



ΤΕΙ Κρήτης
Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι εφαρμογές τους.

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

Επικ. Καθηγητής Ξανθός Γεώργιος

ΦΟΙΤΗΤΕΣ:

Μωραΐτης Ιωάννης – Γενιατάκης Ορέστης

Ηράκλειο, Ιούνιος 2018

Πίνακας περιεχομένων

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	4
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	6
1.1 ΕΝΝΟΙΑ/ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	6
1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	6
1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	7
1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	11
1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.....	16
1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ.....	18
1.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	20
1.8 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	25
2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	25
2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	29
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	29
3.2 ΟΙ ΚΥΡΙΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ	29
3.3 ΟΙ ΚΛΑΔΟΙ ΤΗΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	29
3.4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	31
3.5 AVRA TOURS	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	33
ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ AVRA TOURS ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ	33
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	33
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.1	33
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.2	36
4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ	39
4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	39
4.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	39
4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ.....	40
4.3.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΟΥ.....	40
4.3.2 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ.....	40

4.3.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	40
4.3.4 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ	41
4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΑΝΡΑ TOURS-ΚΛΑΔΟΥ	41
5.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	41
4.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	42
4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΑΝΡΑ TOURS-ΚΛΑΔΟΥ	42
4.5.1 ΒΑΘΜΟΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	42
4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΝΡΑ TOURS-ΚΛΑΔΟΥ	43
4.6.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	43
4.6.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	43
4.6.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	44
4.6.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	44
4.6.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	44
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	45
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	47
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	48
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	49

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πρώτα από όλα, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους γονείς μας, οι οποίοι μας στήριξαν και μας πρόσφεραν ότι χρειαζόμασταν, ώστε να αφοσιωθούμε ολοκληρωτικά στις σπουδές μας!

Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε το τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης και ιδιαίτερα τον καθηγητή μας Δρ. Γεώργιο Ξανθό για τις πολύτιμες συμβουλές και την καθοδήγηση που μας έδωσε. Ελπίζουμε να έχουμε την στήριξη του και μία καλή συνεργασία και στο μέλλον!

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της φοίτησης μας στο Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, την Σχολής Διοίκησης & Οικονομίας του Τ.Ε.Ι. Κρήτης. Το θέμα της πτυχιακής μας εργασίας είναι << ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΟΥΣ>>. Η εργασία αυτή σχεδιάστηκε να περιγράψει τόσο τη θεωρία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ειδικότερα την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών όσο και στην πράξη, με παραδείγματα.

Οι λόγοι που μας ώθησαν να ασχοληθούμε με το συγκεκριμένο θέμα είναι διότι ο χώρος της χρηματοοικονομικής παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές τα τελευταία χρόνια εξαιτίας των μεταβολών στο παγκόσμιο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον. Μέσα στο νέο πλαίσιο που σταδιακά διαμορφώνεται, η επίτευξη εύρυθμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας είναι απαραίτητη για κάθε επιχείρηση και οργανισμό, προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητά του και να βελτιωθούν οι επιδόσεις του. Η αυξανόμενη όμως πολυπλοκότητα των σύγχρονων προβλημάτων της χρηματοοικονομικής επιστήμης καθιστά αναγκαία, όχι μόνο τη θεωρητική εμβάθυνση στη φύση και την έννοια των προβλημάτων αυτών, αλλά πολύ περισσότερο στην ανάπτυξη συγκεκριμένων μεθοδολογιών για την αντιμετώπισή τους μέσα σε ορθολογικά, ρεαλιστικά και επιστημονικά πλαίσια.

Μέσα στο δυναμικό αυτό περιβάλλον όλοι μας, ανάλογα με το ρόλο τον οποίο διαδραματίζουμε και ανάλογα με τις γνώσεις ή την αναλυτική μας σκέψη καλούμαστε καθημερινά να διαμορφώσουμε άποψη για τα γινόμενα στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα συμβάλει στην λήψη των σωστών επενδυτικών αποφάσεων. Οι πληροφορίες που λαμβάνονται από τις λογιστικές καταστάσεις πρέπει να εξεταστούν, να ερμηνευθούν και τέλος να αξιολογηθούν με τέτοιο τρόπο ώστε να αποδίδουν μια σαφή εικόνα για κάθε οικονομική επιχείρηση. Οι ενδιαφερόμενοι και εξωτερικοί αναλυτές οφείλουν να αναλύουν τα δεδομένα που λαμβάνουν και να προβλέπουν αποτελέσματα ώστε να μπορούν να επιλέξουν τη καταλληλότερη επένδυση που θα τους αποφέρει κέρδος. Βέβαια, η χρηματοοικονομική ανάλυση απαιτεί συγκροτημένη και αναλυτική δουλειά προκειμένου τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να απορρέουν από τον ορθό συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς να αντανakλούν όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματική κατάσταση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΝΝΟΙΑ/ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

¹Οι αριθμοδείκτες, ή απλά δείκτες, (σύμφωνα με τη στατιστική θεωρία) θα μπορούσαν να ορισθούν ως στατιστικά μέτρα με τα οποία συγκρίνουμε το επίπεδο τιμών μιας μεταβλητής (ή μιας ομάδας μεταβλητών), σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, ως προς το αντίστοιχο επίπεδο τους σε κάποια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Αυτή η περίοδος ονομάζεται βάση (ή περίοδος βάσης) του αριθμοδείκτη. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι οι δείκτες αποτελούν ένα μέτρο του μεγέθους μιας μεταβλητής ή μιας ομάδας μεταβλητών, σε κάποια χρονική στιγμή, εκφρασμένη ως ποσοστό του αντίστοιχου μεγέθους στη περίοδο βάσης. Επίσης, σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι δείκτες ορίζονται ως σχέσεις που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολοκλήρων τομέων της οικονομικής μονάδας και σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της επιχείρησης και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με πιο απλά λόγια, οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια προσπάθεια σύνοψης μεγάλου όγκου δεδομένων για μια μεταβλητή ή για μία ομάδα μεταβλητών, έτσι ώστε να δίνεται μια σαφής ένδειξη των διαχρονικών μεταβολών της τιμής της μεταβλητής ή της ομάδας των μεταβλητών.

1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών επιτρέπει την αξιολόγηση της προηγούμενης, της τωρινής και της προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό αναγνωρίζονται τα αδύνατα σημεία μιας επιχείρησης, τα δυνατά της σημεία, οι ευκαιρίες και οι απειλές. Η αναγνώριση όλων αυτών είναι σημαντική και βοηθά την επιχείρηση να πάρει τα ανάλογα διορθωτικά μέτρα. Απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά και σε άλλα συναφή προσπαθεί να δώσει η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών.

Άρα η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η εξέταση των σχέσεων μεταξύ διαφόρων μεγεθών, λογιστικής κυρίως προέλευσης, με

¹ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου , Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) ‘‘Έκδόσεις Rosili ‘‘

σκοπό τον υπολογισμό της προηγούμενης, τωρινής και προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι οι δείκτες μιας επιχείρησης από μόνοι παρέχουν πολύ λίγη πληροφόρηση. Η σημαντική πληροφόρηση προέρχεται από τη σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά.

Γιατί όμως η ανάλυση αυτή χρησιμοποιεί λόγους (δηλαδή κλάσματα); Η χρησιμοποίηση λόγων εμποδίζει την πιθανή διαφορά στο μέγεθος των επιχειρήσεων να επηρεάσει τη σύγκριση τους σε μια χρονική στιγμή ή κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Άρα, η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών προσαρμόζει τα στοιχεία ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη της το αποτέλεσμα μεγέθους.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε έξι μεγάλες κατηγορίες:

- Δείκτες ρευστότητας.
- Δείκτες δραστηριότητας.
- Δείκτες χρέους ή μόχλευσης.
- Δείκτες οικονομικής κάλυψης.
- Δείκτες απόδοσης.
- Δείκτες αποτίμησης.

1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

²Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του κυκλοφορόντος ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρουσιάζει όχι μόνο ένα μέτρο για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια

² Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου , Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) Έκδόσεις Rosili ''

οποιαδήποτε ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή, με διάρκεια και υπάρχει και ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν απαιτείται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κίνησης. Στην πράξη όμως κάτι τέτοιο παρατηρείται σπανίως με αποτέλεσμα μια επιχείρηση να χρειάζεται να παρακρατεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν μάλιστα αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες. Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα ή ισοδύναμο χρήματος χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η διοίκηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης συνίσταται στην συσχέτιση των υποχρεώσεών της με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών της στοιχείων ,έτσι ώστε να αποφευχθεί η αδυναμία πληρωμής των προμηθευτών και των δανειστών της επιχείρησης. Οι πιο γνωστοί δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της ρευστότητας μιας επιχείρησης, οι οποίοι είναι οι εξής :

1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Δείκτης Γενικής Ρευστότητας(current ratio)

$$\Delta K P = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} = \dots \text{φορές}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν προμηθευτές πελατών ,υποχρεώσεις από φόρους και τέλη, ασφαλιστικούς οργανισμούς, μερίσματα πληρωτέα, πιστωτές διάφοροι και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός, πάντως, μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο αυτή ανήκει. Γενικά, ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη. Αντίθετά, υπερβολικά μεγάλος δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας πιθανόν να κρύβει την ύπαρξη απ' αξιωμένων ή κατεστραμμένων αποθεμάτων, η αξία των οποίων δεν έχει εμφανισθεί στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, καθώς και δυσκολία να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Επίσης, θα πρέπει να τονιστεί, ότι, εάν στο κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης υπάρχουν λογαριασμοί

