

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΠΑΤΕΔΑΚΗΣ ΓΙΩΡΓΟΣ**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

• Γενικά.....	1
• Βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών.....	2
• Δείκτες Ρευστότητας.....	3
• Δείκτες Δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας).....	3
• Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή μόχλευσης.....	3
• Δείκτες αποδοτικότητας .....	4
• Δείκτες επενδύσεων σε μετοχικούς τίτλους .....	5
• Δείκτες μεγέθυνσης- ανάπτυξης .....	5
• Γενικές πληροφορίες για την ANEK LINES .....	5
• Ιστορικό Εταιρείας .....	7
• Τα πλοία της ANEK .....	8

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ-ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

• Χρηματοοικονομικοί δείκτες ή οικονομικοί αριθμοδείκτες.....	9
• Δείκτης δανειακής κάλυψης.....	13
• Δείκτης οικονομικής αυτοτέλειας.....	14
• Αριθμοδείκτης Ξένου Κεφαλαίου προς Ίδια Κεφάλαια.....	16
• Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου Ξένου Κεφαλαίου προς Ίδ. Κεφάλαια.....	16
• Δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας.....	17

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

• Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.....	18
• Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας.....	22
• Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας.....	23
• Μέτρα βελτίωσης των δεικτών ρευστότητας.....	24

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

- Η έννοια της αποδοτικότητας.....25
- Δείκτες αποδοτικότητας.....26
- Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με τις πωλήσεις.....26
- Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με την Καθαρή Θέση.....30
- Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων.....33
- Μέτρα βελτίωσης των δεικτών αποδοτικότητας.....34

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ)

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού (επενδεδυμένων κεφαλαίων).....36
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού.....38
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.....38
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.....39
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων.....40
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρών παγίων.....41
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων.....41
- Μέτρα βελτίωσης των δεικτών δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας).....42

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

- Ορισμός Κεφαλαίου Κίνησης.....45
- Προσδιοριστικοί παράγοντες Κεφαλαίου Κίνησης.....46
- Επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης.....51
- Ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης.....52

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ-ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

• Δείκτης επενδύσεων σε μετοχικούς τίτλους.....	54
• Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής.....	55
• Εσωτερική - Λογιστική αξία μετοχής (Book Value per Share).....	56
• Ταμειακή ροή κατά μετοχή (Cash Flow per Share).....	56
• Δείκτης κερδών ανά μετοχή.....	57
• Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E).....	57
• Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV).....	58
• Δείκτης μερισματικής απόδοσης ή απόδοσης μετοχής.....	59
• Δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών.....	60
• Δείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή.....	60
• Δείκτης τιμής προς ακαθάριστη ταμειακή ροή (P/CV).....	61
• Δείκτης Price Earnings Growth (PEG).....	61
• Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής.....	62
• Δείκτης συνολικής χρηματιστηριακής αξίας εταιρείας.....	62
• Δείκτης χρηματιστηριακής αξίας εταιρείας προς πωλήσεις μετοχής.....	63
• Συντελεστής μεταβλητότητας σε σχέση με τον χρηματιστηριακό δείκτη.....	63
• Άλλα κριτήρια πλην των δεικτών για την επιλογή μετοχών.....	63
• Προβλήματα (Περιορισμοί) κατά την ανάλυση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών.....	64

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

• Γενικά.....	66
• Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής.....	67
• Επενδυτικές Δραστηριότητες.....	71
• Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες.....	72
• Μορφή και περιεχόμενο των καταστάσεων ταμειακής ροής.....	74
• Προετοιμασία καταρτίσεως της καταστάσεως ταμειακής ροής.....	75
• Αδυναμίες των καταστάσεων ταμειακής ροής.....	76

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

• Ισολογισμός 2000.....	
• Μελέτη αριθμοδεικτών 2000.....	81
• Πίνακας ταμειακών ροών 2000.....	88

• Ισολογισμός 2001	
• Μελέτη αριθμοδεικτών 2001.....	90
• Πίνακας ταμειακών ροών 2001.....	97
• Ισολογισμός 2002	
• Μελέτη αριθμοδεικτών 2002.....	98
• Πίνακας ταμειακών ροών 2002.....	105
• Ισολογισμός 2003	
• Μελέτη αριθμοδεικτών 2003.....	106
• Πίνακας ταμειακών ροών 2003.....	112
• Ισολογισμός 2004	
• Μελέτη αριθμοδεικτών 2004.....	113
• Πίνακας ταμειακών ροών 2004.....	120

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ**

• Γενικό συμπέρασμα.....	139
--------------------------	-----

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## ΓΕΝΙΚΑ

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης, καθώς και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρύτατα στη Χρηματοοικονομική, στη Λογιστική, στην Οικονομική των Επιχειρήσεων και αλλού. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία των οικονομικών (λογιστικών) καταστάσεων της επιχείρησης και, ειδικότερα, στον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

Επισημαίνεται εξ αρχής ότι ένας αριθμοδείκτης, από μόνος του, έχει σχετική μόνον αξία και, πολλές φορές, μπορεί να μας οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων σχετικά με τη σημερινή και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο.

Γι' αυτό το λόγο επιβάλλεται να γίνεται:

α) Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος.

β) Υπολογισμός των δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για μια σειρά ετών και διαχρονική σύγκρισή τους, προκειμένου να διαπιστωθεί τυχόν βελτίωση ή επιδείνωση των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.

γ) Υπολογισμός των δεικτών για μια σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου (και ειδικότερα των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων) και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς.

δ) Υπολογισμός των δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων (ομοειδών) επιχειρήσεων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό την

εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι, στις δύο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια χαρακτηριστικά.

### Βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης γίνεται, είτε από τους εξωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα εκτός επιχείρησης, είτε από εσωτερικούς αναλυτές, δηλαδή από άτομα μέσα από την επιχείρηση και, συνήθως, από τον υπεύθυνο της χρηματοοικονομικής της λειτουργίας.

Οι εξωτερικοί αναλυτές (π.χ. τράπεζες, λοιποί πιστωτές, επενδυτές σε μετοχικούς τίτλους κ.λ.π.), δίνουν βαρύτητα στην ανάλυση και αξιολόγηση των δεικτών εκείνων που απεικονίζουν την απόδοση της επιχείρησης στο συγκεκριμένο τομέα που τους ενδιαφέρει περισσότερο.

Για παράδειγμα:

Οι τράπεζες, οι οποίες εξετάζουν την περίπτωση χορήγησης βραχυπρόθεσμων δανείων σε μια επιχείρηση, ενδιαφέρονται κυρίως για τους δείκτες εκείνους, οι οποίοι απεικονίζουν τη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση ή ρευστότητα της επιχείρησης.

Αντίθετα, εάν οι τράπεζες, ή άλλοι πιστωτές, εξετάζουν την περίπτωση χορήγησης μακροπρόθεσμων δανείων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της επιχείρησης, το ενδιαφέρον τους στρέφεται κυρίως στους δείκτες εκείνους που απεικονίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και μάλιστα λειτουργικά (δηλαδή μικτά κέρδη και κέρδη εκμετάλλευσης) σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση.

Εξάλλου, οι επενδυτές σε μετοχικούς τίτλους θα επικεντρώσουν την προσοχή τους κυρίως στους αριθμοδείκτες, οι οποίοι απεικονίζουν την ανάπτυξη και τη μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης, χωρίς βέβαια να παραλείψουν και την ανάλυση των δεικτών των άλλων κατηγοριών.

Η διοίκηση της επιχείρησης, τέλος, ενδιαφέρεται για όλους τους τομείς της δραστηριότητάς της, από την ικανότητά της να αντεπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέχρι την ικανότητα ανάπτυξής της και πραγματοποίησης κερδών για τους μετόχους της σε μεσο-μακροπρόθεσμη βάση.

Χρήσιμο είναι, συνεπώς, να κατατάξουμε τους αριθμοδείκτες στις παρακάτω έξι βασικές κατηγορίες, η καθεμία από τις οποίες περιλαμβάνει μια σειρά αριθμοδεικτών.

## **A. Δείκτες Ρευστότητας**

Οι Δείκτες Ρευστότητας είναι μία ομάδα κριτηρίων που βασικό σκοπό έχουν τη μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να αντεπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, γενικότερα, στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στην κατηγορία αυτή θα εξετάσουμε τους παρακάτω δείκτες:

- α) Δείκτης κυκλοφοριακής (γενικής) ρευστότητας.
- β) Δείκτης άμεσης (ειδικής) ρευστότητας.
- γ) Δείκτης ταμειακής ρευστότητας.
- δ) Δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων.
- ε) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων.
- στ) Δείκτης μέσης περιόδου εξόφλησης των πληρωτέων λογαριασμών.
- ζ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των πληρωτέων λογαριασμών.
- η) Δείκτης διατήρησης ταμειακής ρευστότητας.

## **B. Δείκτες δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας)**

Οι δείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας μετρούν τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης στο σύνολό τους ή σε ομάδες ή το καθένα χωριστά σε μια οικονομική χρήση. Με τους εν λόγω δείκτες προσδιορίζεται ο βαθμός της αποτελεσματικής χρήσης ή αξιοποίησης των διαθέσιμων πόρων της επιχείρησης.

Στην κατηγορία αυτή θα εξετάσουμε τους δείκτες:

- α) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού (ή επενδεδυμένων κεφαλαίων).
- β) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- γ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.
- δ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.
- ε) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων.
- στ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρών παγίων.

## **Γ. Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή μόχλευσης**

Οι δείκτες αυτοί βασικό στόχο έχουν να μετρήσουν το βαθμό, στον οποίο η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει (χρηματοδοτηθεί με) δανειακά κεφάλαια για την ανάπτυξή της. Με τους εν λόγω δείκτες, αφενός προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ των



περιουσιακών στοιχείων και των κεφαλαίων της επιχείρησης και αφετέρου μετράται ο βαθμός εξάρτησης της περιουσίας της από τα ξένα κεφάλαια.

Στη κατηγορία αυτή εξετάζουμε τους εξής δείκτες:

- α) Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης.
- β) Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών.
- γ) Δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας.
- δ) Δείκτης βαθμού κάλυψης κυκλοφορούντος ενεργητικού με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης.
- ε) Δείκτης κάλυψης σταθερών δαπανών
- στ) Δείκτης ολικής κάλυψης
- ζ) Δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια.
- η) Δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια.
- θ) Δείκτης βαθμού παγιοποίησης περιουσίας.

#### **Δ. Δείκτες αποδοτικότητας**

Με τους δείκτες αποδοτικότητας μετράται η αποδοτικότητα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις, την καθαρή θέση και το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Στην κατηγορία αυτή εξετάζουμε τους παρακάτω δείκτες:

i) Σε σχέση με τις πωλήσεις:

- α) Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους επί των πωλήσεων
- β) Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους επί του κόστους πωληθέντων
- γ) Δείκτης κόστους πωληθέντων προς συνολικά έσοδα πωλήσεων
- δ) Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών προ φόρων
- ε) Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά από φόρους

ii) Σε σχέση με την καθαρή θέση:

- α) Δείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων

iii) Σε σχέση με το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων

- α) Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού
- β) Δείκτης αποδοτικότητας εκμετάλλευσης (συνολικής αποδοτικότητας)

## **Ε. Δείκτες επενδύσεων σε μετοχικούς τίτλους**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για την επιλογή των μετοχών. Στην κατηγορία αυτή θα εξετάσουμε τους εξής δείκτες:

- α) Κέρδη ανά μετοχή
- β) Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)
- γ) Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)
- δ) Μερισματική απόδοση ή απόδοση μετοχής
- ε) Ποσοστό διανεμόμενων κερδών
- στ) Ταμειακή ροή ανά μετοχή
- ζ) Δείκτης τιμής προς ακαθάριστη ταμειακή ροή (P/CV)
- η) Δείκτης PEG (Price Earnings Growth)
- θ) Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής
- ι) Συνολική χρηματιστηριακή (κεφαλαιακή) αξία εταιρείας
- ια) Δείκτης χρηματιστηριακής (κεφαλαιακής) αξίας εταιρείας προς πωλήσεις μετοχής
- ιβ) Συντελεστής μεταβλητότητας σε σχέση με τον χρηματιστηριακό δείκτη (BETA Coefficient)

## **ΣΤ. Δείκτες μεγέθυνσης – ανάπτυξης**

Οι Δείκτες αυτοί εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αναπτυχθεί και να διατηρήσει την ανταγωνιστική της θέση σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον και γενικότερα, σε μια δυναμικά αναπτυσσόμενη οικονομία.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι παρακάτω δείκτες:

- α) Ρυθμός αύξησης εσόδων πωλήσεων.
- β) Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών.
- γ) Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών ανά μετοχή.
- δ) Ρυθμός αύξησης μερισμάτων ανά μετοχή.
- ε) Ρυθμός αύξησης μέσης αγοράς τιμής ανά μετοχή.
- στ) Ρυθμός αύξησης λογιστικής αξίας ανά μετοχή

## **Γενικές Πληροφορίες για την ANEK LINES**

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας και σύμφωνα με την ανάλυση της Ε.Σ.Υ.Ε. (ΣΤΑΚΟΔ 2003) η κύρια δραστηριότητά της υπάγεται στον κλάδο 6110 «ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΙ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ».

