
NET INCOME	10,000,000	9,000,000	8,000,000	7,000,000	6,000,000	5,000,000	4,000,000	3,000,000	2,000,000	1,000,000	0

Notes to Financial Statements

1. **Description of Business**

2. **Summary of Significant Accounting Policies**

3. **Revenue Recognition**

4. **Property, Plant, and Equipment**

5. **Goodwill and Intangible Assets**

6. **Debt**

7. **Income Taxes**

8. **Financial Instruments**

9. **Segment Information**

10. **Other**

ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ Α.Ε.
ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΚΑΙ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
 ΕΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 3ης Δεκεμβρίου 2013 28ης Επταετίας (Χρήση 1 Ιανουαρίου 2013 έως 31 Δεκεμβρίου 2013)
 Αρ. Μητρώου Α.Ε. 11553/Β/89/265 - Αρ.Γ.Ε.ΜΗ Γ/0887/27000
 (ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΥΡΩ)

ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2013			Ποσά προηγούμενης χρήσης 2012			ΠΑΘΗΤΙΚΟ Α.ΙΔΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	Ποσά κλειού. Χρήσης 2013	Ποσά προηγ. Χρήσης 2012
	Άλμα κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη Άλμα	Άλμα κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη Άλμα			
Β. ΕΣΟΔΑ ΕΚΓΑΤΑΙΤΑΞΗΣ									
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεως	1.578.999,11	1.454.557,13	124.441,98	1.577.649,11	1.431.977,70	145.671,41			
Γ. ΠΑΘΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟ									
I. Ακατάμετες ακινοποιήσεις									
2. Παραγωγικές και διαθεσίμους βιομηχανικές ιδιοκτησίες	2.790,80	2.790,78	0,02	2.790,80	2.790,78	0,02			
3. Υπεράσφαξη επενδύσεων	451.150,09	135.345,03	315.805,06	451.150,09	90.230,02	360.920,07			
5. Λοιπές ακινοποιήσεις ανακαταστάσεως	335.337,09	305.049,54	30.287,55	304.166,69	284.362,42	19.804,24			
	789.277,98	443.185,35	346.092,63	758.107,55	377.383,22	380.724,33			
II. Εννομιμα ακινοποιήσεις									
1. Γηπέδα ακινοποιήσεως	1.998.441,70		1.998.441,70	1.998.441,70		1.998.441,70	909.226,14	755.047,85	
3. Κτίρια και τμήματα γης	30.176.326,17	10.026.865,97	20.149.460,20	30.658.100,62	8.038.977,70	21.119.132,12	1.357.500,00	0,00	
4. Μηχανήματα, τεχνικά εγκαταστάσεις & λοιπών μηχαν. εξοπλισμών	1.493.856,38	734.671,88	759.184,50	1.493.481,38	616.114,27	877.367,11	4.682,65	4.682,65	
5. Μεταφορικά μέσα	1.336.185,23	1.096.219,62	239.965,61	1.345.164,66	1.031.473,65	313.691,01	2.105.250,00	2.105.250,00	
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	13.698.137,70	11.424.745,62	2.273.392,08	13.293.914,32	10.920.002,06	2.373.912,26	103.824,06	103.824,06	
7. Ακκινοποιήσεις υπο εκτίμηση & προκαταβολές	3.075,17		3.075,17	31.114,89		31.114,89			
	48.706.023,35	23.252.563,09	25.433.519,26	48.220.226,77	21.506.567,68	26.713.050,09	214.327,65	214.327,65	
Σύνολο ακινοποιήσεων (Γ+II)			25.799.611,89			27.094.383,42	4.694.810,50	3.193.132,65	
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις									
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			231.480,57			231.480,57	1.417,05	283,18	
Σύνολο παθού ενεργητικό (Γ+III)			26.031.072,46			27.325.863,92	1.417,05	283,18	
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟ									
I. Αποθέματα									
1. Εμπόρευμα			12.582.977,85			12.435.670,40	16.400,00	16.400,00	
4. Πρόβες και βοηθητικές ύλες, Αναλώσιμα υλικά, Αναλωσιμικά & Εξθ. Συσκευασίας Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			35.695,75			87.213,26	16.400,00	16.400,00	
			12.618.673,60			12.522.883,66			
II. Απαιτήσεις									
1. Πάγια		1.113.698,77			1.579.307,50		1.494.298,56	1.895.251,31	
Μείον: Προβλέψεις για επιστροφές πελατών		41.712,00			41.712,00		1.464.298,56	1.895.251,31	
2α. Επιδόσεις εισπραχθείσες			1.071.986,77			1.168.719,08	9.862.892,20	11.169.106,04	
10. Επιστροφές από τους πελάτες και χρεώστες			818.313,61			0,00	15.361.181,14	16.091.911,17	
11. Χρεώστες διάφοροι			1.763.752,52			1.164.961,80	10.692.882,52	2.684,22	
12. Λογαριασμοί διαγραφέντες προκαταβολών και πιστώσεων			6.525,54			4.842,31	37.599,26	3.482.007,30	
			3.665.940,17			3.875.919,78	946.101,10	962.465,86	
III. Χρεώστες									
1. Μείον:		137.930,26			128.030,26		429.805,46	455.214,81	
3. Λοιπά χρεώστες		293.752,01			293.752,01		1.570.753,74	1.505.199,63	
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις		273.474,14			273.474,14		1.088.987,32	1.171.241,84	
			158.208,13			148.308,13	43.252.010,15	44.687.719,94	
IV. Δοθέντα									
1. Ταμείο			1.423.877,47			1.578.393,10			
3. Καταθέσεις τρέχουσες και προθεσμίες			8.799.185,77			8.194.965,63			
			10.223.063,24			9.682.958,73			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ+II+III+IV)			39.414.991,82			38.221.582,37	44.716.308,71	46.492.971,25	
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟΥ									
1. Έσοδα επίμονων χρεώσεων			91.890,12			93.291,39	148.484,38	60.055,26	
2. Έσοδα χρήσης εισπραχθέντα			0,00			42.217,20	9.153,03	0,00	
			91.890,12			135.508,59	157.637,41	60.055,26	
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)			55.662.396,38			55.828.664,81	55.662.396,38	55.828.664,81	
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΔΟΤΙΚΟΥ									
4. Λοιπά λογαριασμοί τόκους			294.935,63			373.079,63	294.935,63	373.079,63	
			294.935,63			373.079,63	294.935,63	373.079,63	