προκαταβολών (όπως, για παράδειγμα, προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων) και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προεισπράξεις, αυτές δεν θα πρέπει να ληφθούν υπόψιν στον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη, διότι δεν θα ρευστοποιηθούν σε χρήμα ή χρηματικό ισοδύναμο οι πρώτες και δεν θα πληρωθούν με τον ίδιο τρόπο οι δεύτερες

2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας ή Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας (acid-test or quick ratio)

$$\Delta\text{AR} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} = \dots\text{φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορόντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Τα αποθέματα αφαιρούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό, διότι είναι το στοιχείο του κυκλοφορόντος ενεργητικού με τη μικρότερη ρευστότητα και υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν ζημιές όταν ρευστοποιηθούν. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση. Γενικά, ένας δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος του 15 θεωρείται καλή ένδειξη. Εάν ο δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας η επιχείρηση μπορεί να μην μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών (για παράδειγμα, μια αποπληρωμή ορισμένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της). Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της επιχείρησης στον κίνδυνο αυτόν. Κατά συνέπεια, ο δείκτης αυτός δείχνει και πόσο ευπρόσβλητη (vulnerable) είναι μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί. Στην περίπτωση που ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι πολύ μικρότερος της μονάδας θα πρέπει να συσχετίζεται με τον "Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων» (accounts receivables turnover), για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Συγκεκριμένα, η ύπαρξη μεγάλης κυκλοφοριακής

ταχύτητας εισπρακτέων δικαιολογεί την ύπαρξη χαμηλού δείκτη άμεσης ρευστότητας σε υγιείς ή κανονικές μονάδες.

3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash flow)

$$ΑΤΡ = \frac{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}{ΔΗΕΗΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ} = \dots\text{φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει. Όπως, γίνεται φανερό από τον προηγούμενο τύπο, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης ως προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρέχει λοιπόν μια ένδειξη για την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθεσίμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defence interval ratio)

$$ΑΑΧΔ = \frac{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ+ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}{ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΗΜΕΡΗΣΙΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ} = \dots\text{φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία αποτελούν ανά πάσα στιγμή και την περισσότερη άμεση πηγή ρευστών, για την κάλυψη τρεχουσών ημερησίων υποχρεώσεων της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες. Τέλος, ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μπορεί να λειτουργεί μια επιχείρηση με χρήση των «αμυντικών» περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει, δίχως να καταφύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

³Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση διαχειρίζεται τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί προσπαθούν να απαντήσουν στο εξής ερώτημα: Με βάση τρέχουσες ή προβλεπόμενες πωλήσεις της επιχείρησης, είναι το μέγεθος της κάθε εξεταζόμενης κατηγορίας ενεργητικού για παράδειγμα, αποθέματα, πάγια κλπ. Πολύ μεγάλο, πολύ μικρό ή βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα; Εάν το μέγεθος είναι πολύ μεγάλο, τότε οι δαπάνες θα είναι αυξημένες και τα κέρδη μειωμένα. Αντιθέτως, εάν το μέγεθος είναι πολύ μικρό, τότε σημαντικό μέρος του κέρδους των πωλήσεων θα χάνεται. Οι πιο γνωστοί δείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover)

$$\text{ΚΤΑ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ Ή ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ}}{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}} = \dots\text{φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο απόθεμα. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκεί αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε αποθέματα. Επιπρόσθετα, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσής τους. Αντίθετα, αν τα αποθέματα είναι πολύ χαμηλά (ανεπαρκή), η επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες (πωλήσεις), λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων και συνεπώς αδυναμίας εκτέλεσης παραγγελιών.

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για να δημιουργήσουν τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε ένα λογιστικό κύκλωμα ή μία λογιστική χρήση (συνήθως ένα ημερολογιακό έτος). Για παράδειγμα, μια κυκλοφοριακή ταχύτητα

³ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου, Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) Έκδόσεις Rosili "

αποθεμάτων ίση με 4.2 σημαίνει ότι ένα προϊόν το οποίο βρίσκεται στα αποθέματα της επιχείρησης ανακυκλώνεται κατά μέσο όρο 4,2 φορές τον χρόνο. Εναλλακτικά, αυτό σημαίνει ότι ένα μέσο προϊόν της επιχείρησης παραμένει στα αποθέματα κατά μέσο όρο. σχεδόν $[12/(4,2)=29$ μήνες 3 μήνες προτού πουληθεί. Επειδή οι πωλήσεις πραγματοποιούνται σε όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ τα αποθέματα αντιστοιχούν σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή μερικοί αναλυτές χρησιμοποιούν τη μέση αξία αποθεμάτων στον παρονομαστή του δείκτη αντί των συνολικών αποθεμάτων. Η μέση αξία αποθεμάτων βρίσκεται εάν αθροίσουμε τα αποθέματα στην αρχή του έτους με τα αποθέματα στο τέλος του έτους και διαιρέσουμε το άθροισμα τους διά δύο. Τέλος, ορισμένοι χρησιμοποιούν το κόστος των πωλήσεων, αντί των πωλήσεων στον αριθμητή του δείκτη.

2. Αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων

$$\text{ΑΕΠ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΜΕΣΟ ΟΡΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}} = \dots\text{φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της διαχειριστικής χρήσης προς το μέσο όρο των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς της. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας. Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μια ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

3. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ή δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού(total assets turnover or asset utilization)

$$\text{ΚΤΕ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} = \dots\text{φορές}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή χρησιμοποίηση ενεργητικού ή εκμετάλλευση ενεργητικού δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Για παράδειγμα, εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι ίση με 1. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Αρά, ο δείκτης αυτός παρουσιάζει πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση του ενεργητικού μιας επιχείρησης (δηλαδή των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων της) στη δημιουργία πωλήσεων. Ένας υψηλός δείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Το αντίθετο σηματοδοτεί ένας χαμηλός δείκτης. Στην τελευταία περίπτωση η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων (μια και είναι πιθανό να μην χρησιμοποιούνται παραγωγικά).

4. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων(fixed assets turnover)

$$\text{ΚΤΠ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ}} = \dots\text{φορές}$$

Καθαρές πωλήσεις ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων = Σύνολο πάγιου ενεργητικού(Fixed asset turnover ratio). Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο τού πάγιου ενεργητικού της επιχείρησης και δείχνει, πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων. Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων στοιχείων μετρά την

αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικοπέδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων.

Στον παρονομαστή του ανωτέρω λόγου, τα καθαρά πάγια ισούνται με τα πάγια μείον τις αποσβέσεις. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τον βαθμό παγιοποίησης (δηλαδή την κεφαλαιακή ένταση) μιας επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για τη δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων (διατηρουμένων όλων των άλλων σταθερών) και αντιστρόφως. Διαχρονικές μεταβολές στον δείκτη αυτό παρέχουν πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της.

5. Μέση Περίοδος Είσπραξης (average collection period or days sales out-standing)

$$\text{ΜΠΕ} = \frac{\text{ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ} \times 365}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} = \dots \text{ημέρες}$$

Ορισμένοι αναλυτές χρησιμοποιούν το 360 αντί του 365 στον παραπάνω τύπο. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει το μέσο αριθμό των ημερών οι οποίες χρειάζονται για να εισπραχθούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί (δηλαδή οι απαιτήσεις) μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα, που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης, για να εισπράξει μετρητά. Ο δείκτης χρησιμοποιεί τις συνολικές πωλήσεις, καθώς πιστωτικές πωλήσεις δεν είναι συνήθως διαθέσιμες. Η μέση περίοδος είσπραξης συγκρίνεται συνήθως με την περίοδο πίστωσης (credit period), την οποία παρέχει η επιχείρηση στους πελάτες της. Για παράδειγμα, εάν η πιστωτική περίοδος την οποία παρέχει η επιχείρηση στους πελάτες της είναι 30 ημέρες και η μέση περίοδος είσπραξης είναι 35 ημέρες, τότε ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα στην έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεών της και θα έπρεπε να αναθεωρήσει την πιστωτική της πολιτική. Αυτή η πρόσθετη πληροφόρηση (δηλαδή η

δυνατότητα σύγκρισης της μέσης περιόδου είσπραξης με την πιστωτική περίοδο) που παρέχει ο δείκτης αυτός, αποτελεί και τον λόγο για τον οποίο χρησιμοποιείται συχνότερα από τη κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων.

6. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (accounts receivables turnover)

$$\text{ΚΤΕΙς} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ}} = \dots\text{φορές}$$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί σ' ένα έτος. Ο δείκτης αυτός παρέχει παρόμοια πληροφόρηση με τη μέση περίοδο είσπραξης, καθώς ισχύει η εξής σχέση μεταξύ τους: ΜΠΕ=(1/ΚΤΕΙς)*365 ή ΚΤΕΙς=(1/ΜΠΕ)*365.

Λήξη Απαιτήσεων(aging schedule)

Η Λήξη Απαιτήσεων (aging schedule) δεν είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης, αλλά μια μέθοδος, η οποία δείχνει την επισφάλεια των απαιτήσεων, είναι όμως απαραίτητη η γνώση της στον αναγνώστη για την χρησιμοποίηση του «Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων (ΚΤΕΙς)». Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή κατατάσσουμε τους εισπρακτέους λογαριασμούς της επιχείρησης ανάλογα με το χρονικό διάστημα που βρίσκονται σε εκκρεμότητα. Με άλλα λόγια, η κάθε απαίτηση εντάσσεται σε κάποια κατηγορία, ανάλογα με τις ημέρες που έχουν μεσολαβήσει από τη δημιουργία της απαίτησης (δηλαδή την πώληση με πίστωση) έως τη στιγμή που κάνουμε την ταξινόμηση. Οι ανείσπρακτοι αυτοί λογαριασμοί μπορούν να καταχωρηθούν ως ποσοστό ή ως απόλυτο μέγεθος.