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το έτος 1967 (ΦΕΚ 201/10-4-67) με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ» και διακριτικό τίτλο «ANEK LINES».

Τα σήμα της Εταιρείας έχει κατοχυρωθεί στη Διεύθυνση Εμπορικής και Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Η δραστηριοποίηση της ANEK στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της Ε/Γ - Ο/Γ ΚΥΔΩΝ στη γραμμή Πειραιάς - Χανιά.

Έδρα της Εταιρείας έχει ορισθεί ο Δήμος Χανίων και τα κεντρικά της γραφεία είναι εγκατεστημένα σε ιδιόκτητα ακίνητο που βρίσκεται επί των οδών Ν. Πλαστήρα 4 & Αποκορώνου, Τ.Κ. 731 34 Χανιά, τηλ.: 28210 24000. Όπως προαναφέρθηκε επίκειται μετεγκατάσταση σε νέο ιδιόκτητα κτίρια στη λεωφόρο Κ. Καραμανλή.

Η Εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στα Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό Μ.Α.Ε. 11946/06/Β/86/07.

Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού της Εταιρείας, η διάρκεια αυτής έχει ορισθεί μέχρι την 31/12/2050, με δυνατότητα παράτασης ύστερα από τροποποίηση του άρθρου αυτού. Σύμφωνα με τα άρθρο 4 του Καταστατικού, οι σκοποί της Εταιρείας είναι:

- Η απόκτηση με αγορά ή ναυπήγηση, ή με κάθε άλλο νόμιμο τρόπο, και η εκμετάλλευση πλοίων οποιουδήποτε τύπου, ικανών για την ασφαλή μεταφορά προσώπων, εμπορευμάτων, πραγμάτων και οχημάτων δια θαλάσσης στο εσωτερικό και το εξωτερικό.
- Η εκμετάλλευση πλοίων και γενικά πλωτών μέσων, ιδιόκτητων ή μη, κάθε εθνικότητας και σημαίας, με ναύλωση ή με οποιονδήποτε τρόπο γενικά (με προμήθεια ή συνεργασία με κάθε τρίτο φυσικό ή νομικό πρόσωπο).
- Η απόκτηση ή εκμετάλλευση με κάθε νόμιμο τρόπο οποιασδήποτε φύσεως και μορφής Τουριστικών, Ξενοδοχειακών, Κτηνοτροφικών, Γεωργικών και Αλιευτικών Μονάδων και Επιχειρήσεων.
- Η ίδρυση ή εκμετάλλευση με οποιονδήποτε τρόπο επιχειρήσεων μετασκευής ή επισκευής πλοίων και λοιπών μεταφορικών μέσων, όπως και βιομηχανικών επιχειρήσεων γενικά και επιχειρήσεων μεταφοράς ξηράς.
- Η συμμετοχή σε εταιρείες κάθε φύσεως και μορφής που επιδιώκουν οποιονδήποτε από τους ανωτέρω σκοπούς, καθώς και η σύσταση κοινοπραξιών ή θυγατρικών Εταιρειών οποιασδήποτε φύσεως με κάθε τρίτα φυσικό ή νομικό πρόσωπο, Έλληνα ή αλλοδαπό, που επιδιώκουν κάποιον από τους ανωτέρω σκοπούς.
- Οι σκοποί της ANEK, όπως αναφέρονται στο άρθρο 4 του Καταστατικού της, δεν έχουν τροποποιηθεί κατά την τελευταία πενταετία.

## Ιστορικό Εταιρείας

Η ιδέα ίδρυσης της ANEK προέκυψε από την ανάγκη βελτίωσης των υπηρεσιών ακτοπλοϊκής σύνδεσης της Κρήτης με την ηπειρωτική Ελλάδα. Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1967 και ήταν η πρώτη που καθιέρωσε το θεσμό των εταιρειών λαϊκής βάσης.

Οι σημαντικότεροι σταθμοί στην εξέλιξη της ANEK είναι:

Έτος 1967: Ίδρυση της Εταιρείας (10 Απριλίου) με έδρα τα Χανιά.

Έτος 1970: Απόκτηση του πρώτου Ε/Γ- Ο/Γ πλοίου της Εταιρείας ΚΥΔΩΝ.

Έτος 1973: Απόκτηση των Ε/Γ- Ο/Γ ΚΑΝΤΙΑ & ΡΕΘΥΜΝΟ.

Έτος 1978: Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΚΡΗΤΗ.

Έτος 1987: Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΑΠΤΕΡΑ.

Έτος 1989: Απόκτηση των Ε/Γ- Ο/Γ ΛΑΤΩ & ΛΙΣΣΟΣ & πώληση του Ε/Γ- Ο/Γ ΚΥΔΩΝ.

Έτος 1992: Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΕΛ. ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ, του πρώτου νεότευκτου πλοίου στην Ελλάδα.

Έτος 1992: Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΤΑΛΩΣ.

Έτος 1996: Απόκτηση των Ε/Γ- Ο/Γ ΚΡΗΤΗ & ΚΡΗΤΗ II.

Έτος 1998 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή (Δεκέμβριος) και εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Έτος 1999

- Έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της Εταιρείας στο ΧΑ. (Ιανουάριος).
- Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΣΟΦΟΚΛΗΣ Β.
- Υπογραφή συμβολαίου ναυπήγησης (Ιούλιος) δύο υπερσύγχρονων Ε/Γ- Ο/Γ πλοίων με το ναυπηγεία Fosen Mek Shipyard της Νορβηγίας.
- Συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Ρεθυμνιακής Ναυτιλιακής Τουριστικής Α.Ε. και ένταξη στο στόλο της ANEK των Ε/Γ- Ο/Γ ΑΡΚΑΔΙ & ΠΡΕΒΕΛΗΣ.
- Συμμετοχή στο Μετοχικό Κεφάλαιο της Λασιθιώτικης Α.Ν.Ε. (Λ.Α.Ν.Ε.) με παραχώρηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΤΑΛΩΣ.
- Συμμετοχή στο Μετοχικό Κεφάλαιο της Ναυτιλιακής Εταιρείας Λέσβου (ΝΕΛ.).
- Συμμετοχή στο ιδρυτικό Εταιρικό Κεφάλαιο της ANEK LINES ITALIA
- Συμμετοχή στο ιδρυτικό Μετοχικό Κεφάλαιο της Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας Νότου Α.Ε. (Α.Ν.Ε.Ν).

Έτος 2000

- Απόκτηση νέων συμμετοχών (Δ.Α.Ν.Ε., ΕΤ.ΑΝ.ΑΠ., ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ Α.Β.Ε.Ε.).
- Απόκτηση του Ε/Γ- Ο/Γ ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ.
- Παραλαβή (Οκτώβριος) του νεότευκτου Ε/Γ- Ο/Γ OLYMPIC CHAMPION.
- Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της Εταιρείας με καταβολή μετρητών & κεφαλαιοποίηση αποθεματικών.
- Πώληση των Ε/Γ- Ο/Γ ΚΑΝΤΙΑ & ΡΕΘΥΜΝΟ.

Έτος 2001: Παραλαβή\_ (Μάιος του νεότευκτου Ε/Γ.- Ο/Γ HELLENIC SPIRIT

Έτος 2002: Πώληση του Ε/Γ- Ο/Γ ΑΡΚΑΔΙ.

Έτος 2003: Αναδιάρθρωση δανειακών υποχρεώσεων.

### **Τα πλοία της ANEK**

Τον ιδιόκτητο στόλο της Εταιρείας απαρτίζουν 11 πλοία, τα ακόλουθα:

- ΑΠΤΕΡΑ
- ΛΙΣΣΟΣ
- ΛΑΤΩ
- ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ
- ΚΡΗΤΗ Ι
- ΚΡΗΤΗ ΙΙ
- ΣΟΦΟΚΛΗΣ Β.
- ΠΡΕΒΕΛΗΣ
- ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ
- OLYMPIC CHAMPION
- HELLENIC SPIRIT

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ-ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### Χρηματοοικονομικοί δείκτες ή οικονομικοί αριθμοδείκτες

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται στην διαδικασία εκτίμησης της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης, η οποία διαφέρει σημαντικά από την διαδικασία εκτίμησης της βραχυχρόνιας. Τούτο διότι, στην ανάλυση της βραχυχρόνιας καταστάσεως τα χρονικά όρια είναι μικρά, και, ως εκ τούτου, είναι δυνατή η πρόβλεψη των στοιχείων εκείνων που την προσδιορίζουν, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο για μια μακρά χρονική περίοδο.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχειρήσεως από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (Ίδια), κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μέσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων, άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης, ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ γι' άλλες δεν παρέχεται καμιά εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά.

Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση, που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη

εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησής.

Όταν τα κέρδη μιας επιχείρησής παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων τείνει να αυξήσει τον δανεισμό, ο οποίος ενδέχεται να επιδράσει σοβαρά στα κέρδη και να τα καταστήσει περισσότερο ασταθή. Εξ άλλου, μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησής αυξάνει τον κίνδυνο, τόσο για τους επενδυτές μετόχους όσο και για τους πιστωτές της. Αυτό συμβαίνει διότι αν οι πιστωτές δεν ικανοποιηθούν κανονικά, θα επιδιώξουν την εξόφλησή τους, με οποιονδήποτε τρόπο, σε εξαιρετικές μάλιστα περιπτώσεις είναι ενδεχόμενο να οδηγήσουν την επιχείρηση ακόμη και σε πτώχευση.

Πάντως θα πρέπει να τονιστεί, ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για χρηματοδότηση προγραμμάτων νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου. Είναι φυσικό, αν η απόδοση των νέων επενδύσεων, που χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι να ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησής χωρίς να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Έτσι, αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση επενδύοντας το προϊόν ενός χαμηλότοκου δανείου, τότε πραγματοποιεί κέρδος που λέγεται “trading on the equity”.

Στο παρελθόν παρατηρείτο μια τάση των επιχειρήσεων προς το δανεισμό για τη χρηματοδότησή τους, λόγω των υψηλών ρυθμών πληθωρισμού που υπήρχαν.

Η τάση αυτή είναι κατά κανόνα περισσότερο έντονη, σε περιόδους πληθωρισμού και μειώσεως της αγοραστικής αξίας του χρήματος, διότι τότε τα ονομαστικά κέρδη των επιχειρήσεων, εμφανίζονται αυξημένα ενώ οι υποχρεώσεις τους για την εξυπηρέτηση των δανειακών κεφαλαίων παραμένουν σταθερές. Επί πλέον, οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων αφαιρούνται από τα κέρδη και ως εκ τούτου καταβάλλονται λιγότεροι φόροι.

Σαν πρόσθετο πλεονέκτημα για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων μπορεί να αναφερθεί και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια επιχείρηση.

Για τους επενδυτές-μετόχους όμως, η ύπαρξη χρεών περικλείει κάποιο κίνδυνο απωλείας της επενδύσεώς τους και μειώνει την αξία των αυξημένων κερδών, που συνήθως επιτυγχάνει μια επιχείρηση με τη χρησιμοποίηση ξένων δανειακών κεφαλαίων. Είναι γεγονός ότι ο υπερδανεισμός μπορεί όχι μόνο ν’ αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών, αλλά και να θέσει σε κίνδυνο την όλη επιχείρηση.

Σχετικά με την επίδραση που έχει η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησής στην αξία των μετοχών της και στο ύψος των κερδών της, υπάρχουν δύο διαφορετικές θεωρήσεις.

Η μία υποστηρίζει ότι τα δανειακά κεφάλαια, εκτός από το όφελος που απόφέρουν στην επιχείρηση λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων, ασκούν επίσης επίδραση στα κέρδη και στην εκτίμηση της αξίας των μετοχών αυτής.

Η άλλη υποστηρίζει ότι εκτός από το φορολογικό όφελος, τα δανειακά κεφάλαια δεν επηρεάζουν τα κέρδη και την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης. Ανεξάρτητα από τα παραπάνω πρέπει να τονιστεί ότι, αφού οι διάφορες πηγές κεφαλαίων έχουν διαφορετικό κόστος, είναι ευθύνη της διοικήσεως κάθε επιχείρησης να επισημάνει τυχόν ευκαιρίες, με σκοπό να υποκαταστήσει τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλοτέρου κόστους.

Ύστερα από όσα προαναφέρθηκαν τίθεται το ερώτημα ποιο είναι το ποσοστό εκείνο των ξένων κεφαλαίων, που μπορεί να θεωρηθεί άριστο, με άλλα λόγια, ποια είναι η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση.

Η απάντηση στο ερώτημα αυτό προϋποθέτει τη μελέτη και ανάλυση των γενικών χαρακτηριστικών του κλάδου, όπου ανήκει η επιχείρηση, καθώς και ανάλυση των περιουσιακών της στοιχείων, της δυναμικότητας των κερδών της και του βαθμού σταθερότητάς τους μελλοντικά, ο οποίος βέβαια εξαρτάται από πολλούς και ποικίλους παράγοντες.

Πάντως, θα πρέπει να τονιστεί ότι κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, π.χ. οι οποίες από τη φύση τους χρειάζονται μεγάλες επενδύσεις κεφαλαίων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, καλύπτουν συνήθως ένα μεγάλο ποσοστό των αναγκών σε κεφάλαια μέσω μακροχρονίου δανεισμού.

Αντίθετα, οι βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη ευελιξία και προτιμούν τη χρησιμοποίηση περισσότερο των ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή τους.

Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει σαν σκοπό την ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκωμένης απ' αυτήν αποδόσεως. Η χρήση μεγαλύτερου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων αυξάνει τον κίνδυνο ως προς τη μελλοντική πορεία των κερδών της επιχείρησης, αλλά υποδηλώνει και αυξημένη προσδοκώμενη απόδοση. Γενικά ο αυξημένος κίνδυνος οδηγεί σε μείωση της τιμής των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά. Αντίθετα, η προσδοκία για μεγαλύτερη απόδοση προκαλεί αύξηση της τιμής τους.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην Αγορά, ενώ ταυτόχρονα, ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

Εφόσον η μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών μιας επιχείρησης και η ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων αυτής ταυτίζονται χρονικά, το πρόβλημα ευρέσεως της άριστης διάρθρωσεως κεφαλαίων είναι πρόβλημα μεγιστοποίησης της αξίας της, ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της.



Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχειρήσεως για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι οι εξής:

1) **Ο επιχειρηματικός κίνδυνος**, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.

2) **Η Θέση της επιχειρήσεως από απόψεως φορολογίας**. Ως γνωστόν, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχειρήσεως. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχειρήσεως έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Τούτο συμβαίνει, όταν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων, ή τέλος ν' απαλλάσσεται εντελώς από φόρους, λόγω μεταφοράς ζημιών προηγούμενων χρήσεων.

Στις περιπτώσεις αυτές, ο συντελεστής φορολογίας των κερδών της επιχειρήσεως είναι πολύ χαμηλός ή και μηδενικός ενίοτε, οπότε το κίνητρο φορολογικών ελαφρύνσεων από τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ατονεί.

Αποτέλεσμα αυτού είναι να μην είναι τόσο επωφελής, από απόψεως φορολογίας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων όσο θα ήταν στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν είχε τις παραπάνω δυνατότητες και τα κέρδη της θα υπόκειντο σε υψηλό συντελεστή φορολογίας εισοδήματος.

3) **Η ικανότητα της επιχειρήσεως ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες**. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού από τις τράπεζες, διότι οι τελευταίες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

Ως εκ τούτου, οι ανάγκες μιας επιχειρήσεως για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι, αναλύοντας οικονομικά μια επιχείρηση, είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός της θέσεώς της τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά: Αυτό γιατί, μια ευνοϊκή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια αντίθετη κατάσταση στην περιουσιακή και κεφαλαιακή της διάρθρωση. Σαν παραδείγματα που ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την επιχείρηση μπορούν να αναφερθούν η πραγματοποίηση ανεπαρκών αποσβέσεων, η ύπαρξη υπερεπενδύσεων σε πάγια στοιχεία που δεν είναι πλήρως εκμεταλλεύσιμα, η δυσμενής διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως, η οποία

την κάνει να είναι υπερχρεωμένη και να επιβαρύνεται με πρόσθετα χρηματοοικονομικά έξοδα κ.ά.

Αντίθετα, μια ευνοϊκή, από μακροχρόνια σκοπιά, οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια δυσμενή τρέχουσα κατάσταση στα κεφάλαια κινήσεως της επιχειρήσεως. Σαν παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν, η ανεπάρκεια των κεφαλαίων κινήσεως, οι μεγάλες απαιτήσεις, τα υψηλά αποθέματα, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι χαμηλή, η εξάντληση των κεφαλαίων κινήσεως από μια αδικαιολόγητη εξαγγελία καταβολή μερισμάτων και η διάθεση τους για τη χρηματοδότηση κυκλοφοριακών στοιχείων, ενώ παράλληλα δημιουργούνται μεγάλες λειτουργικές ζημιές κ.λπ.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας καταστάσεως μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται συνήθως οι εξής αριθμοδείκτες:

1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.
2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.
3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.
4. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις υποχρεώσεις
5. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
6. Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.

Οι ανωτέρω δείκτες χρησιμοποιούνται κυρίως από εκείνους που επενδύουν μακροχρόνια στις επιχειρήσεις, για να μπορούν να προβλέπουν και να αναλύουν την μακροχρόνια πορεία τους. Κι αυτό γιατί με τους οικονομικούς αριθμοδείκτες μπορεί να αναλύονται οι υφιστάμενες αναλογίες μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων, ως και η εν γένει δομή και σύνθεση του Κεφαλαίου μιας επιχείρησης και με τα δεδομένα αυτά να γίνονται διάφορες προβλέψεις που αφορούν την μακροχρόνια κατάστασή τους.

Οι κυριότεροι οικονομικοί αριθμοδείκτες είναι:

### **Δείκτης δανειακής κάλυψης**

$$\text{Δείκτης δανειακής κάλυψης} = \frac{\text{Ξένα.Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο.Ενεργητικού}}$$

ή δανειακής επιβάρυνση

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων ή του ενεργητικού αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Ένας

σχετικά χαμηλός δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός και χορηγούνται πρόσθετες πιστώσεις μόνον όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία. Διεθνώς καλύπτεται με τον όρο: Dept to Equity Ratio.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης εμφανίζεται και με άλλες παραλλαγές,

$$\text{όπως: } \frac{\text{Μακροχρόνια.δάνεια}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}$$

Οι δείκτες αυτοί επιτρέπουν την εξέταση της δομής του παθητικού και δίνουν τα περιθώρια ασφαλείας για τους πιστωτές της επιχείρησης. Γι' αυτό και πρέπει να αναζητείται μια ισορροπία μεταξύ των διαφόρων πηγών χρηματοδότησής τους.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αρμονική (άριστη) μεταξύ Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων δεν υπάρχει, καθώς η άριστη σχέση διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Γίνεται πάντως δεκτό από την πλειοψηφία των συγγραφέων ότι η σχέση αυτή εξαρτάται:

- από τις συνθήκες της αγοράς
- από το μέγεθος της επιχείρησης
- από τον τομέα δραστηριότητάς της

### Δείκτης Οικονομικής Αυτοτέλειας

$$\text{Δείκτης οικονομικής αυτοτέλειας} = \frac{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο.Ενεργητικού}}$$

ή αυτονομίας

Ως Ίδια Κεφάλαια νοούνται: τα αρχικά, οι προσαυξήσεις, τα αποθεματικά και τα μη διανεμηθέντα κέρδη.

Πρέπει να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερος της μονάδας ή να προσεγγίζει προς αυτήν για να μη διατρέχει κινδύνους.

Από σχετικές έρευνες προκύπτει ότι όταν:

- ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 50% -65% έχουμε κατάσταση καλή
- ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 30% - 50% έχουμε ζώνη επαγρύπνησης
- ο δείκτης είναι κατώτερος του 30% υπάρχει ζώνη επικίνδυνη.

Πάνω από 65% έχει προοπτικές εξέλιξης και καλές δυνατότητες δανειοδότησης.

Ο δείκτης χρησιμοποιείται και με τις σχέσεις:

$$I. \text{ Δείκτης κάλυψης παγιοποιήσεων με Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια.Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο.Ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης δείχνει τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων από τα Ίδια Κεφάλαια. Θεωρείται άριστος όταν ισούται ή είναι μεγαλύτερος από την μονάδα και τότε εγγυάται ασφάλεια και άνετη χρηματοδότηση.

$$II. \frac{\text{Διαρκή.Κεφάλαια(ίδια + ξένα.μακροπρόθεσμα)}}{\text{Πάγιο.Ενεργητικό}}$$

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας δείχνει κατ' αρχήν οικονομική ευρωστία της επιχείρησης· είναι δυνατό όμως να σημαίνει:

- υπερβολικό όγκο διαθεσίμων (πλεόνασμα πόρων)
- ή ύπαρξη μεγάλων αποθεμάτων (από μεγάλες αγορές ή μειωμένες πωλήσεις κ.ά.)

γεγονός που ενδέχεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Αν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, τότε ένα μέρος των παγίων καλύπτεται από βραχυπρόθεσμες πιστώσεις.

Οι παραπάνω σχέσεις, πρέπει να συνεξετάζονται με τους δείκτες: βαθμού παγιοποίησης

$$= \frac{\text{Πάγιο.Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο.Ενεργητικού}}$$

και το Δείκτη Κυκλοφοριακού Ενεργητικού

$$= \frac{\text{Κυκλοφοριακό.Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο.Ενεργητικού}}$$

και να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη:

και ο βαθμός παγιοποίησης των διαρκών Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Πάγιο.Ενεργητικό}}{\text{Ίδια + Μαρκ.Ξένα}}$$

που πρέπει να είναι μικρότερος της μονάδας, γιατί διαφορετικά δυσκολεύεται πολύ η χρηματοδότηση της επιχείρησης.

## Αριθμοδείκτης των Ξένων προς τα Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Σύνολο.Ξένων.Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο.Ιδίων.Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των Ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με Ίδια Κεφάλαια. Καθώς, όμως, το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων αντανakλά τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του συνόλου του ενεργητικού και της λογιστικής αξίας του συνόλου των υποχρεώσεων, οι δε λογιστικές αξίες συχνά δεν έχουν σχέση με τις τρέχουσες αξίες των παγίων ή τις τρέχουσες ταμειακές εκροές. Για την ικανοποίηση των υποχρεώσεων, μπορεί να χρησιμοποιηθεί αντί του ανωτέρω αριθμοδείκτη ο εξής:

$$\frac{\text{Σύνολο.Ξένων.Κεφαλαίων}}{\text{Χρηματιστηριακή.Αξία.Ιδίων.Κεφαλαίων}}$$

εφόσον, βέβαια, πρόκειται για επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ότι παρέχει μια πιο ρεαλιστική ένδειξη του βαθμού προστασίας των πιστωτών, γιατί οι χρηματιστηριακές αξίες περιλαμβάνουν πληροφορίες τόσο για τα στοιχεία του ενεργητικού, ( μείον τις υποχρεώσεις) που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση όσο και για την ικανότητα παραγωγής κερδών στο μέλλον, με τα οποία θα ικανοποιηθούν σε μεγάλο βαθμό οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις.

## Αριθμοδείκτης των Μακροχρόνιων Ξένων προς τα Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής :

$$\frac{\text{Μακροχρόνια.Ξένα.Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο.Ιδίων.Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των Ιδίων αποτελούν τα Μακροχρόνια Ξένα Κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών με Ίδια Κεφάλαια.

Η εξέταση της διαχρονικής συμπεριφοράς του αριθμοδείκτη των μακροχρόνιων Ξένων προς τα Ίδια Κεφάλαια ή του αριθμοδείκτη των Μακροχρόνιων Ξένων προς το σύνολο των Ξένων Κεφαλαίων επιτρέπει στον αναλυτή να παρατηρήσει τι είδους Ξένα Κεφάλαια, Μακροχρόνια ή Βραχυχρόνια, επιλέγει η διοίκηση μιας

επιχείρησης προκειμένου να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της και ποιες είναι οι προσδοκίες της διοίκησης για το μελλοντικό κόστος των Ξένων Κεφαλαίων. Εάν, για παράδειγμα, μία επιχείρηση αναμένει διαχρονική μείωση των επιτοκίων δανεισμού, τότε θα προτιμήσει να δανειστεί βραχυχρόνια και θα μειώσει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της με την προοπτική να δανειστεί μακροχρόνια, όταν τα επιτόκια έχουν αγγίξει το χαμηλότερο σημείο.

### Δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας

Η αριθμητική σχέση που εκφράζει τον συγκεκριμένο δείκτη έχει ως εξής:

Δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας

$$\frac{\text{Ιδια.Κεφάλαια} + \text{μεσομακροπ} / \text{μες.υποχρεώσεις}}{\text{Πάγια}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας, δηλαδή ίδια κεφάλαια και ξένες μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι αναγκαίο να καλύπτονται σε μόνιμη βάση από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας. Έτσι, όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο ορθολογικότερη είναι προφανώς και η κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης.

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει την ύπαρξη ή όχι μόνιμου Κεφαλαίου Κίνησης, αφού ισχύει η σχέση:

Κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας – Πάγια =

Κυκλοφορούν - βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης.

Όταν ο δείκτης εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας, σημαίνει για την επιχείρηση ανυπαρξία μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, καθώς και ότι μέρος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων καλύπτεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό, πράγμα που αντίκειται στη βασική αρχή και φιλοσοφία της ορθολογικής κεφαλαιακής συγκρότησης των επιχειρήσεων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα . Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές. Μία υψηλή ρευστότητα επιτρέπει επίσης στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επωφελείται από τις διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται, για να αυξήσει τα κέρδη. Ως παραδείγματα τέτοιων ευκαιριών αναφέρονται οι αγορές εμπορευμάτων, πρώτων υλών κ.λ.π., σε προνομιακές τιμές ή η πληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μέσα στην περίοδο έκπτωσης την οποία παρέχουν με σκοπό την ταχεία είσπραξη των απαιτήσεων τους. Αυξημένα κέρδη και υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν την άνετη διανομή μερισμάτων καθώς και την πληρωμή δανεισθέντων ποσών και τόκων επί των ποσών αυτών.