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013)	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2013		Ποσά προηγούμενης χρήσης 2012	
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2012	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2013	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2012
I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσής				
Κλίμακ. Έργων (Πωλήσεις)		132.529.218,92		130.905.216,05
Μείον: Κόστος Πωλήσεων		97.886.286,37		97.269.505,25
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσής		34.642.932,55		33.635.710,80
Πλύν. Άλλα έσοδα εκμετάλλευσής		221.080,05		296.127,15
Σύνολο		34.869.012,60		33.933.837,95
ΜΕΙΟΝ:				
1. Έξοδα διακοπής λειτουργίας		2.532.494,18		2.887.194,25
3. Έξοδα λειτουργίας περιουσίας		27.377.980,15		28.275.104,86
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσής		4.958.528,27		2.771.538,84
ΜΕΙΟΝ:				
3. Κέρδη πωλήσεων συμμετοχών και χρεωγράφων		3.496,50		0,00
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		329.212,57		234.255,57
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα		755.774,41		784.100,17
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσής		4.535.492,93		2.221.694,24
II. ΜΕΙΟΝ: Έξοδα αποτελέσματος				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		6.496,14		2.784,49
2. Έκτακτα κέρδη		2.300,00		-
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		8.766,14		2.784,49
Μείον:				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		34.082,56		18.614,38
2. Έκτακτα ζημιές		10.540,97		13.618,71
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων		3.296,71		22.881,12
4. Προβλέψεις για εκπτώσεις κινδύνους		47.920,24		54.914,22
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		4.496.338,63		2.169.564,51
ΜΕΙΟΝ: Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		1.880.151,80		2.688.414,44
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο Λογαριασμό κόστους		0,00		0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΗΣ προ φόρων		4.496.338,63		2.169.564,51