7. Μέση Περίοδος Πληρωμής (average payable period)

$$\text{ΜΠΠ} = \frac{\text{ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ} \times 365}{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ}} = \dots\dots\text{ημέρες}$$

Η μέση περίοδος πληρωμής είναι παρόμοια με τη μέση περίοδο είσπραξης, μόνο που αντιστοιχεί στους πληρωτέους λογαριασμούς της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένουν οι προμηθευτές και γενικότερα οι δανειστές της επιχείρησης, μετά τη πραγματοποίηση μιας πώλησης προς την επιχείρηση, για να πληρωθούν. Η μέση περίοδος πληρωμής θα έπρεπε να είχε στον παρονομαστή τις αγορές με πίστωση, καθώς αυτές είναι που δημιουργούν τους πληρωτέους λογαριασμούς. Επειδή όμως το μέγεθος αυτό σπανίως είναι διαθέσιμο, οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν στον παρονομαστή του δείκτη το κόστος των πωλήσεων.

1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

⁴Η χρηματοοικονομική μόχλευση (Financial leverage) είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και, εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει. Κατά συνέπεια, αποφάσεις σχετικές με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων, που θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης (default risk) των δανειακών υποχρεώσεων. Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης (debt or leverage ratios) δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της). Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, πρώτον, την έκταση στην οποία μια

⁴ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου , Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) 'Έκδόσεις Rosili '

επιχείρηση χρηματοδοτεί επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και, δεύτερον, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Δύο είναι οι σχετικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται με μεγάλη συχνότητα, οι εξής:

1) Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (debt or ratio or debt-to-assets ratio)

$$\Sigma\Delta\epsilon = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} = \dots\%$$

Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν όλα τα δανειακά κεφάλαια (δηλαδή τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις). Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι της επιχείρησης προτιμούν υψηλά σχετικά επίπεδα της του δείκτη αυτού, διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους.

2) Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια (Ratio of owners' equity to total liabilities)

$$\Xi\text{Κ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \dots\%$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ο αριθμοδείκτης δείχνει την ασφάλεια που παρέχει στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ό, τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχειρήσεως καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης 0.5 δείχνει

ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχειρήσεως.

Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια ανακύπτουν προβλήματα σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, αν δηλαδή, περιλαμβάνονται ή όχι σε αυτά ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων, όπως τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές κ.λπ., καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχειρήσεως για τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια, υποτίθεται ότι τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στα βιβλία της επιχειρήσεως σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Αυτό όμως δεν συμβαίνει πάντοτε στην πράξη και πολλές φορές οι αξίες, που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ των πραγματικών. Στην περίπτωση που οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες των αναγραφόμενων στα βιβλία και δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, τότε ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια εμφανίζεται μικρότερος του πραγματικού. Αποτέλεσμα αυτού είναι το γεγονός ότι η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερη της εμφανιζόμενης με τον αριθμοδείκτη.

1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

⁵Οι αριθμοδείκτες οικονομικής κάλυψης (coverage ratios) εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις διάφορες δαπάνες, οι οποίες προκύπτουν από τις απαιτήσεις των πιστωτών της. Άρα οι δείκτες αυτοί παρέχουν τη βάση, πάνω στην οποία θα στηριχθεί η απάντηση στην εξής ερώτηση: Μήπως η επιχείρηση Χρησιμοποιεί πολλά δανειακά κεφάλαια (η εναλλακτικά, μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση: οι σχετικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται με τη μεγαλύτερη συχνότητα είναι οι εξής:

⁵ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου, Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) Έκδόσεις Rosili "

1) Ο Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Times-interest earned ratio or interest cover)

$$\text{BKXΔ} = \frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ (EBIT)}}{\text{ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ}} \dots\%$$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει πόσες φορές καλύπτονται οι ετήσιοι τόκοι, τους οποίους πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση (δηλαδή από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα. Χαμηλές τιμές του δείκτη δηλώνουν ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση. Μία μείωση της δραστηριότητάς της θα μειώσει τα κέρδη φόρων και μπορεί να την οδηγήσει σε αδυναμία πληρωμής των χρεωστικών της τόκων και πιθανή χρεοκοπία. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να υπερβαίνει το 200-250% (ή τις 2-2,5 φορές) για να μην είναι ευπρόσβλητη (vulnerable) η επιχείρηση σε πιθανές μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται.

2) Βαθμός Κάλυψης Υποχρεώσεων με Ταμειακές Ροές (cash flow coverage ratio)

$$\text{BKXYTE} = \frac{\text{ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ}}{\text{ΤΟΚΟΙ} + \text{ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ} + \left[\frac{\text{ΧΡΕΩΛΥΣΙΑ}}{(1-t)} \right] + \left[\frac{\text{ΠΡΩΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ}}{(1-t)} \right]} = \dots\%$$

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με τον βαθμό κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών, αλλά είναι πιο περιεκτικός, καθώς λαμβάνει υπόψη του, ότι πολλές επιχειρήσεις έχουν και άλλες πάγιες υποχρεώσεις εκτός από τις πληρωμές χρεωστικών τόκων. Θα πρέπει πάντως, να σημειωθεί ότι οι ταμειακές ροές που χρησιμοποιούνται στον αριθμητή του δείκτη περιλαμβάνουν τα καθαρά κέρδη μετά από τους φόρους και τις αμοιβές του Δ.Σ (δηλαδή τα κέρδη προς διάθεση) συν τις προβλέψεις συν τις αποσβέσεις της εξεταζόμενης επιχείρησης. Τέλος, υπενθυμίζουμε ότι το t παριστά τον οριακό συντελεστή φορολόγησης της επιχείρησης.

1.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Η απόδοση μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τις αποφάσεις και τις διάφορες πολιτικές που ακολουθεί η διοίκηση της. Οι δείκτες απόδοσης (profitability ratios) παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση. Οι δείκτες απόδοσης οι οποίοι χρησιμοποιούνται με τη μεγαλύτερη συχνότητα είναι οι εξής πέντε:

1. Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους ή Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου ή Μεικτού Κέρδους (gross profit margin)

$$\text{ΠΜΚ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} - \text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} = \dots\%$$

Η διαφορά των πωλήσεων μείον το κόστος των πωλήσεων μας δίνει τα μεικτά κέρδη της επιχείρησης. Το περιθώριο μεικτού κέρδους αντανakλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης (δηλαδή την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους) και την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεών της. Ο δείκτης αυτός όμως παρέχει και ορισμένες άλλες πληροφορίες. Όταν αναλύεται το περιθώριο κέρδους μιας επιχείρησης είναι συχνά χρήσιμο να διακρίνει ο αναλυτής μεταξύ του μεταβλητού κόστους και του σταθερού. Μεταβλητά κόστη λέγονται εκείνα τα οποία μεταβάλλονται όταν μεταβάλλονται οι πωλήσεις, ενώ σταθερά κόστη λέγονται εκείνα τα οποία παραμένουν αμετάβλητα όταν μεταβάλλονται οι πωλήσεις. Οι επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν μεγάλη αναλογία σταθερών έναντι μεταβλητών δαπανών, είναι περισσότερο ευπρόσβλητες σε μειώσεις των πωλήσεών τους, από ότι οι επιχειρήσεις με μικρή αναλογία. Αυτό οφείλεται στο ότι τα σταθερά κόστη δεν μπορούν να μειωθούν, καθώς μειώνονται οι πωλήσεις των επιχειρήσεων. Επειδή όμως δεν υπάρχει αυτή η διάκριση μεταξύ σταθερών και μεταβλητών δαπανών στα αποτελέσματα χρήσης των επιχειρήσεων, μπορεί κανείς να υποθέσει ότι οι περισσότερες δαπάνες στο κόστος πωλήσεων είναι μεταβλητές, ενώ οι περισσότερες άλλες λειτουργικές δαπάνες είναι σταθερές. Εάν η υπόθεση αυτή είναι σωστή, τότε ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διακρίνει μεταξύ σταθερών και μεταβλητών δαπανών, όσο, φυσικά, αυτό είναι δυνατό. Για παράδειγμα, ένας δείκτης ίσος με 20% σημαίνει ότι σε γενικές γραμμές το 20% των πωλήσεων της επιχείρησης συνεισφέρει στα σταθερά κόστη και στα κέρδη. Με άλλα λόγια, για κάθε

πώληση αξίας 100 ευρώ τα 20 ευρώ είναι διαθέσιμα να πληρώσουν τις σταθερές δαπάνες της επιχείρησης και να προστεθούν κέρδη της.

2. Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ή Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους(net profit margin)

$$\text{ΠΚΚ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} = \dots\%$$

Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλαδή τους χρεωστικούς της τόκους) και τους φόρους της. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι τα περιθώρια καθαρού κέρδους ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

3. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (return on assets=ROA)

$$\text{ΔΑΕ (ROA)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} \dots\%$$

Η απόδοση του ενεργητικού μιας επιχείρησης αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης της να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ό η απόδοση ενεργητικού ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Η απόδοση ενεργητικού μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, το περιθώριο καθαρού κέρδους και την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (η τη χρησιμοποίηση ενεργητικού). Αυτό μπορεί να παρουσιασθεί και ως εξής:

$$\text{ΔΑΕ (ROA)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} * \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

$$\Delta\text{AE (ROA)} = \text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ} * \text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

με μια μέτρια κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, ενώ άλλες επιχειρήσεις υιοθετούν την αντίθετη στρατηγική. Ένα υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους σε συνδυασμό με μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού αποτελούν την ιδεώδη πολιτική, αλλά είναι ιδιαίτερα δύσκολο να παρατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς θα προσελκύσει πολλούς ανταγωνιστές. Γενικά, πάντως, επιχειρήσεις με υψηλά περιθώρια καθαρού κέρδους τείνουν να έχουν χαμηλές κυκλοφοριακές ταχύτητες ενεργητικού και αντιστρόφως.

4. Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων(Return on Invested Capital- ROIC)

$$\Delta\text{ΑΣΚ (ROIC)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \dots\%$$

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με τον προηγούμενο, δηλαδή αυτόν της απόδοσης ενεργητικού (RoA), αφού εξαιτίας της Βασικής Λογιστικής Ισότητας το Ενεργητικό ισούται με τα ίδια και τα Ξένα Κεφάλαια, δηλαδή

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}$$

Όταν όμως ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται κάτω από την οπτική γωνία των συνολικών κεφαλαίων δείχνει την απόδοση, την οποία πέτυχε η οικονομική μονάδα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, δηλαδή το βαθμό ικανότητας της διοίκησης της επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Από παραπάνω παρουσίαση του δείκτη γίνεται φανερό ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι χρεωστικοί) προστίθενται στα καθαρά κέρδη, διότι έχουν προηγουμένως αφαιρεθεί για να φθάσουμε στα αποτελέσματα αυτά. Συνεπώς εφόσον δεν είναι εύκολο να υπολογιστεί και να ληφθεί υπόψη το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, δεν είναι θεμιτό να συμπεριληφθεί το κόστος των ξένων κεφαλαίων (δηλαδή χρηματοοικονομικά έξοδα).

Ακόμη, ένα βασικό σημείο, που πρέπει να προσεχθεί στον δείκτη αυτό, είναι η περίπτωση της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων από τους φορείς της οικονομικής μονάδας, μέσα στο χρονικό διάστημα για το οποίο

υπολογίζουμε την συγκεκριμένη απόδοση ή η περίπτωση σημαντικής αύξησης των ξένων κεφαλαίων α τη δημιουργία κάποιας μορφής δανεισμού. Δηλαδή, τα νέα ίδια κεφάλαια, τα οποία προήλθαν από την αύξηση κεφαλαίου ή τα νέα ξένα κεφάλαια θα πρέπει να υπολογισθούν για τον χρόνο τον οποίο χρησιμοποιήθηκαν. Συγκεκριμένα εφόσον η χρονική στιγμή της αύξησης κεφαλαίου είναι γνωστή ο υπολογισμός τους θα γίνει με τον ακόλουθο τρόπο.

$$\begin{aligned} & \text{ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΥΨΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \text{ΑΡΧΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} + \\ & (\text{ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} * \text{ΑΡΙΘΜΟ ΜΗΝΩΝ Η ΗΜΕΡΩΝ ΜΕΧΡΙ ΤΟ ΤΕΛΟΣ} \\ & \text{ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ}) / 12 \text{ ΜΗΝΕΣ Η } 365 \text{ ΗΜΕΡΕΣ} = \dots \end{aligned}$$

Εάν η χρονική στιγμή της αύξησης δεν είναι γνωστή τότε το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων υπολογίζεται με τον γνωστό τρόπο, δηλαδή:

$$\text{ΠΥΣΚ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΡΧΗΣ} + \text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΕΛΟΥΣ}}{2} = \dots$$

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αφού τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώνουν τα κέρδη οικονομικής μονάδας και συνεπώς μειώνεται η φορολογική επιβάρυνση αυτής, πρέπει το ποσό, κατά το οποίο μειώνονται κάθε φορά οι φόροι, να αφαιρείται από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και συνεπώς να αυξάνουν αντίστοιχα τα καθαρά κέρδη που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη. Κατά συνέπεια ο αριθμοδείκτης διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{aligned} & \text{ΔΑΣΚ (ROIC)} = \\ & \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ} \times (1 - \text{ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ})}{\text{ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΥΨΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = \% \end{aligned}$$

5. Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (return on equity – ROE)

$$\Delta\text{AIK(ROE)} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \dots\%$$

Το μέτρο αυτό δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων (leverage multiplier or equity multiplier).

1.8 ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

⁶Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μέτρα σύγκρισης στην αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Όμως, επιβάλλεται προσοχή, δεν είναι αυτοσκοπός, απλά βοηθούν στον προβληματισμό αναφορικά με οικονομικές πτυχές της επιχείρησης. Οι δείκτες είναι ιδιαίτερα σημαντικοί στον έλεγχο και στην παρακολούθηση των επιχειρηματικών λειτουργιών. Επίσης, αποτελούν τη βάση μέτρησης, ανάλυσης και αποτίμησης των αποτελεσμάτων. Ο υπολογισμός τους είναι ιδιαίτερα εύκολος, πλην όμως η ερμηνεία τους που απαιτεί μια προσεκτική και πλήρη κατανόηση της υπό εξέταση επιχείρησης. Συνεπώς, δύο είναι οι βασικές χρήσεις της τεχνικής ανάλυσης με αριθμοδείκτες:

- Η αποτίμηση του παρελθόντος: Πιθανότατα, η κύρια χρήση των δεικτών είναι η αποτίμηση των παρελθόντων αποτελεσμάτων σε σχέση με κάποιο πρότυπο ή μέτρο επίδοσης.
- Η διατύπωση προβλέψεων: Οι αριθμοδείκτες μπορεί να χρησιμοποιηθούν στην πρόβλεψη και κατάρτιση προϋπολογισμών. Παρά τα προφανή πλεονεκτήματα της τεχνικής των αριθμοδεικτών στην ανάλυση και αποτίμηση της επιχειρηματικής επίδοσης, υφίστανται ορισμένοι περιορισμοί, τους οποίους πρέπει να έχουμε κατά νου. Οι πιο σημαντικοί είναι:

⁶ Διπλωματική Εργασία: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες στα Ξενοδοχεία: Της Εταιρείας Ξενοδοχεία Χανδρή Α.Ε. Πνευματικούδη Κυριακή ΄΄ Σχολή Επιστημών της Διοίκησης Πανεπιστήμιο Αιγαίου ΄΄ Μάιος 2007

Οι διαφορές του περιβάλλοντος και των συγκυριών που επικρατούν κατά τις χρονικές περιόδους οι οποίες συγκρίνονται. Θα πρέπει να γίνεται προσπάθεια να λαμβάνονται υπόψη οι παράγοντες (και δυστυχώς δεν είναι λίγοι), που έχουν επιπτώσεις στην επιχειρηματική επίδοση μιας χρονικής περιόδου συγκρινόμενης με την προηγούμενη. Οι μεταβολές στην αξία χρήματος, δηλαδή ο πληθωρισμός. Να συγκρίνουμε τα πραγματικά και όχι τα χρηματικά - ονομαστικά μεγέθη. Κάποιες συναλλαγές και λογιστικές εγγραφές σκοπιμότητας. Η πιθανότητα ο ισολογισμός και ο λογαριασμός αποτελεσμάτων να μην απεικονίζουν την πραγματικότητα. Για παράδειγμα, τα ολοσχερώς αποσβεσμένα κτίρια, ενώ αναγράφονται στον ισολογισμό με μηδενική υπολειμματική αξία (0,03€), η πραγματική τους αξία δεν είναι αυτή. Η αναγωγή στο παρελθόν και στα αποτελέσματα επίδοσης προηγούμενων ετών, ενδεχομένως, να μην είναι η καλύτερη προσέγγιση για την πρόβλεψη των μελλοντικών αποτελεσμάτων. Κλείνοντας, σημειώνεται ότι οι δείκτες, γενικά, είναι από τα σημαντικότερα και πιο εύχρηστα εργαλεία για την ανάλυση, τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης των επιχειρήσεων αλλά και για τη λήψη ορθότερων επιχειρηματικών αποφάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

⁷Προσεγγίζοντας την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων. Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους αριθμούς, η οποία καθιστά τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρήσιμο «οδηγό» στα χέρια επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων επιχειρήσεων αλλά και τραπεζικών στελεχών, προκειμένου αυτοί να οδηγηθούν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με επενδυτικές ενέργειες, ενέργειες χρηματοδότησης και γενικότερα ενέργειες πάσης επιχειρηματικής φύσεως. Ωστόσο, τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης δεν αποτυπώνουν πάντοτε την πραγματική τρέχουσα οικονομική της κατάσταση. Αυτό συμβαίνει συνήθως για λόγους που σχετίζονται με τη

⁷ Διπλωματική Εργασία: Χρηματοοικονομική Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων. Η περίπτωση των εισηγμένων στο Χ.Α. επιχειρήσεων, VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. και COCA COLA Η.Β.Σ. Μεταπτυχιακός Φοιτητής Λυμπερόπουλος Αντώνιος "Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων Πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών Μ.Β.Α." Σεπτέμβριος 2009

φορολογία, την πιστοληπτική της ικανότητα, τις σχέσεις της σε επίπεδο εντολέα – εντολοδόχου, τις γενικότερες συναλλαγές της με την πολιτεία καθώς και για τυχόν άλλους τακτικούς και στρατηγικούς επιχειρηματικούς λόγους.