Ενδείξεις για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης τη χρονική στιγμή κατάρτισης των λογιστικών καταστάσεων παρέχονται από μία σειρά αριθμοδεικτών, οι οποίοι και θα εξεταστούν στη συνέχεια. Το ενδιαφέρον όμως ενός αναλυτή θα πρέπει να επικεντρώνεται στη μελλοντική ρευστότητα μιας επιχείρησης και τότε απαιτείται η προετοιμασία καταστάσεων αναμενόμενων ταμειακών ροών ή προϋπολογισμών διαθεσίμων .

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας:

#### Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας, ο οποίος είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης, υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν.Ενεργητικό} + \text{Μεταβατικοί.Λογαριασμοί.Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθεσμες.Υποχρεώσεις} + \text{Μεταβατικοί.Λογαριασμοί.Παθητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας δείχνει εάν το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού. Υψηλότερα ποσά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και

τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού παρέχουν αυξημένη βεβαιότητα ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούν να ικανοποιηθούν από τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού. Επειδή κατά τη διάρκεια αυτής της ρευστοποίησης ενδέχεται να προκύψουν ζημίες, δηλαδή να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών, η παρουσία υψηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων παρέχει αυξημένη προστασία στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας επίσης δείχνει εάν υπάρχει κάποιο περιθώριο ασφαλείας με τη μορφή επιπλέον στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση εκτάκτων αναγκών, όπως απεργιών, θεομηνιών κ.λ.π., οπότε και παρατηρείται μία διακοπή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Η ευκολία υπολογισμού του δείκτη έμμεσης ρευστότητας έχει συντελέσει όταν γίνεται ευρύτατη χρήση του, ιδιαίτερα σε αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και σε δανειακές συμφωνίες. Η άποψη η οποία υιοθετείται σε αυτές τις περιπτώσεις είναι μία άποψη ρευστοποίησης της επιχείρησης, ενώ η συνήθης υπόθεση η οποία γίνεται στη χρηματοοικονομική λογιστική είναι ότι η επιχείρηση θα λειτουργεί στο προβλεπόμενο μέλλον. Συνεπώς, στις λογιστικές καταστάσεις τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους ή στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους κτήσης και τρέχουσας τιμής αντικατάστασης, ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εμφανίζονται στην τιμή πληρωμής τους, η οποία πιθανόν να περιλαμβάνει τόκους και συναλλαγματικές διαφορές. Αντίθετα, η υπόθεση της ρευστοποίησης απαιτεί να γίνει αποτίμηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στην τρέχουσα τιμή πώλησης, κάτω από συνθήκες αναγκαστικής ρευστοποίησης και όχι κάτω από ομαλές συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης, και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων στην παρούσα αξία τους λαμβάνοντας υπόψη το επιτόκιο της αγοράς.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει διαθέσιμα καθώς και ενεργητικά στοιχεία τα οποία αναμένεται να μετατραπούν σε διαθέσιμα ή να πωληθούν μέσα σε ένα έτος ή μέσα στο λειτουργικό κύκλο, εάν ο λειτουργικός κύκλος είναι μεγαλύτερος του έτους. Ο λειτουργικός κύκλος καλύπτει το χρονικό διάστημα το οποίο αρχίζει με την αγορά πρώτων υλών ή εμπορευμάτων, συνεχίζεται με την εισαγωγή τους στην παραγωγική ή την εμπορική (συναλλακτική) διαδικασία και τελειώνει με την πώληση των προϊόντων και την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες λογαριασμών:

- (1) Διαθέσιμα
- (2) Χρεόγραφα
- (3) Απαιτήσεις
- (4) Αποθέματα.

Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, τα μετρητά, οι καταθέσεις όψεως, οι καταθέσεις προθεσμίας, εκτός αν πρόκειται για δεσμευμένες καταθέσεις με ειδικούς όρους οι οποίοι απαγορεύουν την



ανάληψη τους, και τα ληγμένα τοκομερίδια ομολογιακών δανείων. Μία σωστότερη παρουσίαση των καταθέσεων προθεσμίας θα ήταν στις μακροχρόνιες επενδύσεις, εάν η πρόθεση της διοίκησης είναι να παραμείνουν ως καταθέσεις προθεσμίας για χρονικό διάστημα πέραν του έτους.

Τα χρεόγραφα περιλαμβάνουν επενδύσεις σε μετοχές ή ομόλογα άλλων επιχειρήσεων, σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων για τα οποία δεν υπάρχει πρόθεση διαρκούς κατοχής.

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 13 θέτει τον πρόσθετο όρο να υπάρχει η δυνατότητα εύκολης μετατροπής των χρεογράφων σε διαθέσιμα. Τα χρεόγραφα αποτιμώνται μαζί με τις συμμετοχές δηλαδή τις μακροχρόνιες επενδύσεις, στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης τους και της τρέχουσας τιμής, όπως αυτή καθορίζεται την ημερομηνία προετοιμασίας των λογιστικών καταστάσεων.

Επομένως, η λογιστική αξία των χρεογράφων στο τέλος μιας χρήσης μπορεί να είναι τελείως διαφορετική από την τρέχουσα αξία τους τη στιγμή δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων ή κάποια μεταγενέστερη στιγμή ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Μία ακριβής ανάλυση, όμως, απαιτεί ο αναλυτής να αποκτήσει από την επιχείρηση την τρέχουσα αξία των χρεογράφων προκειμένου να χρησιμοποιηθεί αυτό το ποσό για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη. Οι διάφοροι λογαριασμοί των απαιτήσεων περιλαμβάνουν κυρίως αξιώσεις της επιχείρησης έναντι των πελατών οι οποίες προέκυψαν από πωλήσεις προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών. Οι απαιτήσεις αυτές μπορούν να έχουν τη μορφή ανοικτού λογαριασμού ή επιταγών ή να είναι ενσωματωμένες σε τίτλους συναλλαγματικών ή γραμματίων σε διαταγή. Οι απαιτήσεις με την μορφή ανοικτού λογαριασμού διακρίνονται σε εμπρόθεσμες, οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό πελάτες, και εκπρόθεσμες, οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό επισφαλείς πελάτες. Για τις επισφαλείς απαιτήσεις δημιουργούνται προβλέψεις ικανές να καλύψουν το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί. Το ποσό των επισφαλών απαιτήσεων το οποίο πιθανόν να μην εισπραχθεί επιλέγεται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης, ο δε αναλυτής θα πρέπει πάντα να αναρωτηθεί για την επάρκεια αυτού του ποσού να καλύψει τις μελλοντικά ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και να λάβει υπόψη του τις τυχόν παρατηρήσεις του εξωτερικού ελεγκτή.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό επίσης περιλαμβάνει τα διάφορα είδη αποθεμάτων, όπως έτοιμων προϊόντων, ημικατεργασμένων, πρώτων υλών, εμπορευμάτων καθώς και έργων υπό εκτέλεση που έχουν αναλάβει κατασκευαστικές εταιρείες και τα οποία δε θα πρέπει να εμφανίζονται στα πάγια ως ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση. Τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος κτήσης ή στην τρέχουσα τιμή αγοράς τους, εάν η τελευταία είναι μικρότερη του κόστους κτήσης κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού. Το κόστος κτήσης των αποθεμάτων καθορίζεται με μία από τις γνωστές μεθόδους κατανομής του κόστους των διαθέσιμων προς πώληση αποθεμάτων μεταξύ κόστους πωληθέντων και τελικού αποθέματος, δηλαδή τη LIFO ή τη FIFO ή τη μέθοδο του μέσου όρου ή τη μέθοδο του πρότυπου κόστους. Ιδιαίτερη προσοχή από τον αναλυτή απαιτεί η μέθοδος LIFO, γιατί σε περιόδους πληθωρισμού περιλαμβάνει στο κόστος των αποθεμάτων τα πολύ χαμηλά κόστη των

αγορών οι οποίες έγιναν τα πρώτα χρόνια λειτουργίας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να δείχνει μικρότερες λογιστικές αξίες για τα αποθέματα και το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σύγκριση με τη FIFO.

Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού περιλαμβάνουν τα έσοδα εισπρακτέα και τα έξοδα επομένων χρήσεων, δηλαδή τα προπληρωθέντα έξοδα. Τα προπληρωθέντα έξοδα περιλαμβάνονται στο δείκτη έμμεσης ρευστότητας όχι γιατί πρόκειται να μετατραπούν σε διαθέσιμα, αλλά γιατί αντιπροσωπεύουν αγορές υλικών ή υπηρεσιών οι οποίες δεν απαιτούν την μελλοντική εκροή διαθεσίμων.

Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις θεωρούνται οι υποχρεώσεις οι οποίες απαιτούν τη χρήση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την πληρωμή τους ή την δημιουργία άλλων βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αναμένεται να πληρωθούν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα και συνήθως μέσα στην επόμενη χρήση.

Στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις περιέχονται οι εξής λογαριασμοί:

- (1) Προμηθευτές,
- (2) Επιταγές Πληρωτέες,
- (3) Γραμμάτια Πληρωτέα,
- (4) Βραχυχρόνια Τραπεζικά Δάνεια,
- (5) Η δόση των Μακροχρόνιων Υποχρεώσεων που είναι πληρωτέα στην επόμενη χρήση,
- (6) Διάφορα Έξοδα Πληρωτέα,
- (7) Τα Έσοδα Επομένων Χρήσεων ή προεισπραχθέντα έσοδα καθώς και τα δεδουλευμένα έξοδα, δηλαδή έξοδα πληρωτέα, τα οποία περιέχονται στους Μεταβατικούς Λογαριασμούς του Παθητικού.

Ένα πρόβλημα σχετικό με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι η κατάταξη ορισμένων από αυτές ως μακροχρόνιων, όπως πρόβλημα είναι και η κατάταξη ορισμένων μακροχρόνιων ενεργητικών στοιχείων στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Σκοπός αυτών των ενεργειών είναι η βελτίωση του δείκτη έμμεσης ρευστότητας. Η βελτίωση του δείκτη έμμεσης ρευστότητας μπορεί επίσης να επιτευχθεί με την παράλειψη ορισμένων βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Επομένως, θα πρέπει πάντα να βεβαιώνεται ο αναλυτής ότι όλες οι υποχρεώσεις για τις οποίες υπάρχει μία υψηλή πιθανότητα πληρωμής, ακόμα και όταν δεν έχουν αναγνωρισθεί από το λογιστικό σύστημα, περιλαμβάνονται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις κατά τον υπολογισμό του δείκτη. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν:

- (1) Οι πιθανές υποχρεώσεις μιας επιχείρησης προς την τράπεζά της από προεξοφληθέντα γραμμάτια πελατών στην περίπτωση που ο πελάτης αδυνατεί να πληρώσει το γραμμάτιο. Το ίδιο ισχύει και για τις εγγυήσεις τις οποίες παρέχει μια επιχείρηση σε τράπεζες προκειμένου να χορηγηθεί ένα δάνειο σε τρίτους.

- (2) Οι δεσμευτικές συμβάσεις για μελλοντικές αγορές εμπορευμάτων ή κατά-σκευές παγίων οι οποίες θα απαιτήσουν εκταμιεύσεις μέσα σε ένα έτος από την ημερομηνία σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων. Οι δεσμεύσεις αυτές δεν αναγνωρίζονται από το λογιστικό σύστημα ως βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, αλλά θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τον υπολογισμό του δείκτη έμμεσης ρευστότητας.
- (3) Ενδεχόμενες υποχρεώσεις τις οποίες αναφέρει ο ορκωτός ελεγκτής στο πιστοποιητικό του ή η επιχείρηση σε σημειώσεις στις λογιστικές καταστάσεις, όπως αυτές που είναι πιθανόν να προκύψουν από τη δυσμενή έκβαση μίας δικαστικής αγωγής έναντι της επιχείρησης.

### Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας

Η αδυναμία του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας να παρέχει μία ακριβή ένδειξη της ικανότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως τα αποθέματα, καθώς και οι δυσκολίες ερμηνείας του οδηγούν στην επιλογή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικών με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα.Ειπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες.Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές.Πελατών} + \text{Εξοδα.Δεδουλευμένα}}$$

Οι απαιτήσεις θα πρέπει πάντα να εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχτεί, δηλαδή τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, καθώς επίσης και τις διάφορες απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης, όπως τα γραμμάτια και τις επιταγές σε καθυστέρηση. Η παράλειψη των αποθεμάτων από τον αριθμητή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας βασίζεται κυρίως στην πεποίθηση ότι είναι δυσκολότερο να ρευστοποιηθεί στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πολλές φορές, βέβαια, τα αποθέματα είναι ευκολότερο να ρευστοποιηθούν από ό,τι οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, ιδιαίτερα όταν και οι τελευταίοι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Ένα σοβαρό πρόβλημα με τα αποθέματα είναι η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά την αποτίμησή τους στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα αυτή αφορά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς, γιατί ενδέχεται να μην υπάρχει αγορά για όμοια αποθέματα ή αποθέματα τα οποία βρίσκονται στην ίδια κατάσταση.

Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και τα προεισπραχθέντα έσοδα δεν περιλαμβάνονται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, γιατί και οι δύο λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις για ικανοποίηση των οποίων δεν απαιτείται η καταβολή ρευστών αλλά η παράδοση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών.

## Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζουν τον αυστηρότερο τρόπο μέτρησης της ικανότητας μιας επιχείρησης ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο πρώτος δείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}$$

---

$$\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλευμένα}$$

Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν αποτελεί κατά ανάγκη ένδειξη προβλημάτων ρευστότητας, αλλά μπορεί να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή με την ύπαρξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού ανά πάσα στιγμή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας καθώς και ο προηγούμενοι αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουν τη ρευστότητα σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ ένας δυναμικός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει πληροφορίες για μία ολόκληρη χρονική περίοδο, μπορεί να υπολογιστεί ως εξής:

$$\text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}$$

---

$$\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλευμένα}$$

Ο τελευταίος αριθμοδείκτης απαιτεί την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών και για αυτό παραμένει λιγότερο γνωστός. Στον τελευταίο αριθμοδείκτη, ο παρονομαστής μπορεί να μετρηθεί και ως μέσος όρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μείον τις προκαταβολές των πελατών συν τα δεδουλευμένα έξοδα στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

## Μέτρα βελτίωσης των δεικτών ρευστότητας

Θα πρέπει ακόμη να σημειώσουμε ότι τα συνήθη μέτρα, τα οποία θα πρέπει να λάβει η επιχείρηση για τη βελτίωση όλων των δεικτών ρευστότητας, ιδιαίτερα στην περίπτωση που αυτοί δεν κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα, λόγω επιβράδυνσης του παραγωγικού-συναλλακτικού της κυκλώματος, είναι τα ακόλουθα:

- α) Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών.
- β) Αύξηση του όγκου των πωλήσεων.
- γ) Ορθολογική διαχείριση των στοιχείων του κυκλοφορούντος (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα).
- δ) Συμπύεση του κόστους παραγωγής με τη βελτίωση των μεθόδων παραγωγής και την εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών.
- ε) Μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή μετατροπή μέρους αυτών σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### Η έννοια της αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα γενικώς εκφράζει την υφιστάμενη σχέση μεταξύ του επιχειρηματικού Κέρδους και της συνολικής αμοιβής των συντελεστών της παραγωγής (κόστους) και εκφράζεται σε ποσοστό %.

Ορισμένοι συγγραφείς συνδέουν την έννοια της αποδοτικότητας με την απόδοτικότητα του Κεφαλαίου. Δε συμφωνούμε με τη συσχέτιση αυτή του Κέρδους προς το χρησιμοποιούμενο κεφάλαιο, επειδή οδηγούμαστε σε εσφαλμένα συμπεράσματα, γιατί το κέρδος δεν απορρέει μόνο από το Κεφάλαιο, αλλά είναι συνάρτηση πολλών μεταβλητών.

Εδώ θα υπενθυμίσουμε μόνο ότι λογιστικά το κέρδος και μάλιστα το μικτό κέρδος εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων} = \text{Μικτό κέρδος}$$

Αν τώρα από το μικτό Κέρδος αφαιρέσουμε τα διάφορα έξοδα (διοίκησης - διάθεσης – χρηματοδότησης) θα έχουμε το καθαρό Κέρδος. Δηλαδή

$$\text{Μικτό Κέρδος} - \text{διάφορα έξοδα} = \text{Καθαρό κέρδος.}$$

Τα δεδομένα αυτά μπορούμε να τα έχουμε από τους λογαριασμούς γενικής εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων χρήσεως. Εάν δεν υπάρχει λογαριασμός Γενικής εκμετάλλευσης θα περιοριστούμε στο λογαριασμό Αποτελέσματα χρήσεως και θα φροντίσουμε να τον εκκαθαρίσουμε από ό,τι σχετίζεται με παράπλευρες δραστηριότητες και τυχόν κονδύλια άλλων ετών, για να έχουμε το καθαρό αποτέλεσμα της χρήσης.

Επειδή όμως μας ενδιαφέρει: τόσο η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων που εκφράζει την αποδοτικότητα του επιχειρηματία, όσο και η αποδοτικότητα του συνολικού Κεφαλαίου (Ίδιου και Ξένου), που εκφράζει και την αποδοτικότητα της επιχείρησης, θα πρέπει να τη διακρίνουμε:

- σε αποδοτικότητα του Ιδίου Κεφαλαίου
- σε αποδοτικότητα του Συνολικού Κεφαλαίου της χρήσης.

## Δείκτες αποδοτικότητας

Οι δείκτες που μέχρι τώρα εξετάσαμε, αφορούν τον τρόπο δραστηριοποίησης και λειτουργίας της επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί μετά από προσεκτική διερεύνηση και ερμηνεία, μας παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες και ενδιαφέροντα στοιχεία για τον τρόπο αξιοποίησης των διαθέσιμων κεφαλαιακών πόρων.

Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοίκησης, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των κεφαλαίων της και την απόδοση των βασικών δραστηριοτήτων της.

Τους εν λόγω δείκτες τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο.

Οι σημαντικότεροι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

### Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με τις πωλήσεις

#### *α. Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους επί των πωλήσεων*

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του μικτού κέρδους της επιχείρησης πάνω στον κύκλο εργασιών της και υπολογίζεται με τη διαίρεση των μικτών κερδών (συνολικά έσοδα από πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων) προς τις πωλήσεις, δηλαδή:

$$\text{Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικρά.Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Σημειώνεται ότι το μικτό κέρδος αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο της γενικής εκμετάλλευσης, διότι είναι το οικονομικό αποτέλεσμα-περιθώριο, με το οποίο η επιχείρηση καλύπτει:

- Το κόστος των λειτουργιών που δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής, παραδείγματος χάρη : έξοδα λειτουργίας, διάθεσης και προώθησης των πωλήσεων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας κ.λ.π..
- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα) των δανειακών (βραχυπρόθεσμων και μεσομακροπρόθεσμων) κεφαλαίων

- Τους τόκους των ίδιων κεφαλαίων.
- Την αυτοχρηματοδότηση (μέσω σχηματισμού αποθεματικών) νέων επενδύσεων, οι οποίες είναι αναγκαίες για την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη της.
- Την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της.
- Τη διάθεση κερδών (π.χ. διανομή κερδών στους μετόχους κ.λ.π.). Το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι, πέρα από τα παραπάνω, εκφράζει την αποτελεσματικότητα των κυριότερων λειτουργιών της επιχείρησης, καθώς και την αποτελεσματικότητα της τιμολογιακής πολιτικής της.

#### *β. Δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους επί του κόστους πωληθέντων*

Ο δείκτης αυτός είναι συναφής με τον προηγούμενο δείκτη (περιθωρίου μικτού κέρδους) και προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης (σε ποσοστιαίες μονάδες) του κύκλου εργασιών της επιχείρησης προς το κόστος πωληθέντων, δηλαδή:

Δείκτης μικτού κέρδους επί του κόστους πωληθέντων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}}{\text{Κόστος.Πωληθέντων}} \times 100$$

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει την αποτελεσματικότητα λειτουργίας της επιχείρησης ως προς το κόστος παραγωγής (κόστος που συνδέεται άμεσα με την παραγωγή του προϊόντος, δηλαδή κόστος πρώτων και βοηθητικών υλών, άμεσα εργατικά και βιομηχανικά έξοδα) και την πολιτική των τιμών της ως προς τις πωλήσεις (τιμολογιακή πολιτική).

Πρέπει να τονίσουμε ότι μόνιμη επιδίωξη της κάθε επιχείρησης αποτελεί η συνεχής αύξηση των πωλήσεών της, με παράλληλη συμπίεση του κόστους παραγωγής της, τα οποία οδηγούν στην επιτυχή παρουσία της στην αγορά και στη μεγιστοποίηση των κερδών της. Έτσι, με τον εν λόγω δείκτη μπορούμε να διερευνήσουμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει ευχερώς την αύξηση του κόστους παραγωγής της από εσωτερικούς και εξωτερικούς παράγοντες.

Επίσης, σημειώνουμε ότι ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους προς το κόστος πωληθέντων σημαίνει πως η επιχείρηση καταφέρνει να πουλάει τα προϊόντα της σε υψηλές τιμές ή επιτυγχάνει χαμηλό κόστος παραγωγής. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους σημαίνει ότι η διαχείριση του κόστους πωληθέντων δεν είναι ικανοποιητική ή ότι η τιμολογιακή της πολιτική είναι συντηρητική. Βέβαια, θα πρέπει να επισημάνουμε το γεγονός ότι η επιχείρηση μπορεί να επιλέγει σκόπιμα μια πολιτική χαμηλών τιμών επί των πωλήσεών της, είτε για να επιτύχει τη βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων της μέσα από την μεγιστοποίηση του όγκου των πωλήσεών της, είτε για να επιτύχει την καλύτερη διείσδυση νέων προϊόντων της στην αγορά.



Θα πρέπει, ακόμη, να επισημάνουμε και την περίπτωση, κατά την οποία μια όχι καλή θέση του δείκτη μπορεί να οφείλεται και στο γεγονός ότι οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία δεν αντιστοιχούν (λόγω υψηλών δαπανών λειτουργίας π.χ. συντήρηση μηχανημάτων, ασφάλιστρα κλπ.) σε τόσο μικρό όγκο πωλήσεων, είτε γιατί είχε υπερεκτιμηθεί η δυναμικότητα της αγοράς κατά την υλοποίηση της επένδυσης, είτε γιατί είχαν γίνει υπερβάσεις (π.χ. υπερκοστολογήσεις μηχανολογικού εξοπλισμού και κτιριακών εγκαταστάσεων) κατά τη φάση των κατασκευών.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει τη δυνατότητα να εξάγουμε συμπεράσματα για την επιτυχή ή όχι πορεία της επιχείρησης, αλλά και να συγκρίνουμε την εξέλιξη του εν λόγω δείκτη με την εξέλιξη και πορεία του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και την ικανοποιητική ή όχι δραστηριοποίησή της, σε σχέση με άλλες ιδιαίτερα ανταγωνιστικές ομοειδείς επιχειρήσεις της αγοράς.

#### *γ. Δείκτης κόστους πωληθέντων προς συνολικά έσοδα πωλήσεων*

Ο δείκτης μας δείχνει το ποσοστό του κόστους πωληθέντων της επιχείρησης πάνω στον κύκλο εργασιών της, δηλαδή:

Κόστος πωληθέντων προς συνολικά έσοδα πωλήσεων

$$= \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός, όπως και οι προηγούμενοι δείκτες αποδοτικότητας, μας δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με το άμεσο κόστος παραγωγής της. Δηλαδή, μας δείχνει την ορθολογική διαχείριση των συντελεστών κόστους που συνδέονται άμεσα με την παραγωγή του προϊόντος, αλλά και την επιτυχή διοίκηση της επιχείρησης στον τομέα των πωλήσεών της.

#### *δ. Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών προ φόρων*

Ο εν λόγω δείκτης αποτελεί το ποσοστό των καθαρών κερδών προ φόρων προς τα συνολικά έσοδα πωλήσεων. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων προκύπτουν μετά την αφαίρεση, από τη συνολική αξία των πωλήσεων, των παρακάτω εξόδων:

- Κόστος πωληθέντων (έξοδα πρώτων και βοηθητικών υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα)
- Γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων
- Τόκοι ξένου κεφαλαίου και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα
- Διάφορα έξοδα και

- Αποσβέσεις

Δηλαδή, ο δείκτης έχει ως εξής:

Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών προ φόρων

$$= \frac{\text{Καθαρά.κέρδη.φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους από τη συνολική λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των φόρων. Βέβαια, από τα παραπάνω, είναι σαφές ότι στα καθαρά κέρδη προ φόρων, δεν συμπεριλαμβάνονται τα διάφορα έσοδα της επιχείρησης, τα οποία μπορεί να προέρχονται από την εκμετάλλευση άλλων, μη, λειτουργικών δραστηριοτήτων της, όπως έσοδα από τοποθετήσεις στο χρηματιστήριο, έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές τοποθετήσεις σε διάφορα αξιόγραφα, έσοδα από δικαιώματα διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας λοιπά έκτακτα έσοδα.

Συναφής προς τον δείκτη αυτό είναι και ο δείκτης:

Περιθώριου κέρδους

$$= \frac{\text{Καθαρά.κέρδη} + \text{Τόκοι.ξένου.κεφαλαίου}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει το περιθώριο κέρδους της επιχείρησης, εάν αυτή στηρίζει τις παραγωγικές της δραστηριότητες αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια.

ε. Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά από φόρους

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό των ετήσιων πραγματοποιηθέντων καθαρών κερδών (μετά την αφαίρεση των φόρων) πάνω στα συνολικά ετήσια έσοδα από πωλήσεις, δηλαδή:

Δείκτης περιθωρίου καθαρών κερδών μετά από φόρους

$$= \frac{\text{Καθαρά.κέρδη.μετά.από.φόρους}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους διανέμονται, στη συνέχεια, ανάλογα με την πολιτική που εφαρμόζει η επιχείρηση «επί της διανομής καθαρών κερδών», σε αποθεματικά, κέρδη εις νέον και μερίσματα.

Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών μετά από φόρους είναι χρήσιμος, τόσο για τη διοίκηση της επιχείρησης, όσο και για τους εξωτερικούς αναλυτές, αλλά και κάθε ενδιαφερόμενο, οι οποίοι στηρίζουν τις προβλέψεις τους στα μελλοντικά καθαρά αποτελέσματα της επιχείρησης σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της.