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	Ποσά κλειού. χρήσης 2013		Ποσά προηγ. Χρήσης 2012	
	Ποσά κλειού. χρήσης 2013	Ποσά προηγ. Χρήσης 2012	Ποσά κλειού. χρήσης 2013	Ποσά προηγ. Χρήσης 2012
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσης	4.496.338,63	2.169.564,51	4.496.338,63	2.169.564,51
Πλύν. Υπόλοιπο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	283,18	27,16	283,18	27,16
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσης	4.496.621,81	2.196.591,67	4.496.621,81	2.196.591,67
- Διαφορές φοροκ. ελέγχου προηγ. χρήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο	4.496.621,81	2.196.591,67	4.496.621,81	2.196.591,67
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	1.338.668,90	511.636,99	1.338.668,90	511.636,99
Αποτελέσματα προς διανομή	3.157.952,91	1.684.954,68	3.157.952,91	1.684.954,68
Η διανομή των αποτελεσμάτων γίνεται ως εξής:				
1. Τακτικό αποθεματικό	154.278,29	79.234,36	154.278,29	79.234,36
2. Μέρισμα	1.345.936,80	1.396.691,40	1.345.936,80	1.396.691,40
4. Έκτακτο αποθεματικό (Εξόχ. φερόμενο Αποθεματικό κόστους κίνδ. συμμετοχών Ν.3390/04)	1.357.500,00	0,00	1.357.500,00	0,00
7. Αμοιβές Διακοπών Συμβολών	224.816,94	108.478,23	224.816,94	108.478,23
8. Υπόλοιπο αποτελεσμάτων εν νέο	1.417,05	283,18	1.417,05	283,18
	3.083.649,08	1.584.687,17	3.083.649,08	1.584.687,17

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2013 (1 Ιαν 2013 - 31 Δεκεμβρίου 2013)	Παρούσα χρήση		Προηγούμενη χρήση	
	Παρούσα χρήση	Προηγούμενη χρήση	Παρούσα χρήση	Προηγούμενη χρήση
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από πελάτες	133.635.938,21	131.542.720,12	133.635.938,21	131.542.720,12
Πληρωμές σε προμηθευτές, πιστωτές και εργαζόμενους	-129.626.983,50	-126.289.886,53	-129.626.983,50	-126.289.886,53
Πληρωμές φόρου εισοδήματος	-475.436,30	-1.011.025,88	-475.436,30	-1.011.025,88
Καθαρές ταμειακές ροές από τις Λειτουργικές δραστηριότητες	3.533.518,41	4.241.807,71	3.533.518,41	4.241.807,71
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών σε θυγατέρες, συγγενικές και κοινοπραξίες	-	-	-	-
Πληρωμές για απόκτηση ενσώματων παγίων και άλλων στοιχείων	-560.799,05	-1.413.388,85	-560.799,05	-1.413.388,85
Πληρωμές για απόκτηση χρηματοοικονομικών στοιχείων	-58.899,95	0,08	-58.899,95	0,08
Εισπράξεις από πώληση συμμετοχών ενσώματων παγίων/άλλων στοιχείων και χρηματοοικονομικών στοιχείων	22.056,92	100,00	22.056,92	100,00
Εισπράξεις από αποπληρωμές ενσώματων παγίων	-	-	-	-
Εισπράξεις από τόκους, μερίσματα και ενσώματων επενδυτικών όφρων	373.933,51	272.627,25	373.933,51	272.627,25
Καθαρές ταμειακές ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες	-224.708,67	-1.140.661,62	-224.708,67	-1.140.661,62
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις/Πληρωμές από ομόσημη μεταβολή κεφαλαίου	-	-	-	-
Εισπράξεις από ληξιπρόθεσμα δάνεια	-	-	-	-
Πληρωμές για δάνεια κ' τόκους	-1.122.465,14	-1.144.206,45	-1.122.465,14	-1.144.206,45
Πληρωμές για μερίσματα χρηματοδ. μεθόδων	-141.070,56	-133.943,78	-141.070,56	-133.943,78
Πληρωμές μερισμάτων	-1.505.169,63	-808.627,78	-1.505.169,63	-808.627,78
Καθαρές ταμειακές ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-2.788.705,33	-2.086.778,01	-2.788.705,33	-2.086.778,01
Καθαρά αύξηση/μείωση των διαθέσιμων χρημάτων:	540.104,51	1.014.368,18	540.104,51	1.014.368,18
Ταμειακά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσεως:	6.682.596,73	6.682.596,73	6.682.596,73	6.682.596,73
Ταμειακά διαθέσιμα στην λήξη της χρήσεως:	10.223.063,24	9.882.958,73	10.223.063,24	9.882.958,73