Μιλώντας για **χρηματοοικονομικά συμπεράσματα**, θα ήταν ιδιαίτερα εύστοχο να προβούμε σε μια γενική ομαδοποίηση αυτών, προκειμένου να καταστεί περισσότερο αντιληπτή η έννοια τους και οι σκοποί που αυτά εξυπηρετούν. Συνεπώς, τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα διακρίνονται σε αυτά που αποτελούν:

- Εργαλεία επιλογής επενδυτικών τίτλων
- Εργαλεία πρόβλεψης μελλοντικών αποδόσεων
- Εργαλεία εντοπισμού προβλημάτων στη λειτουργία των επιχειρήσεων
- Εργαλεία αξιολόγησης του management των επιχειρήσεων

Ειδικότερα, αυτά τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα αφορούν:

- Την κατάσταση **ρευστότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να

ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες οφειλές της.

- Την κατάσταση **σταθερότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.
- Την **αποδοτικότητα** μιας επιχείρησης, όσον αφορά το ικανοποιητικό

μέγεθος της καθαρής θέσης αυτής.

- Τη δυνατότητα **ανάπτυξης** μιας επιχείρησης, βάσει της στρατηγικής

ικανότητας του management να θέτει το επίπεδο ανταγωνιστικότητας αυτής ολοένα και υψηλότερα.

Γενικότερα, θα πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων δε μπορεί να δώσει απάντηση παντού ή τουλάχιστον με την ίδια βαρύτητα και βεβαιότητα για το εκάστοτε αποτέλεσμα.

2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

⁸Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας

⁸ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου , Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) ‘‘Έκδόσεις Rosili ‘‘

επιχείρησης. Υπάρχουν τρεις τύποι χρηματοοικονομικών στοιχείων που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση αυτή, που είναι οι εξής:

1. Η απόλυτη αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει (π.χ. κέρδη)
2. Η διαφορά μεταξύ δύο μεγεθών (π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)
3. Ο λόγος δύο μεγεθών (π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις (Financial Statements) των επιχειρήσεων, αλλά μπορεί και να μην περιλαμβάνονται σε αυτές. Για παράδειγμα, το μερίδιο, αγοράς μιας επιχείρησης, ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου και το P/E μιας επιχείρησης είναι πληροφορίες, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες, οι οποίες προέρχονται μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ή γενικότερα από τα λογιστικά της βιβλία. Η ανάλυση αυτή χρησιμοποιεί και τους τρεις τύπους στοιχείων που αναφέρθηκαν. Τέλος, η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών (Financial ratio analysis) χρησιμοποιεί μόνο έναν τρόπο εξέτασης των στοιχείων, εκείνον δηλαδή που έχει τη μορφή των λόγων (ratios).

Οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισης αυτών και η διάθεση αυτών των αποτελεσμάτων. Μέσα από αυτές τις οικονομικές καταστάσεις εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, οι οποίες διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία και πλήρη ενημέρωσή τους. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι οι εξής:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων
- Η κατάσταση ταμειακών ροών.

Ο ισολογισμός (Balance sheet) μιας επιχείρησης αποτελεί μια έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως την τελευταία μέρα του λογιστικού κυκλώματος ή της λογιστικής χρήσης. Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός δείχνει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η

επιχείρηση για την προώθηση της δραστηριότητας της και με τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Income Statement) εμφανίζει το αποτέλεσμα (δηλαδή το κέρδος ή τη ζημιά) από τη δραστηριότητα της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας ιδιαίτερης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι ενώ ο ισολογισμός αποτελεί μια φωτογραφία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης μια συγκεκριμένη στιγμή στο χρόνο, τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζουν την διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Με το σκεπτικό αυτό ο ισολογισμός είναι στατικός, ενώ η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δυναμική.

Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων (Table Of Appropriation Of Results) εμφανίζει τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα της χρήσης.

Η κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement) εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές, που πραγματοποίησε η επιχείρηση, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, για την οποία καταρτίστηκε η κατάσταση αυτή.

Η ανάλυση των παραπάνω οικονομικών καταστάσεων βοηθά τους αναλυτές να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Τα μέσα τα οποία χρησιμοποιούνται για την ανάλυση αυτή είναι συνήθως χρηματοοικονομικοί δείκτες ή αριθμοδείκτες. Οι δείκτες αυτοί βοηθούν τον αναλυτή να συγκρίνει:

- Τα σημερινά χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία της ίδιας επιχείρησης στο παρελθόν ή και με τα προβλεπόμενα στο μέλλον. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται διαχρονική ανάλυση (Time series analyst).
- Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή με τη μέση τιμή του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση το ίδιο χρονικό διάστημα. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται οι βασικές έννοιες σχετικά με τον τουρισμό. Συγκεκριμένα γίνεται αναφορά στις μορφές τουρισμού, στους κλάδους τουριστικής δραστηριότητας. Το κεφάλαιο κλείνει με την παρουσίαση στοιχείων σχετικά με τον τουρισμό στην Ελλάδα και με την επιχείρηση που επιλέξαμε AVRA TOURS S.A.

3.2 ΟΙ ΚΥΡΙΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

⁹Η τουριστική αγορά διαιρείται σε επιμέρους μορφές αγορών. Ο τουρισμός κατηγοριοποιείται σε τρεις βασικές μορφές:

Το μαζικό τουρισμό (mass tourism), που είναι και η παραδοσιακή αγορά διακοπών, η οποία περιλαμβάνει και το μεγαλύτερο τμήμα των τουριστών. Οι τουρίστες αναζητούν στο ταξίδι τους, κυρίως, την ξεκούραση και τη διασκέδαση, σε ηλιοτροπικούς κυρίως προορισμούς.

Τον τουρισμό των ειδικών ενδιαφερόντων (special interest tourism), που σχετίζεται με ένα πλήθος επιμέρους μορφών τουρισμού, οι οποίες διαμορφώνονται από τα κοινά ειδικά ενδιαφέροντα των ανθρώπων που τις προτιμούν (π.χ. λάτρεις των σπορ, φυσιολατρία, πολιτιστικά ενδιαφέροντα, αναζήτηση νέων συγκινήσεων κ.α.).

Τον εναλλακτικό τουρισμό (alternative tourism), που σχετίζεται με ένα πλήθος επιμέρους μορφών τουρισμού, όπου οι άνθρωποι αναζητούν διαφορετικό τρόπο διακοπών, ο οποίος συνδέεται με την προστασία της τοπικής κουλτούρας, την προστασία του φυσικού και ανθρωπογενούς περιβάλλοντος, την αναζήτηση νέων αξιών και τρόπου ζωής κ.λπ.

3.3 ΟΙ ΚΛΑΔΟΙ ΤΗΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

¹⁰Ο τουριστικός κλάδος ή τουριστική βιομηχανία περιλαμβάνει το σύνολο των τομέων με κύρια παραγωγική δραστηριότητα τον τουρισμό. Η εκροή των τομέων αυτών αναφέρεται σε προϊόντα που θα έπαυαν να υπάρχουν σε ουσιαστικές ποσότητες ή των οποίων η κατανάλωση θα μειωνόταν

⁹ Δημήτρης Γ. Λαγός. Επιμέλεια σειράς Γεράσιμος Ζαχαράτος, Πάρις Τσάρτας, Αθήνα 2005<<Τουριστική οικονομική>> Έκδόσεις Κριτική

¹⁰ Διπλωματική Εργασία: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες στα Ξενοδοχεία: Της Εταιρείας Ξενοδοχεία Χανδρή Α.Ε. Πνευματικούδη Κυριακή ΄΄ Σχολή Επιστημών της Διοίκησης Πανεπιστήμιο Αιγαίου ΄΄ Μάιος 2007

σημαντικά αν δεν υπήρχε τουρισμός. Πρόκειται για έναν ορισμό του τουρισμού από την πλευρά της προσφοράς. Είναι πολύ σημαντικό να γίνει κατανοητό το γεγονός ότι όταν μιλάμε για τουριστικό κλάδο δεν εννοούμε ένα συγκεκριμένο και ξεχωριστό κλάδο της οικονομίας (όπως είναι η γεωργία ή η βιομηχανία), αλλά πρόκειται για όλους εκείνους τους κλάδους, οι οποίοι προσφέρουν προϊόντα και υπηρεσίες στον τουρισμό.

Οι κλάδοι ή τομείς της τουριστικής βιομηχανίας ομαδοποιούνται ως εξής:

Πρωτογενής τουριστικός τομέας, περιλαμβάνει επιχειρήσεις, που επωφελούνται άμεσα από την τουριστική δαπάνη. Αυτές είναι:

- Μεταφορές, (οδικές, σιδηροδρομικές, θαλάσσιες και αεροπορικές εταιρείες).
- Τουριστικά γραφεία (tour operators, πρακτορεία, γραφεία οργάνωσης εκδρομών, συνεδρίων κ.α.).
- Καταλύματα ή υπηρεσίες φιλοξενίας (ξενοδοχεία, ενοικιαζόμενα δωμάτια, κάμπινγκ, εξοχικά κ.λπ.). Από αυτόν τον κλάδο μας ενδιαφέρουν τα τουριστικά γραφεία, τα οποία θα αποτελέσουν το αντικείμενο επόμενων κεφαλαίων.
- Επιχειρήσεις εστίασης (εστιατόρια, ταχυφαγεία, καντίνες – κυλικεία κ.α.).
- Τουριστικά αξιοθέατα (π.χ. εκθέσεις, εκδηλώσεις, ιστορικά, πολιτισμικά κ.α. μνημεία, φυσικό περιβάλλον, τοπία κ.λπ.).

Δευτερογενής τουριστικός τομέας. Περιλαμβάνει επιχειρήσεις, που επωφελούνται άμεσα από την τουριστική δαπάνη, μετά την άφιξη του τουρίστα στον προορισμό. Συγκεκριμένα, περιλαμβάνονται επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου, τράπεζες – ασφάλειες, επιχειρήσεις διασκέδασης και αναψυχής και επιχειρήσεις παροχής προσωπικών υπηρεσιών (π.χ. κομμωτήρια).