Η εξέταση, επίσης, του εν λόγω δείκτη διαχρονικά μπορεί να παρέχει μια ένδειξη για την επιλογή της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης, αναφορικά με την απόφασή της για την υπαγωγή των επενδυτικών της προγραμμάτων στην περισσότερο συμφέρουσα δέσμη κινήτρων της αναπτυξιακής νομοθεσίας. Δηλαδή, μπορεί να αποτελεί συμφέρουσα επενδυτική πολιτική επιλογή η υπαγωγή της επιχείρησης στη δέσμη των φορολογικών ελαφρύνσεων και όχι της δωρεάν επιχορήγησης, εφόσον αυτή θεωρεί πιο συμφέρουσα την επιλογή της καταβολής λιγότερων φόρων για λόγους ενίσχυσης της αυτοχρηματοδότησής της, με τη δημιουργία μεγαλύτερου αποθεματικού κεφαλαίου για επενδύσεις, ή την ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης για επέκταση των δραστηριοτήτων της.

### **Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με την Καθαρή Θέση**

#### *α. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ή ιδιωφελούς αποδοτικότητας*

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών μετά από φόρους με τα ίδια κεφάλαια (λογιστική καθαρή θέση) της επιχείρησης, δηλαδή:

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Ιδια κεφάλαια (λογιστική καθαρή θέση)}}$$

Αυτός ο δείκτης αφορά άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους, αφού παρέχει πληροφορίες για την επιτυχή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους. Πολλαπλασιαζόμενος ο δείκτης επί 100, μας δίνει το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, απεικονίζοντας, έτσι, τη δυναμικότητά της και την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Πρέπει, ιδιαίτερα, να σημειωθεί ότι ο εν λόγω δείκτης συναρτάται από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα στην επιχείρηση. Όταν αυτά αυξάνουν κατά τρόπο ανορθόδοξο και δεν αξιοποιούνται ορθολογικά, έχουν ως αποτέλεσμα τις αλυσιδωτές αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λ.π. και την μείωση του καθαρού κέρδους. Ακόμη, η εισροή νέων ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου και καταθέσεων των μετόχων) μπορεί να μειώσει την ιδιωφελή αποδοτικό-

τητα, όταν τα εν λόγω κεφάλαια ή μέρος αυτών παραμένουν αχρησιμοποίητα για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί, επίσης, συνάρτηση του περιθωρίου καθαρών κερδών επί των εσόδων πωλήσεων, σε σχέση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων, σύμφωνα με την εξίσωση:

Καθαρά κέρδη = Καθαρά κέρδη

$$= \frac{\text{Μετά.από.φόρους.πωλήσεων}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια}} \times \frac{\text{Μετά.από.φόρους}}{\text{Καθαρά.έσοδα.πωλήσεων}} \times \frac{\text{Καθαρά.έσοδα}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}$$

Για να προσδιοριστεί ο βαθμός επιδράσεως καθενός από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται η παρακάτω σχέση:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Αποδοτικότητας} \\ \text{ιδίων κεφαλαίων} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Καθαρό} \\ \text{περιθώριο} \\ \text{κέρδους} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Ταχύτητα} \\ \text{κυκλοφορίας} \\ \text{Ενεργητικού} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Καθαρό} \\ \text{Ενεργητικό} \\ \text{προς ίδια κεφάλαια} \end{array}$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$= 100 \times \frac{\text{Καθαρά.Κέρδη.Εκμετ/σης}}{\text{Καθαρές.Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθ.πωλήσεις}}{\text{Καθ.Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθ.Ενεργητικό}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}$$

Η σχέση αυτή καλείται «τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont από το όνομα της εταιρείας που την εφήρμοσε πρώτη.

Η εξίσωση αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού:

- 1) Του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους.
- 2) Της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και
- 3) Της σχέσεως του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια

Ως εκ τούτου, η εξίσωση Du Pont είναι πολύ σημαντική, διότι λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες και δείχνει πώς η τυχόν μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

## ΑΠΛΟΥΣΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΗΣ ΕΞΙΣΩΣΕΩΣ DU PONT

$$\text{Καθαρό περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθ.Κέρδη}}{\text{Καθ.Πωλήσεις}}$$

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{Καθ.Ενεργητικό}}$$

$$\text{Λόγος Ενεργητικού Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Καθ.Ενεργητικό}}{\text{Ίδια.Κεφάλαια}}$$

Η φιλοσοφία της απλουστευμένης απεικόνισης της εξίσωσης Du Pont στηρίζεται στη διαπίστωση, ότι καθένas από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να διασπαστεί περαιτέρω στα επί μέρους συστατικά του στοιχεία. Παραδείγματος χάριν, η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού μπορεί να εκφραστεί με το άθροισμα των επί μέρους ταχυτήτων κυκλοφορίας των παγίων και των κυκλοφοριακών στοιχείων χωριστά. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και με άλλα στοιχεία του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως.

Η εξίσωση Du Pont είναι πολύ χρήσιμη για τη μελέτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως διαχρονικά, ή τη σύγκρισή της με αντίστοιχες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου ή της Αγοράς.

### *β. Δείκτης αποδοτικότητας πραγματικών ιδίων κεφαλαίων*

Συναφής με τον παραπάνω δείκτη είναι και ο δείκτης αποδοτικότητας των πραγματικών ιδίων κεφαλαίων (πραγματικής καθαρής θέσης), δηλαδή των κεφαλαίων που προκύπτουν με την αναπροσαρμογή της λογιστικής καθαρής θέσης η οποία προκύπτει μετά την αφαίρεση από τους ισολογισμούς των μη πραγματικών ή αμφισβητούμενων κονδυλίων, καθώς και την πρόσθεση της τυχόν αναπροσαρμογής (υπεραξίας) των παγίων.

Ο εν λόγω δείκτης είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών μετά από φόρους προς τα ίδια κεφάλαια (πραγματική καθαρή θέση) της επιχείρησης, δηλαδή:

Δείκτης αποδοτικότητας πραγματικών ίδιων κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Καθ.Κέρδη.από.φόρους}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια(πραγμ.καθαρή.θέση)}}$$

### **Δείκτες αποδοτικότητας σε σχέση με το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων**

α. Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού

Ο εν λόγω δείκτης προκύπτει από τον συνδυασμό των δεικτών «περιθωρίου καθαρών κερδών μετά από φόρους» και «κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού», δηλαδή:

$$\text{Δείκτης αποδ/τας Συνολικού ενεργητικού} = \text{Περιθώριο καθαρών κερδών μετά από φόρους} \times \text{Κυκλ/κη ταχύτητα συν/κου ενεργ/κου}$$

ή

Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού

$$= \frac{\text{Καθ.Κέρδη.από.φόρους}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό.ενεργητικού}} \times 100$$

Η βαρύτητα του δείκτη έγκειται στο ότι βοηθάει στη διερεύνηση όλων των σημαντικών παραγόντων που συμβάλλουν στην αύξηση των καθαρών κερδών, σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητά της. Έτσι, η διαχρονική μελέτη της εξέλιξης του δείκτη αυτού βοηθά στη διαμόρφωση αντίληψης για την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση, ως προς την ένταση απασχόλησης των περιουσιακών της στοιχείων και τη διαμόρφωση του περιθωρίου καθαρού κέρδους της.

β. Δείκτης αποδοτικότητας εκμετάλλευσης (συνολικής αποδοτικότητας)

Ο δείκτης αυτός αποτελεί το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών προ φόρων συν τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι ξένων κεφαλαίων και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα) προς το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων (σύνολο παθητικού)

Δείκτης αποδοτικότητας εκμετάλλευσης ή συνολικής αποδοτικότητας

$$= \frac{\text{καθ.κέρδη.π.φ} + \text{χρηματοοικονομικά.έξοδα}}{\text{Σύν.}(παθητικού.ή.ενεργητικού)} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη, ανεξάρτητα εάν μέρος από αυτά τα κέρδη διατίθεται για την καταβολή τόκων. Διαπιστώνεται, δηλαδή, με τον δείκτη αυτό, η ικανότητα κερδοφορίας της επιχείρησης σαν το σύνολο των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων να ανήκει εξ' ολοκλήρου στους μετόχους.

Για την πραγματοποίηση, όμως, των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, συμβάλλουν, τόσο τα ίδια κεφάλαια αυτής, όσο και τα δανειακά κεφάλαια. Συνεπώς, για τις υπηρεσίες που προσφέρουν αυτά τα κεφάλαια, δικαιούνται αμοιβής.

Για τα δανειακά κεφάλαια, η επιχείρηση επιβαρύνεται με χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκους, προμήθειες τραπεζών κ.λ.π.), τα οποία πρέπει να καλυφθούν από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη.

Εάν τα κέρδη δεν καλύπτουν τα έξοδα αυτά, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποίησε αποτελεσματικά τα κεφάλαιά της.

Οι δείκτες αποδοτικότητας των επενδεδυμένων κεφαλαίων, επειδή εκφράζουν την αποτελεσματικότητα της δράσης της επιχείρησης ως ολοκληρωμένο σύνολο, παρουσιάζουν ενδιαφέρον, όχι μόνο για την επιχείρηση και τους επιχειρηματίες (μετόχους), αλλά και για τους εργαζόμενους σ' αυτήν, τους πιστωτές της, τους μελλοντικούς μετόχους (επενδυτές), τις τράπεζες που συνήθως χρηματοδοτούν τα επενδυτικά προγράμματά της και, γενικότερα, για το σύνολο της εθνικής οικονομίας.

Ο δείκτης, αντίθετα, της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων έχει περιορισμένο ενδιαφέρον, διότι αφορά περισσότερο τους ιδιοκτήτες (μετόχους) της επιχείρησης, καθώς εκφράζει την επιχειρηματική τους δραστηριότητα.

### **Μέτρα βελτίωσης των δεικτών αποδοτικότητας**

Θα πρέπει, ακόμη, σχετικά με τους δείκτες αποδοτικότητας, να αναφέρουμε τα βασικότερα μέτρα της επιχείρησης, με τα οποία οι δείκτες αυτοί βελτιώνονται, τα οποία είναι τα εξής:

- Αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.
- Μείωση του κόστους πωληθέντων (κόστος πρώτων και βοηθητικών υλών, μισθών προσωπικού, βιομηχανικών δαπανών).
- Μείωση των λοιπών χρεωστικών λογαριασμών εκμετάλλευσης (έξοδα διαχείρισης, διάθεσης και προώθησης των προϊόντων, τόκοι ξένου κεφαλαίου κ.λ.π.).

- Μείωση των λοιπών χρεωστικών αποτελεσματικών λογαριασμών (ανόργανα έξοδα, μη λειτουργικές δαπάνες κ.λ.π.).
- Ορθολογική διαχείριση της τιμολογιακής πολιτικής της επιχείρησης.
- Αύξηση του καθαρού κέρδους και αποθεματοποίηση σημαντικού μέρους αυτού, για την ισχυροποίηση της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης και τη μείωση των χρηματοοικονομικών της δαπανών.
- Αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνολικού ενεργητικού ή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού, με την εφαρμογή των αντίστοιχων μέτρων που αφορούν τη συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών.
- Υποκατάσταση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων χαμηλής απόδοτικότητας από περιουσιακά στοιχεία υψηλής αποτελεσματικότητας. Αυτό επιτυγχάνεται με την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής και προηγμένης τεχνολογίας, με τις οποίες βελτιώνεται η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.
- Ορθολογική αξιοποίηση και απασχόληση των εισερχόμενων στην επιχείρηση ξένων κεφαλαίων, από τα οποία συναρτάται η εξέλιξη όλων των δεικτών απόδοτικότητας, καθώς τα ξένα κεφάλαια επιβαρύνουν την εκμετάλλευση της επιχείρησης με σημαντικά χρηματοοικονομικά και λοιπά έξοδα, τα οποία μειώνουν το καθαρό της αποτέλεσμα στο τέλος της χρήσης.
- Εφαρμογή μέτρων που στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συνόλου των λειτουργιών της επιχείρησης κ.ά.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### Δείκτες δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας)

Οι δείκτες δραστηριότητας ( activity ratio ) είναι κριτήρια, με τα οποία μετράται ο βαθμός αποτελεσματικής χρήσης ( αξιοποίησης ) των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρήση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων, τόσο πιο αποτελεσματική ( κερδοφόρα ) αποβαίνει η εκμετάλλευση της επιχείρησης.

Οι εν λόγω δείκτες παρέχουν πληροφορίες για τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν, εντός μιας οικονομικής χρήσης, τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης στο σύνολό τους ( συνολικό ενεργητικό ) ή σε ομάδες ( συνολικό πάγιο, κυκλοφορούν, σύνολο αποθεμάτων, απαιτήσεων , διαθεσίμων ) ή και μεμονωμένα ( χρεώστες, πελάτες, επισφαλείς πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα κ.ά.).

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, καθώς βοηθούν στον της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης, κάτι που αποτελεί και τον αντικειμενικό της σκοπό για τη μεγιστοποίηση του κέρδους της. Η ταχύτητα ολοκλήρωσης του κυκλώματος **ρευστά διαθέσιμα - αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών - παραγωγή προϊόντων – απαιτήσεις – διαθέσιμα**, συνδέεται στενά με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, αφού αυτή είναι το αποτέλεσμα της ταχύτητας επανεισροής των επενδεδυμένων κεφαλαίων επί το περιθώριο κέρδους. Έτσι, μόνιμη επιδίωξη της επιχείρησης θα πρέπει να είναι η προσπάθεια αύξησης της ταχύτητας περιστροφής των κυκλοφοριακών περιουσιακών της στοιχείων, αφού σε κάθε κύκλο αυτών, μαζί με τα διατεθέντα κεφάλαια, επανεισρέουν και τα συντελεσθέντα, μέσα σε αυτόν τον κύκλο, κέρδη.