ΓΑΩ - ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ, 30 Απριλίου 2014

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. ΚΑΙ ΔΙΕΥΘ. ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

ΜΙΝΑΣ ΧΑΛΚΙΑΔΑΚΗΣ
Α.Δ.Τ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ

- Π.Παπαδέας,Ν.Συκιανάκης «Ανάλυση&Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων»
- Θεοδώρου Γ.Γρηγοράκου «Ανάλυση- Ερμηνεία του Ελληνικού Σχεδίου& Λογιστικού Σχεδίου» Εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα
- Παναγιώτης Παπαδέας « Χρηματοοικονομική Λογιστική Πληροφόρηση»
- Θεοδώρου Γ.Γρηγοράκου « Σχέδιο Λογαριασμών και Υποδείγματα Οικονομικών Καταστάσεων του Ε.Γ.Λ.Σ» Έκδοση Ι.Ε.Σ.Ο.Ε.Λ
- Peter Howells, Keith Bain « Χρήμα Πίστη Τράπεζες- Μία Ευρωπαϊκή Προσέγγιση»
- Βασιλείου Ν.Σαρσέντη, Αναστασίου Σπ. Παπαναστασίου «Λογιστική Εταιριών» Εκδόσεις Αθ.Σταμούλης
- Α.Ρεβάνογλου, Ι.Γεωργόπουλος « Γενική Λογιστική με Ε.Γ.Λ.Σ» Εκδόσεις Δίσιγμα
- Χρήστος Ι.Νεγκάκης « Λογιστική Εταιριών» Εκδόσει Σοφία
- Επαμεινώνδας Γ. Μπατσινίλας, Κυριάκος Π. Πατατούκας : « Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων», 2012, Εκδόσεις Σταμούλης.
- Τσαγκλανάκος Α. Οικονομική των Επιχειρήσεων Ι & ΙΙ,2010, Εκδόσεις Σταμούλης.
- Νιάρχος Ν: «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων»,2004, Εκδόσεις Σταμούλης .
- Πομόνης Ν: «Λογιστικές Εφαρμογές Ασκήσεις Λύσεις,Ερωτήσεις,Απαντήσεις» 2004, Εκδόσεις Σταμούλης.
- Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2004.
- Γκίκας Δ. «Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», 2002, Εκδόσεις Μπένου.

- **Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Κάντζος Κ., Εκδόσεις Interbooks, 3^η Έκδοση, Αθήνα 2002.**
- **Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Γκίκας Δ., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1997.**

Πηγές internet :

- www.teicrete.gr
- www.uoa.gr
- www.xalkiadakis.gr
- www.taxnews.info