Τριτογενής τουριστικός τομέας (υποστήριξη της τουριστικής βιομηχανίας). Περιλαμβάνονται επιχειρήσεις, οι οποίες επωφελούνται έμμεσα από την τουριστική δαπάνη. Δηλαδή, δημόσιες υπηρεσίες (υγεία, ασφάλεια, αθλητικές δραστηριότητες), εκδοτικές - εκτυπωτικές επιχειρήσεις, βιομηχανίες τροφίμων, εταιρείες καυσίμων, βιομηχανίες - βιοτεχνίες παραγωγής καταναλωτικών αγαθών (ρούχων, φωτογραφικού εξοπλισμού κ.λπ.) και επιχειρήσεις παραγωγής προϊόντων εξοπλισμού των τουριστικών επιχειρήσεων.

3.4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

¹¹Ο ελληνικός τουρισμός, από το 1950 μέχρι σήμερα, αναπτύσσεται με ρυθμούς κατά πολύ μεγαλύτερους από τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς και παγκόσμιους, Η συνεισφορά του τουρισμού στο Α.Ε.Π. (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) της χώρας μας εκτιμάται περίπου στο 18,6%, Τα έσοδα προσεγγίζουν τα 12,7 δισ. Δολάρια (Η.Π.Α) και υπερβαίνουν το σύνολο της αξίας όλων των ελληνικών εξαγωγών προϊόντων και υπηρεσιών (στοιχεία 2016). Επιπλέον, ο τουρισμός δημιουργεί τις προϋποθέσεις για τεράστιες επενδύσεις σε υποδομές, βοηθώντας έτσι και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων των περιοχών, στις οποίες αναπτύσσεται. Αποφέρει στο δημόσιο τομέα πρόσθετα έσοδα από φορολογία και στηρίζει την περιφερειακή ανάπτυξη. Ο ελληνικός τουρισμός καταγραφεί θεαματικές επιδόσεις σε διεθνές επίπεδο. Η Ελλάδα, σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (2016) κατατάσσεται ανάμεσα σε 165 χώρες:

- 10η ως προς τα τουριστικά έσοδα και
- 15η ως προς τις διεθνείς τουριστικές αφίξεις!

Για το 2018, ο ελληνικός τουρισμός στοχεύει στις 26,3 εκ, σφίξεις και σε έσοδα 15 δισ. δολαρίων (Η.Π.Α.). Επίσης, την τελευταία 20ετία η αύξηση της απασχόλησης στην ελληνική τουριστική οικονομία ήταν 87%, έναντι 9,2% της συνολικής απασχόλησης και 15% μείωσης στη μεταποίηση. Ο τουρισμός αποτελεί την κύρια πηγή απασχόλησης για πολλές περιοχές της χώρας μας. Οι τουριστικά ανεπτυγμένες περιοχές είναι αστές που παρουσιάζουν τα μικρότερα ποσοστά ανεργίας. Ο τουρισμός δημιουργεί ευκαιρίες απασχόλησης σε πολλά επίπεδα, από ανειδίκευτους εργάτες μέχρι τεχνοκράτες υψηλής εξειδίκευσης

3.5 AVRA TOURS

¹²Η AVRA ιδρύθηκε το 2009 από μια ομάδα επαγγελματιών του τουρισμού, είναι ένας ένθερμος υποστηρικτής καινοτόμων και δυναμικών επιχειρήσεων στον συγκεκριμένο τομέα, με βάση τις έννοιες της ποιότητας των υπηρεσιών, της αξιοπιστίας και της αποτελεσματικότητας, καθώς και της αξίας της εμπειρίας και της γνώσης από τη διοικητική της ομάδα, η οποία έχει παρουσία σχεδόν τριών (3) δεκαετιών, στην τουριστική βιομηχανία στην Ελλάδα. Η AVRA επικεντρώνεται στην παροχή μεγάλου

¹¹ <http://sete.gr/>

¹² <http://www.avratours.gr/en/index.aspx>

εύρους υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στους τουριστικούς πράκτορες, ταξιδιωτικούς πράκτορες, ομάδες, επιχειρήσεις και μεμονωμένους πελάτες, προσφέροντας όλους τους εύλογους συνδυασμούς. Έχοντας μια ανταπόκριση από την αγορά για να ανταποκριθεί στις δραστικές αλλαγές στις ανάγκες των πελατών και στην αγορά, ένας από τους στόχους μας είναι να προσφέρουμε τις καλύτερες υπηρεσίες, χρησιμοποιώντας το πλήρες δυναμικό μας και την τεχνολογική υποδομή, αλλά και την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού μας πόρους προκειμένου να δημιουργηθεί μια εταιρεία που αξίζει να αντιμετωπίσει, σε βάση πολλαπλών επιπέδων. Η συνεχιζόμενη ανάπτυξή μας κατά τα πρώτα τέσσερα χρόνια λειτουργίας μας αποτελεί μαρτυρία ότι περπατάμε σωστή διαδρομή. Παρόλο που η AVRA είναι μια σχετικά νέα εταιρεία, έχουμε καθιερώσει το καθεστώς μας ήδη σε παραδοσιακές αγορές όπως η Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιταλία, η Δανία, η Λιθουανία, το Ισραήλ και οι ΗΠΑ ως εταιρεία διαχείρισης προορισμού (DMC) και χωρίς σύνορα με την "διατροφή" . με τα προϊόντα / τις υπηρεσίες μας τα περισσότερα μεγάλα κανάλια διανομής. Μεταξύ των πελατών μας είναι μεγάλοι διαχειριστές χαρτών και ομίλων, φορείς εκμετάλλευσης Διαδικτύου, ταξιδιωτικούς πράκτορες ειδικευμένους σε αποκλειστικά πακέτα και FITs, μεγάλες εταιρείες και συνδικάτα από την Ευρώπη και άλλα μέρη του κόσμου. Η προσπάθεια των δύο πρώτων χρόνων απονεμήθηκε με περισσότερους από 250.000 πελάτες (ετησίως) στην Ελλάδα το 2011 και αυτό είναι το αποτέλεσμα της δημιουργικής συνεργασίας που ασχολούμαστε με τους εταίρους μας προς την κατεύθυνση της επίτευξης των κοινών μας στόχων. Ο πλούσιος συνδυασμός της έμπειρης και εξειδικευμένης διοικητικής ομάδας μαζί με τους νέους και παθιασμένους στελέχη, με γνώμονα τις κοινές αξίες της ικανότητας, αφοσίωσης και ομαδικής εργασίας της εταιρείας, έδωσαν το καλύτερό τους, μέσα σε δύο πολύ δύσκολες χρονικές περιόδους λειτουργίας και εν μέσω της χειρότερης ύφεσης της Ελλάδας, στροφή. Αυτό είναι μόνο η αρχή. Υπάρχουν προκλήσεις που πρέπει να γίνουν αποδεκτές και εμπόδια που πρέπει να ξεπεραστούν. Οπλισμένοι με επαγγελματισμό, βασισμένοι σε αξίες όπως ευθύνη, φιλοδοξία και ευελιξία, μαζί με την ομαδική εργασία, που δημιουργούν ένα κοινό όραμα τόσο για τη διοικητική ομάδα όσο και για το προσωπικό, η πρόθεσή μας είναι να προχωρήσουμε προς ένα καλύτερο μέλλον, με περισσότερες ανταμοιβές από τις προσπάθειές μας. Με 410.000 επιβάτες που μεταφέρθηκαν και φιλοξενούνται το 2015, σε 23 κύριους προορισμούς στην Ελλάδα. Με περισσότερους από 310.000 πελάτες στις εκδρομές, τις εξειδικευμένες εκδρομές και τα πακέτα πολλαπλών προορισμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ AVRA TOURS ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει παρουσίαση και σχολιασμός των οικονομικών καταστάσεων καθώς και των αριθμοδεικτών της εταιρείας αλλά και του κλάδου του τουρισμού για την χρονική περίοδο 2014-2015. Το κεφάλαιο διαιρείται σε δύο μέρη. Στην αρχή παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας και του κλάδου και στην συνέχεια παρουσιάζονται και σχολιάζονται οι δείκτες της εταιρείας σε σύγκριση με τον κλάδο για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.1

¹³ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ AVRA TOURS

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (AVRA TOURS Α.Ε)				
Λογαριασμός	2014	2015	Διαφορ ά	Μεταβολ ή %
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	180.906	126.591	-54.315	-30%
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0,00	0,00	0	0%
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	320.341	320.341	0	0%
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	-	-	0	0,00%
ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟ ΣΒ.	133.386	133.386	0	0%
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	284.638	338.953	54.315	19%
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	213.581	254.478	40.897	19%

¹³ ICAP <http://www.icap.gr/>
<http://www.avratours.gr/en/index.aspx>

ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	-	-	0	0%
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	71.056	84.475	13.419	19%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	11.817	11.817	0	0%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-	-	0	0%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-	-	0	0%
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	-	-	0	0%
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ	-	-	0	0%
ΥΛΕΣ-ΥΛΙΚΑ	-	-	0	0%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	10.986.465	9.553.482	- 1.432.983	-13%
ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	10.148.286	6.654.235	- 3.494.051	-34%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	-	200.000	200.000	0%
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	838.180	2.699.248	1.861.068	222%
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	42.821	327.967	285.146	666%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.210.192	10.008.040	- 1.202.152	-11%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	321.645	320.773	-872	0%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	120.000	120.000	0	0%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	37.612	37.612	0	0%
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ ΣΥΣΣ.ΖΗΜΙΕΣ	164.033	163.160	-873	-1%
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	0	0%
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-	-	0	0%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	0	0%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.888.547	9.687.267	- 1.201.280	-11%
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ ΔΟΣΕΙΣ ΜΑΚΡ.ΔΑΝΕΙΩΝ	-	-	0	0%
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤ ΠΡΟΜΗΘ.ΠΙΣΤΩΤΩΝ	5.037.823	4.971.637	-66.186	-1%
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	-	-	0	0%

ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.850.724	4.715.631	- 1.135.093	-19%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	11.210.192	10.008.040	- 1.202.152	-11%
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	32.980.240	30.411.815	- 2.568.425	-8%
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	31.827.668	29.700.973	- 2.126.695	-7%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	1.152.572	710.841	- 441.731	-38%
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	12.036	199.481	187.445	1557%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	4.939	4.444	-495	-10%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	796.813	813.226	16.413	2%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	362.856	92.653	- 270.203	-74%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	-	-	0	0%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	-	-	0	0%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-	-	0	0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	66.876	54.316	-12.560	-19%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	66.876	54.316	-12.560	-19%
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	362.856	92.653	- 270.203	-74%
ΕΒΙΤΔΑ	434.671	151.413	- 283.258	-65%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	-	-	0	0%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	- 136.639	- 93.525	43.114	-32%

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.2

**¹⁴ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΕΡΧΟΜΕΝΟΥ
ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**

ΟΜΑΔΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	ΕΙΣΕΡΧΟΜΕΝΟΥ	
Λογαριασμός	2014	2015	Διαφορά	Μεταβολή %
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	53.612.294	41.173.259	- 12.439.035	-23,20%
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	11.278.226	7.912.711	- 3.365.515	-29,84%
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	73.382.711	42.763.373	- 30.619.338	-41,73%
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	2.254.912	653.715	- 1.601.197	-71,01%
ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	3.741.262	3.869.555	128.293	3,43%
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	46.035.593	26.175.641	- 19.859.952	-43,14%
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	41.084.888	22.328.899	- 18.755.989	-45,65%
ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	1.873.121	587.999	- 1.285.122	-68,61%
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ- ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	3.077.584	3.258.899	181.315	5,89%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	823.804	872.584	48.780	5,92%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	8.166.972	11.276.963	3.109.991	38,08%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	172.711	490.351	317.640	183,91%
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	115.090	60.866	-54.224	-47,11%
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ	-	-	0	0,00%
ΥΛΕΣ-ΥΛΙΚΑ	57.621	429.485	371.864	645,36%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	98.894.514	105.769.339	6.874.825	6,95%

¹⁴ ICAP <http://www.icap.gr/>

ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	54.529.989	73.157.017	18.627.028	34,16%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	9.966	424.073	414.107	4155,20%
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	44.354.558	32.188.249	-12.166.309	-27,43%
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	9.560.217	12.512.209	2.951.992	30,88%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	162.239.736	159.945.158	-2.294.578	-1,41%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	25.645.707	21.121.521	-4.524.186	-17,64%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	17.574.147	17.665.453	91.306	0,52%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	14.879.899	14.203.613	-676.286	-4,54%
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ ΣΥΣΣ.ΖΗΜΙΕΣ	-6.808.338	-10.747.543	-3.939.205	57,86%
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	18.334.225	12.903.505	-5.430.720	-29,62%
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17.270.806	11.683.929	-5.586.877	-32,35%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.063.419	1.219.576	156.157	14,68%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	118.259.801	125.920.126	7.660.325	6,48%
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ ΔΟΣΕΙΣ ΜΑΚΡ.ΔΑΝΕΙΩΝ	5.470.040	2.608.583	-2.861.457	-52,31%
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤ ΠΡΟΜΗΘ.ΠΙΣΤΩΤΩΝ	75.589.800	65.885.134	-9.704.666	-12,84%
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	1.291.450	1.200.000	-91.450	-7,08%
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	35.908.513	53.076.407	17.167.894	47,81%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	162.239.733	159.945.152	-2.294.581	-1,41%
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	407.051.652	383.886.860	-23.164.792	-5,69%
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	346.613.823	330.500.291	-16.113.532	-4,65%

ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	60.437.830	53.386.570	- 7.051.260	-11,67%
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	7.322.276	8.023.959	701.683	9,58%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.422.202	1.337.695	- 84.507	-5,94%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	58.440.366	61.737.355	3.296.989	5,64%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	7.897.537	- 1.664.515	- 9.562.052	- 121,08%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.642.943	5.702.530	3.059.587	115,76%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5.756.990	3.688.896	- 2.068.094	-35,92%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	11.982	10.133	- 1.849	-15,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.848.551	2.459.632	- 1.388.919	-36,09%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	3.836.569	2.449.499	- 1.387.070	-36,15%
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	4.771.507	338.985	- 4.432.522	-92,90%
ΕΒΙΤΔΑ	13.156.308	2.122.679	- 11.033.629	-83,87%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.291.450	1.200.000	- 91.450	-7,08%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	753.669	579.390	- 174.279	-23,12%

4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ

4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	2,12	1,89	2,00
Κλάδος	2,55	1,98	2,26

Όπως φαίνεται από τα δεδομένα η επιχείρηση υστερεί σε σχέση με τον κλάδο 13% δηλαδή το μέσο όρο του κλάδου μας δείχνει ότι μπορεί να ανταποκριθεί καλύτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του παρόλα αυτά και στις δυο περιπτώσεις βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης είναι 2 και πάνω. Επομένως και στις δυο περιπτώσεις μπορούν να καλύψουν επαρκώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

4.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	1,03	1,03	1,03
Κλάδος	1,27	1.37	1.32

Όπως φαίνεται από τα δεδομένα το μέσο όρο του κλάδου υπερέρχει 28% άρα ανταποκρίνεται καλύτερα στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Παρόλα αυτά ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι >1 και στις δυο περιπτώσεις οπότε δεν υπάρχει πρόβλημα στην κάλυψη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων τους .

4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ

4.3.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΟΥ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	2,94	3,04	2,99
Κλάδος	2,51	2,40	2,45

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ότι το ενεργητικό στο μέσο όρο των ετών (2014-15) της επιχείρησης είναι υψηλότερο κατά 22% που σημαίνει ότι χρησιμοποιούνται εντατικότερα τα περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τον κλάδο των επιχειρήσεων του δείγματος. Οπότε αυτό υποδηλώνει ότι το μέσο όρο των επιχειρήσεων του κλάδου πρέπει να αυξήσουν το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων.

4.3.2 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	121,59	114,66	118,12
Κλάδος	88,68	152	120,38

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης για να εισπράξει μετρητά και στην συγκεκριμένη περίπτωση η επιχείρηση μπορεί να εισπράξει κατά 2 μέρες νωρίτερα.

4.3.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	3,00	3,18	3,09
Κλάδος	4,12	2,40	3,26

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ότι το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μέσα στο έτος . Στην συγκεκριμένη περίπτωση το μέσο όρο του κλάδου έχει κατά 5% μεγαλύτερη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων του σε σύγκριση με την επιχείρηση.

4.3.4 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	67,10	58	62,52ημέρες
Κλάδος	38	66	52,28ημέρες

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένουν οι προμηθευτές και γενικότερα οι δανειστές της επιχείρησης μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης προς την επιχείρηση για να πληρωθούν. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε μία αύξηση κατά 10 ημέρες της επιχείρησης σε σύγκριση με τον κλάδο.

4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΕΟΥΣ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ

5.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	97%	97%	97%
Κλάδος	84%	87%	82,49%

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το συνολικό επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης. Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα από την μία πλευρά, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης, από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι της επιχείρησης προτιμούν υψηλά σχετικά επίπεδα του δείκτη αυτού διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους. Από τη σύγκριση βλέπουμε ότι και στις δύο

ότι ο δείκτης είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα δηλαδή εξαρτώνται σχεδόν πλήρως από τους δανειστές τους.

4.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Anra tours	3%	3%	3%
Κλάδος	19%	15%	17%

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Επειδή και στις δύο περιπτώσεις είναι μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών τους.

4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ

4.5.1 ΒΑΘΜΟΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Anra tours	73,47	20,85	47,16
Κλάδος	0,25	0,25	0,25

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει πόσες φορές καλύπτονται οι ετήσιοι τόκοι τους οποίους πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα. Στην συγκεκριμένη περίπτωση με μεγάλη διαφορά παρατηρούμε ότι η επιχείρηση καλύπτει πολλές φορές παραπάνω τους ετήσιους τόκους της σε σχέση με τον κλάδο.

4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ AVRA TOURS-ΚΛΑΔΟΥ

4.6.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	3,49%	2,34%	2,92%
Κλάδος	14,85%	13,91%	14,38%

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την δυνατότητα να διακρίνουμε τη διαφορά μεταξύ σε σταθερά και μεταβλητά κόστη όσο είναι αυτό δυνατόν. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε ότι στο μέσο όρο του κλάδου υπάρχουν περισσότερα διαθέσιμα κεφάλαια ώστε να πληρωθούν οι σταθερές δαπάνες στο μέσο όρο των επιχειρήσεων και να προστεθούν στα κέρδη τους. Αρά η επιχείρηση πρέπει να αυξήσει τον αριθμοδείκτη αυτόν.

4.6.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Avra tours	1,10	0,30%	0,70
Κλάδος	1,17%	0,09%	0,63

Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (χρεωστικοί τόκοι) και τους φόρους της. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στην συγκεκριμένη περίπτωση βλέπουμε ότι η επιχείρηση έχει έναν ελάχιστα αυξημένο δείκτη σε σύγκριση με τον κλάδο.

4.6.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Anra tours	3,24%	0,93%	2,08%
Κλάδος	2,94%	0,21%	1,58%

Ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ίδιων και ξένων) μιας επιχείρησης. Βέβαια η απόδοση του ενεργητικού ποικίλει από κλάδο σε κλάδο αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε ότι η απόδοση του ενεργητικού της επιχείρησης είναι ελάχιστα αυξημένη σε σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου.

4.6.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Anra tours	3,28%	0,97%	2,13%
Κλάδος	3,82%	1,05%	2,43%

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με τον προηγούμενο, δηλαδή αυτόν της απόδοσης ενεργητικού (ROA), αφού εξαιτίας της βασικής λογιστικής ισότητας $\text{Ενεργητικό} = \text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}$. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται κάτω από την οπτική γωνία των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση την οποία πέτυχε η οικονομική μονάδα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, δηλαδή το βαθμό ικανοποίησης των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων. Στην συγκεκριμένη σύγκριση παρατηρούμε ότι ο κλάδος υπερτερεί της επιχείρησης.

4.6.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΕΤΟΣ	2014	2015	Μέσος Όρος
Anra tours	112,81%	28,88%	70,85%
Κλάδος	18,61%	1,60%	10,11%

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει

το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα ίδια κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι μια επιχείρηση και στην συγκεκριμένη περίπτωση (το μέσο όρο του κλάδου) μπορεί να αυξήσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της είτε αυξάνοντας το επίπεδο του ενεργητικού της είτε αυξάνοντας τον πολλαπλασιαστική μόχλευσης που χρησιμοποιεί. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η επιχείρηση έχει αυξημένο βαθμό μόχλευσης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κερδοφορία

Ο μέσος όρος για τα έτη (2014-2015) του **περιθωρίου μικτού κέρδους** της εταιρείας AVRA TOURS διαμορφώθηκε σε **2,92 %**, ενώ για το συνολικό δείγμα των επιχειρήσεων του κλάδου διαμορφώθηκε σε **14,38%**. Σε γενικές γραμμές, η μείωση του περιθωρίου μικτού κέρδους, αποτυπώνει την προσπάθεια προσαρμογής των εταιρειών του κλάδου στις υφιστάμενες οικονομικές συνθήκες.

Το **περιθώριο καθαρού κέρδους(EBITDA)** διαμορφώθηκε σε **0,7%** και **0,63** για την AVRA TOURS και τον κλάδο των εταιρειών του δείγματος.

Αποδοτικότητα

Ο μέσος όρος για τα έτη (2014-2015) της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κυμαίνεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα **70,85%** για την AVRA TOURS ενώ το σύνολο του δείγματος **10,11%**.

Αντίστοιχα ο μέσος όρος για τα έτη (2014-2015) της αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε **2,13 %** για την AVRA TOURS και στα ίδια σχεδόν επίπεδα στο σύνολο του δείγματος (**2,43%**).

Ρευστότητα

Η **γενική ρευστότητα** του συνόλου του δείγματος για τα έτη (2014-2015) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε **2,26** και η **ταμειακή ρευστότητα** σε **1,32**. Στην επιχείρηση AVRA TOURS για τα έτη (2014-2015), οι ίδιοι δείκτες ρευστότητας διαμορφώθηκαν σε **2,00** και **1,03** αντίστοιχα.

Χρηματοοικονομική Διάρθρωση

Ο μέσος όρος του λόγου **ίδιων προς δανειακά κεφάλαια** για την επιχείρηση AVRA TOURS για τα έτη (2014-2015) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε **3%** με τον αντίστοιχο λόγο του συνόλου του δείγματος σε **17%**. Ο ιδιαίτερα χαμηλός δείκτης ίδιων προς ξένα κεφάλαια υποδηλώνει τον υψηλό βαθμό εξάρτησης και στις δύο περιπτώσεις με μεγαλύτερο αυτό της AVRA TOURS από τα ξένα κεφάλαια.

Από την άλλη πλευρά, ο **δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών** για την επιχείρηση AVRA TOURS για τα έτη (2014-2015) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε **47,16**, ενώ ο ίδιος δείκτης για το σύνολο των εταιρειών στο μέσο όρο του κλάδου με ακραία διαφορά διαμορφώνεται σε **1,80**. Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών δεν ορίζεται, αφενός στην περίπτωση εμφάνισης αρνητικών αποτελεσμάτων προ φόρων και τόκων, αφετέρου σε περίπτωση έλλειψης αντίστοιχων δαπανών.

Δραστηριότητα

Ο μέσος όρος προθεσμίας **είσπραξης απαιτήσεων** παρουσίασε μείωση την περίοδο (2014-2015) διαμορφωμένος σε **120** ημέρες (ως μέσος όρος της διετίας στο σύνολο των εταιρειών του δείγματος) σε σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη της εταιρείας AVRA TOURS που παρότι μικρότερος κατά 2 ημέρες διαμορφωμένος σε **118 ημέρες** παρουσίασε μία αρκετά καλή αύξηση την περίοδο (2014-2015).

Ο αντίστοιχος **μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών ή μέση περίοδος πληρωμής** για την επιχείρηση AVRA TOURS την περίοδο (2014-2015) διαμορφώθηκε σε **63 ημέρες** ενώ αντίστοιχα στο μέσο όρο των επιχειρήσεων του κλάδου σε **52 ημέρες**.

Η χρονική απόκλιση μεταξύ των δύο δεικτών είναι μεγάλη και στις δύο περιπτώσεις που θεωρείται αρνητικό για τη ρευστότητά τους.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Μέσα από την παρούσα εργασία επιδιώξαμε αρχικά να παρουσιάσουμε επιλεγμένα θεωρητικά στοιχεία που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτίμησης των επιχειρήσεων με αριθμοδείκτες.

Ειδικότερα, αφού αρχικώς έγινε μια περιεκτική (στο μέτρο του δυνατού) θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, με έκθεση των απόψεων που καταγράφονται τόσο στη διεθνή βιβλιογραφία όσο και των προσωπικών μας. Κατόπιν τούτου, προχωρήσαμε σε θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και σταθήκαμε περισσότερο στην παρουσίαση των κυριότερων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων.

Εν συνεχεία, περάσαμε σε εφαρμογή των θεωρητικών στοιχείων που περιγράψαμε ανωτέρω με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες της εταιρείας AVRA TOURS S.A και του κλάδου των 10 μεγαλύτερων επιχειρήσεων εισερχόμενου τουρισμού.

Αρχικώς, έγινε σύντομη περιγραφή της υπόστασης του κλάδου του τουρισμού και της εταιρείας AVRA TOURS S.A ενώ στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση και σύγκριση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών τους.

Η εφαρμογή των αριθμοδεικτών έγινε σε περιβάλλον Microsoft Excel με στοιχεία τα οποία αντλήθηκαν από τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις αυτών, δηλαδή τον ισολογισμό δωδεκάμηνης χρήσης, τον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης, τον πίνακα διάθεσης κερδών καθώς επίσης και τις ετήσιες δημοσιευμένες εκθέσεις αυτών. Σε κάθε περίπτωση εφαρμογής ενός από τους επιλεγμένους αριθμοδείκτες έχει πραγματοποιηθεί ανάλυση και σχολιασμός του αριθμητικού αποτελέσματος και σε ορισμένες περιπτώσεις προσπάθεια μελλοντικών εκτιμήσεων για τα αριθμητικά μεγέθη αυτά.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✓ Νικήτα Α. Νιάρχου - Καθηγητή Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα 2002 << Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων>>(Εβδομη έκδοση) `` Εκδόσεις Α. Σταμούλης``
- ✓ Δημήτριος Βασιλείου- Καθηγητή Ελληνικού Ανοικτού Πανεπιστημίου , Νικόλαος Ηρειώτης Αναπλ. Καθηγητής Εθνικού & Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών. Αθήνα 2015<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία & Πρακτική>> (Πρώτη έκδοση) `` Εκδόσεις Rosili ``
- ✓ Γεώργιος Παπούλιας (Πέμπτη Έκδοση)<<Χρηματοοικονομική Διοίκηση (Financial Management) >> `` Εκδόσεις Ιδιωτική ``
- ✓ Δημήτρης Γ. Λαγός. Επιμέλεια σειράς Γεράσιμος Ζαχαράτος, Πάρις Τσάρτας, Αθήνα 2005<<Τουριστική οικονομική>> `` Εκδόσεις Κριτική ``
- ✓ Διπλωματική Εργασία: Χρηματοοικονομική Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων. Η περίπτωση των εισηγμένων στο Χ.Α. επιχειρήσεων, VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. και COCA COLA Η.Β.С . Μεταπτυχιακός Φοιτητής Λυμπερόπουλος Αντώνιος ``Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων Πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών Μ.Β.Α.`` Σεπτέμβριος 2009
- ✓ Διπλωματική Εργασία: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες στα Ξενοδοχεία: Της Εταιρείας Ξενοδοχεία Χανδρή Α.Ε. Πνευματικούδη Κυριακή `` Σχολή Επιστημών της Διοίκησης Πανεπιστήμιο Αιγαίου `` Μάιος 2007
- ✓ Πτυχιακή Εργασία: Μελέτη Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων του Κλάδου του Τουρισμού. Φοιτήτριες Παπαδημητρίου Θεανώ. , Μόλλα Ειρήνη `` Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Τμήμα Λογιστικής`` Καβάλα 2009.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- ✓ <http://www.avratours.gr/en/index.aspx>
- ✓ <http://sete.gr/>
- ✓ <http://www.icap.gr/>
- ✓ <http://www.itep.gr/>
- ✓ <http://www.capital.gr/>
- ✓ <https://www.investopedia.com/>