Η έκφραση της κυκλοφοριακής ταχύτητας σε ημέρες του χρόνου (360 ή 365/κυκλοφοριακή ταχύτητα) μας παρέχει σαφέστερη εικόνα για τη συντόμευση ή επιβράδυνση του παραγωγικού -συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης. Στην κατηγορία αυτή κριτηρίων, συνηθέστεροι δείκτες είναι:

#### **A ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνολικού ενεργητικού (επενδεδυμένων κεφαλαίων)**

Ο δείκτης αυτός ( asset turnover ratio) υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο του ενεργητικού, δηλαδή το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

## Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις(κύκλος εργασιών)}}{\text{Σύνολο.ενεργητικού}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που μετρά την κυκλοφοριακή ταχύτητα όλων των στοιχείων του ενεργητικού, δηλαδή την κυκλοφοριακή ταχύτητα των συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό εντατικοποίησής τους.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμητής του παραπάνω κλάσματος, δηλαδή οι πωλήσεις, τόσο υψηλότερη θα είναι η τιμή του δείκτη αυτού, δηλαδή τόσο μεγαλύτερη θα είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των επενδεδυμένων κεφαλαίων, πράγμα που σημαίνει ότι τόσο καλύτερη θα είναι η αξιοποίηση του παραγωγικού εξοπλισμού και των παραγωγικών εγκαταστάσεων, καθώς και των αποθεμάτων και των άλλων στοιχείων του ενεργητικού.

Κατά την αξιολόγηση του δείκτη αυτού, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι το ύψος του, ακόμη και για τις επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, εξαρτάται από το βαθμό δραστηριοποίησης των παραγωγικών εγκαταστάσεων, καθώς και από τις επεν-δύσεις σε αποθέματα.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι τράπεζες, επειδή ενδιαφέρονται για την κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων ( των επιχειρήσεων ) που εμπλέκονται άμεσα στην παραγωγική διαδικασία, αφαιρούν, κατά τον υπολογισμό του δείκτη αυτού, από το «συνολικό ενεργητικό» τις συμμετοχές των επιχειρήσεων σε άλλες επιχειρήσεις.

Έτσι ο εν λόγω δείκτης παίρνει την εξής μορφή:

## Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συν.ενεργητικού – συμμετοχές}}$$

Συναφής με τους παραπάνω δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού είναι και ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των ίδιων κεφαλαίων:

## Δείκτης κυκλοφοριακής Ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα κυκλοφορίας της καθαρής περιουσίας της επιχείρησης (δηλαδή των ίδιων κεφαλαίων) σε μια οικονομική χρήση.

### **B ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι ο λόγος των συνολικών πωλήσεων (κύκλος εργασιών) της επιχείρησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις(κύκλος.εργασιών)}}{\text{Σύν.κυκλοφορούντος.ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα) σε ένα λογιστικό έτος.

Η έκφραση της κυκλοφοριακής ταχύτητας σε ημέρες παρέχει στον αναλυτή σαφέστερη εικόνα για την ταχύτητα των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στο σύνολό τους.

### **Γ ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων**

Τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων, πρώτων και βοηθητικών υλών, πρέπει να διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, έτσι ώστε να επιτρέπεται η ομαλή και απρόσκοπτη εκτέλεση του προγράμματος παραγωγής, και των παραγγελιών της επιχείρησης.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (Δ.Κ.Τ.Α. ) μας δείχνει το βαθμό ρευστότητας των αποθεμάτων.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων υπολογίζεται:

- Είτε σε σύγκριση με το συνολικό κόστος πωληθέντων.
- Είτε σε σύγκριση με το σύνολο εσόδων πωλήσεων (σύνολο κύκλου εργασιών).

Συνεπώς, υπάρχουν δύο μέθοδοι υπολογισμού:

$$1) \Delta.Κ.Τ.Α = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο.επί.πεδο.αποθεμάτων(σε.τιμές.κτ.ήσης)}}$$

$$2) \Delta.Κ.Τ.Α = \frac{\text{Έσοδα πωλήσεων(κύκλος.εργασιών)}}{\text{Μέσο.επί.πεδο.αποθεμάτων(σε.τιμές.πώλησης)}}$$

Ο πρώτος τρόπος υπολογισμού είναι προτιμότερος. Επίσης, το μέσο επίπεδο (μέσος όρος) των αποθεμάτων μπορεί να υπολογιστεί με δυο τρόπους:

$$1) \frac{\text{Μηνιαίες απογραφές αποθεμάτων}}{12 \text{ μήνες}}$$

$$2) \frac{\text{Αποθέματα στην αρχή και στο τέλος της χρήσης}}{2}$$

Σημειώνεται ότι από τους παραπάνω δύο τρόπους υπολογισμού του μέσου επιπέδου αποθεμάτων, προτιμότερος είναι ο πρώτος.

Σε περίπτωση, όμως, που δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, ή για λόγους απλοποίησης, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο δεύτερος τρόπος.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων έχει μεγάλη σημασία για τη χρηματοοικονομική διαχείριση (διοίκηση) μιας επιχείρησης καθώς:

- Αποτελεί ένα κριτήριο μέτρησης του βαθμού ρευστότητας των αποθεμάτων της επιχείρησης, ενώ
- μέσω αυτού του δείκτη, μπορεί να γίνει η παρακολούθηση του ορθολογικού προγραμματισμού των παραγγελιών και των αποθεμάτων, καθώς και των απόφασων της διοίκησης σχετικά με τη δέσμευση των απασχολούμενων κεφαλαίων σε αποθέματα, δηλαδή της ορθολογικής διαχείρισης των αποθεμάτων.

Για την ορθή ερμηνεία και αξιολόγηση του δείκτη αυτού πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, και, κυρίως, τις ιδιαιτερότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης που εξετάζουμε.

#### **Δ ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων**

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις συνολικές πωλήσεις μιας οικονομικής χρήσης της επιχείρησης με το σύνολο των απαιτήσεών της, όπως αυτές εμφανίζονται στον πίνακα του ισολογισμού λήξης. Συνεπώς, ο δείκτης έχει ως εξής:

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

$$\frac{\text{Συνολικές ετήσιες πωλήσεις}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι κάθε είδους απαιτήσεις της επιχείρησης έναντι τρίτων με ανοικτούς λογαριασμούς, με γραμμάτια η συναλλαγματικές εισπρακτές κ.α.

Ο δείκτης μας δείχνει τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν οι απαιτήσεις της επιχείρησης σε ένα χρόνο ή πόσες φορές εισπράττονται, κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης, σε απαιτήσεις της επιχείρησης.

Ο εν λόγω δείκτης, εκφραζόμενος σε ημέρες (360 ή 365/ κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων), μας δείχνει με πιο σαφή τρόπο τη συντόμευση ή επιβράδυνση της κυκλοφορίας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και τα πιστωτικά της ανοίγματα (πιστωτική πολιτική) προς την πελατεία της. Όσο, δηλαδή, ταχύτερη είναι η είσπραξη των απαιτήσεων, τόσο μικρότερη είναι η χρονική διάρκεια δέσμευσης κεφαλαιακών πόρων της επιχείρησης και, αντιθέτως, όσο βραδύτερη είναι η είσπραξη των απαιτήσεων, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος δέσμευσης επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Από τον δείκτη αυτό, επίσης, μπορούμε να διερευνήσουμε και την εισπρακτική ικανότητα της επιχείρησης ή την αλλαγή της πολιτικής της αφορά τους χορηγούμενους λογαριασμούς της. Η πορεία, τέλος, του δείκτη αυτού συναρτάται από τη φάση, στην οποία βρίσκεται ο οικονομικός κύκλος (ένταση ή κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας), τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, καθώς και τα διαθέσιμα κεφάλαιά τη για την παροχή πιστώσεων στην αγορά.

## **E ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων**

Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των συνολικών πωλήσεων της επιχείρησης προς τα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία (μετρητά, επιταγές, άμεσα εισπρακτές και άλλα αξιόγραφα, άμεσα ρευστοποιήσιμα).

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων

$$\frac{\text{Συνολικές ετήσιες πωλήσεις}}{\text{Σύνολο διαθεσίμων}}$$

Ο δείκτης μας δείχνει την ταχύτητα περιστροφής των διαθέσιμων στοιχείων της επιχείρησης σε μια οικονομική χρήση, καθώς και την επάρκεια αυτών για την κανονική λειτουργία της, ως προς την ικανοποίηση των άμεσων και ληξιπρόθεσμων οφειλών της σε τρίτους (πιστωτές, γραμμάτια πληρωτέα κ.ά.).

Η ικανοποιητική κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων μας δείχνει ακόμη, την ικανότητα της επιχείρησης να αξιοποιεί τα ρευστά της διαθέσιμα εκμεταλλευόμενες τις προκύπτουσες επενδυτικές ευκαιρίες της αγοράς κατά τον πλέον αποδοτικό τρόπο (εκπτώσεις προμηθευτών, ευκαιρίες τοποθέτησης σε περιουσιακά στοιχεία ή τίτλους υψηλών αποδόσεων, κερδοσκοπικές επιλογές κ.ά.)

## ΣΤ ) Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρών παγίων

Ο δείκτης αυτός ( fixed asset turn over ratio ) υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο των καθαρών πάγιων περιουσιακών στοιχείων (ακίνητοποιήσεων) της επιχείρησης.

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού πάγιου ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις (κύκλος εργασιών)}}{\text{Σύνολο καθαρού παγίου}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που δείχνει το βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (πάγιων εγκαταστάσεων) της επιχείρησης.

Όσο περισσότερο αυξάνουν οι πωλήσεις της επιχείρησης και, επομένως, η παραγωγή προϊόντων, με σταθερό το μέγεθος των παραγωγικών εγκαταστάσεων, τόσο καλύτερη θα είναι η αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη θα είναι η παραγωγικότητα (εργασίας και κεφαλαίου).

Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας, με συνέπεια τη μείωση του κόστους στη μονάδα του προϊόντος, διότι εφόσον αυξάνεται η παραγωγή των προϊόντων, τα σταθερά έξοδα θα επιμερίζονται σε περισσότερες παραγόμενες μονάδες προϊόντων.

Θα πρέπει, ακόμα, να σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω δείκτης, τόσο υψηλότερες θα είναι και οι δαπάνες των κεφαλαίων της επιχείρησης για τόκους, αποσβέσεις κ.λ.π.. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις υψηλής παγιοποίησης θα πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεών τους με ταυτόχρονη συμπίεση, τόσο του κόστους πωληθέντων (κόστος πρώτων υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα), όσο και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών (γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λ.π.).

## Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Υποχρεώσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων υπολογίζεται ως εξής:

Αγορές

Μέσος Όρος Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών ως εξής:

365 Ημέρες

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Για εμπορικές επιχειρήσεις, ο αριθμητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, δηλαδή οι αγορές, μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια από τη σχέση:

Αγορές = Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων + Τελικό Απόθεμα — Αρχ. Απόθεμα

Το προσαρμοσθέν κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των πωλήσεων, όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, μειωμένο κατά το ποσό των αποσβέσεων. Για βιομηχανικές επιχειρήσεις απαιτούνται πληροφορίες από το λογαριασμό της Γενικής Εκμετάλλευσης για τον ακριβή καθορισμό των αγορών, καθώς το κόστος πωληθέντων περιέχει και μία σειρά από γενικά βιομηχανικά έξοδα. Στον παρανομαστή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών περιλαμβάνονται τόσο υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού όσο και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα που σχετίζονται μόνο με αγορές εμπορευμάτων και όχι με άλλες συναλλαγές από τις οποίες προκύπτουν υποχρεώσεις που εμφανίζονται ως επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα στον ισολογισμό.

### **Μέτρα βελτίωσης των δεικτών δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας)**

Πρέπει να τονιστεί ότι τα καταλληλότερα μέτρα, τα οποία θα πρέπει να λάβει μια επιχείρηση για τη βελτίωση των παραπάνω δεικτών που ανήκουν στην κατηγορία των δεικτών δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας, είναι τα ακόλουθα:

- α) Αύξηση συνολικών πωλήσεων (τζίρου).
- β) Μείωση του κόστους πωληθέντων και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών.
- γ) Αύξηση των κερδών.
- δ) Αύξηση των κεφαλαίων μακράς διάρκειας (μετοχικού, αποθεματικών, μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων).
- ε) Αύξηση κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα).

στ) Αύξηση του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης.

ζ) Αύξηση της παραγωγικής και ανταγωνιστικής ικανότητας της επιχείρησης με επέκταση των εγκαταστάσεών της και με επενδύσεις σύγχρονης και προηγμένης τεχνολογίας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (WORKING CAPITAL)

Η μελέτη του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχειρήσεως είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή, λόγω της στενής σχέσεώς του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων.

Το κεφάλαιο κινήσεως αποτελείται από δύο τμήματα: το μόνιμο το οποίο ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει και το προσωρινό ή μεταβλητό που τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής.

Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως θα πρέπει, κανονικά, να προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχειρήσεως με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως που προσφέρεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχειρήσεως, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση είναι σε πλεονεκτική θέση και μπορεί να δανείζεται ευκολότερα για την κάλυψη των αναγκών της σε προσωρινά κεφάλαια κινήσεως. Άλλες πηγές μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως μπορεί επίσης να αποτελέσουν η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρονίων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται, συνήθως, από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και τον βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κινήσεως είναι οι ακόλουθες:

1. Οι πωλήσεις και τα διάφορα άλλα έσοδα που προέρχονται από τη δραστηριότητα της επιχειρήσεως και τα οποία αυξάνουν τα ρευστά της διαθέσιμα, ή τις απαιτήσεις της, ή και τα δύο.
2. Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεογράφων.
3. Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων.

4. Η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων.
5. Οι βραχυχρόνιες Τραπεζικές Πιστώσεις.
6. Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές.

### **Ορισμός κεφαλαίου κινήσεως**

Οι επικρατέστεροι ορισμοί του κεφαλαίου κινήσεως, οι οποίοι έχουν γίνει ευρύτατα αποδεκτοί, είναι δύο:

#### **α) Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως**

Σύμφωνα με τον πρώτο ορισμό, το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως 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 κινήσεως αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων (κυκλοφορούν + διαθέσιμο) που δεν έχει προσφερθεί από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχειρήσεως.

Ο παραπάνω ορισμός είναι ποιοτικού χαρακτήρα διότι δείχνει την ύπαρξη ή μη πλεονάσματος σε κυκλοφοριακά στοιχεία σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως. Αποτελεί δηλαδή ένα δείκτη της οικονομικής ευρωστίας της επιχειρήσεως ή με άλλα λόγια, το περιθώριο προστασίας των βραχυχρόνιων πιστωτών της και της ομαλής λειτουργίας της στο παρόν και στο μέλλον.

Η ευχέρεια διαθέσεως του υπάρχοντος κεφαλαίου κινήσεως εξαρτάται από το είδος και το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων που το αποτελούν ήτοι, των διαθεσίμων, των προσωρινών επενδύσεων, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Όταν το κεφάλαιο κινήσεως προσδιορίζεται κατ' αυτό τον τρόπο είναι προφανές ότι δεν μπορεί ν' αυξηθεί με την προσφυγή στο βραχυχρόνιο δανεισμό ή με την παροχή βραχυχρόνιων πιστώσεων από τους προμηθευτές της επιχειρήσεως.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου, παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως ν' ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με την προϋπόθεση ότι, κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά, δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτόν, είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κινήσεως όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

## β) Το συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως

Σύμφωνα με το δεύτερο ορισμό, το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχειρήσεως είναι ίσο με το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων (κυκλοφορούν + διαθέσιμο) και ονομάζεται συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως.

Ο ορισμός αυτός είναι ποσοτικού χαρακτήρα, διότι αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών, δηλαδή, αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά. Έτσι, σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, κάθε επιχείρηση έχει πάντοτε συνολικό κεφάλαιο κινήσεως, το αναφερόμενο στον ισολογισμό της σύνολο κυκλοφοριακών στοιχείων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι, η όλη πορεία του κεφαλαίου κινήσεως είναι κυκλική. Δηλαδή, αρχίζει με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και τα οποία στη συνέχεια 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 εξόφλησή τους.

Ακολουθεί η πώληση των προϊόντων της επιχειρήσεως είτε με μετρητά, είτε με ανοικτή πίστωση, είτε με γραμμάτια.

Με την εξόφληση των υποχρεώσεων των πελατών προς την επιχείρηση και με την πώληση προϊόντων «τοίς μετρητοίς» αρχίζουν να ξαναγυρίζουν τα μετρητά στην επιχείρηση, η οποία τα επανεπενδύει ακολουθώντας και πάλι την ίδια κυκλική διαδικασία που προαναφέραμε.

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

## **Προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κινήσεως**

Ο διαχωρισμός των δαπανών σε σταθερές και μεταβλητές έχει την αντιστοιχία του στο κεφάλαιο κινήσεως, το οποίο χωρίζεται στο σταθερό και το μεταβλητό του μέρος. Μια επιχείρηση πρέπει να έχει επαρκή κεφάλαια κινήσεως ή προσβάσεις για την απόκτηση ρευστών προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει υπάρχουσες υποχρεώσεις, όπως πληρωμή ληξιπροθέσμων τόκων, εξόφληση συγκεκριμένων υποχρεώσεων, φόρων κλπ. οι οποίες είναι γνωστές εκ των προτέρων και ανεξάρτητες από τις τρέχουσες συναλλαγές της.

Επιπλέον, πρέπει να διαθέτει κάποιο ελάχιστο ύψος αποθεμάτων για να εξασφαλίζει την εξυπηρέτηση των πελατών της και την ομαλή λειτουργία της. Το ύψος του κεφαλαίου κινήσεως που απαιτείται για συγκεκριμένες πληρωμές και τη λειτουργία της επιχειρήσεως, ακόμη και σε περίοδο υφέσεως, θεωρείται δεδομένο και σταθερό.

Οι πωλήσεις αυξάνουν συνήθως σε περιόδους αιχμής οπότε αυξάνεται και η ανάγκη μεγαλύτερων αποθεμάτων, απαιτήσεων και ρευστών για την παραγωγική διαδικασία. Αυτές οι προσωρινά αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως αποτελούν το μεταβλητό τμήμα αυτού, το οποίο βέβαια μπορεί να μειωθεί σε περιόδους υφέσεως.

Επέκταση της δραστηριότητας μιας επιχειρήσεως έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των απαιτήσεων τόσο του σταθερού όσο και του μεταβλητού τμήματος του κεφαλαίου κινήσεως.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι κυριότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως και οι οποίοι είναι:

### **1) Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχειρήσεως**

Βασικά, οι ανάγκες μιας επιχειρήσεως συνδέονται άμεσα με το είδος των εργασιών της. Έτσι, οι ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως μιας επιχειρήσεως κοινής ωφελείας είναι διαφορετικές από εκείνες μιας εμπορικής ή βιομηχανικής επιχειρήσεως. 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, σε σχέση με τα πάγιά της, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος.

Αντίθετα, οι ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως μιας βιομηχανικής επιχειρήσεως είναι αυξημένες, λόγω του ότι απαιτούνται μεγάλα ποσά για αποθέματα και για χρηματοδότηση των πωλήσεων με πίστωση, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι σχετικά χαμηλή, σε σύγκριση με αυτή των επιχειρήσεων κοινής ωφελείας. Εξ άλλου, μια βιομηχανική επιχείρηση, χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κινήσεως από ότι μια εμπορική, επειδή επενδύει μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα και επομένως η επένδυση των κεφαλαίων της περιορίζεται μόνο σε ένα είδος αποθέματος.

Οσάκις όμως σε μια επιχείρηση παρουσιαστούν μη κανονικές συνθήκες οι οποίες απειλούν την ομαλή εισροή προϊόντων από τους προμηθευτές είναι ενδεχόμενο να παρατηρηθεί συσσώρευση αποθεμάτων. Κάτι τέτοιο μπορεί, για παράδειγμα, να συμβεί όταν αναμένεται άνοδος των τιμών ή κάποια απεργιακή κινητοποίηση των εργαζομένων στην επιχείρηση και γίνεται, στην μεν πρώτη περίπτωση για να επωφεληθεί η επιχείρηση από τυχόν ανατιμήσεις στη δε δεύτερη για να μην παρουσιαστεί αδυναμία ικανοποίησεως της ζήτησεως .

Έτσι, για παράδειγμα, σε επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας είναι ενδεχόμενο να έχουμε μεγάλη αύξηση αποθεμάτων λίγο πριν την έναρξη διαπραγματεύσεων για την υπογραφή Εθνικής Συλλογικής Συμβάσεως Εργασίας, από φόβο μήπως υπά-

ρξουν απεργιακές κινητοποιήσεις των εργαζομένων οι οποίες θα ανατρέψουν το πρόγραμμα προμηθειών της επιχειρήσεως.

## **2) Η Παραγωγική διαδικασία**

Στενά συνδεδεμένη με την ύπαρξη ή μη ανταγωνισμού είναι και η εκάστοτε ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική μιας επιχειρήσεως. Πολλές φορές οι όροι διακανονισμού των πωλήσεων μπορεί να ακολουθούν την παράδοση ή την πολιτική που ακολουθεί ένας συγκεκριμένος βιομηχανικός κλάδος, ή και κάποιες αρχές που τηρεί η κάθε επιχείρηση.

Μπορεί όμως να εξαρτώνται και από το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της παραγωγής και της εισπράξεως των απαιτήσεων από τις πωλήσεις. Πάντως, υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν τη διάρκεια αυτού του κύκλου.

Έτσι, το απαιτούμενο, από μια επιχείρηση, ύψος κεφαλαίων κινήσεως είναι ανάλογο με το χρόνο που απαιτείται από τη στιγμή που αποκτώνται οι πρώτες ύλες, τα έτοιμα προϊόντα ή οι υπηρεσίες μέχρι τη στιγμή που πωλούνται στους πελάτες της και εισπράττεται η αξία τους. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα, που μεσολαβεί από τη στιγμή της αποκτήσεως των πιο πάνω στοιχείων μέχρι τη στιγμή της ρευστοποιήσεώς τους, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κινήσεως χρειάζεται. Επίσης, όσο μεγαλύτερο είναι το κατά μονάδα κόστος κτήσεως των προς πώληση αγαθών και υπηρεσιών, τόσο μεγαλύτερο κεφάλαιο κινήσεως απαιτείται.

## **3) Η επέκταση του κύκλου εργασιών**

Η αύξηση του κύκλου εργασιών μιας επιχειρήσεως είναι επόμενο να απαιτεί μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κινήσεως, προκειμένου να μπορεί αυτή να διευκολύνει τους πελάτες της και να συνεχίζει απρόσκοπτα την παραγωγική διαδικασία.

Εν τούτοις, παρά την ύπαρξη στενής σχέσεως μεταξύ των αυξημένων πωλήσεων και της ανάγκης για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως, δεν είναι εύκολο να τεθούν αυστηροί κανόνες ή να καθιερωθεί ορισμένη πολιτική σε ότι αφορά την παραπάνω σχέση.

Η δυσκολία έγκειται στο ότι τα δεδομένα συχνά μεταβάλλονται λόγω της διαφορετικής τακτικής που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση ή λόγω της συνεχούς μεταβολής των οικονομικών συνθηκών.

## **4) Η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων, τόσο λιγότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται. Τούτο, διότι μεγάλη ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων σημαίνει γρήγορη εισροή κεφαλαίων από απαιτήσεις, οπότε τα απαιτούμενα

κεφάλαια κινήσεως μπορεί να είναι μικρότερα από ότι σε περίπτωση χαμηλής ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

### **5) Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα Κυκλοφορίας των αποθεμάτων, τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κινήσεως, διότι το ίδιο ποσό αποθεμάτων κινείται πολλές φορές μέσα στην αυτή χρήση και ως εκ τούτου, τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τα αποθέματα είναι μικρότερα από ό,τι στην περίπτωση της χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

### **6) Ο βαθμός εποχικότητας**

Ο βαθμός εποχικότητας των προϊόντων μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πλέον σημαντικούς παράγοντες καθορισμού των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως. Έντονη εποχιακή κίνηση προϊόντων δημιουργεί την ανάγκη υπάρξεως υψηλών αποθεμάτων προς αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησεως σε περιόδους αιχμής. Ως εκ τούτου, επιχειρήσεις με έντονη εποχικότητα παρουσιάζουν ιδιαίτερα προβλήματα κυκλοφοριακών στοιχείων με συνέπεια δυσχέρειες στον έλεγχο των εσωτερικών χρηματοδοτικών τους διακυμάνσεων.

Ένας τρόπος για να αποφύγουν οι επιχειρήσεις αυτές τις απότομες μεταβολές στις ανάγκες για κεφάλαια κινήσεως είναι η διαφοροποίηση των προγραμμάτων τους κατά το δυνατόν.

Οι επιχειρήσεις εποχιακής μορφής (π.χ. βιομηχανίες αναψυκτικών) έχουν ανάγκη προσθέτων κεφαλαίων κινήσεως προ και κατά τη διάρκεια της περιόδου αιχμής. Τούτο, διότι η ύπαρξη υψηλών κεφαλαίων κινήσεως σε ορισμένη χρονική περίοδο είναι επιτακτική για τη χρηματοδότηση αυξημένων αποθεμάτων, πληρωμών και πιστώσεων προς τους πελάτες τους.

Κάτω από ομαλές συνθήκες οι επιχειρήσεις αυτές βρίσκουν τα πρόσθετα εποχιακά κεφάλαια κινήσεως προσφεύγοντας στο βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ή σε άλλους βραχυχρόνιους πιστωτές.

Πάντως, πολλές επιχειρήσεις εποχιακής μορφής τείνουν να στρέφονται και σε άλλες μη εποχιακές δραστηριότητες, προκειμένου να είναι αυτάρκης στην αντιμετώπιση των εποχιακά αυξημένων αναγκών τους σε κεφάλαια κινήσεως.

### **7) Οι συνθήκες ανταγωνισμού**

Μια επιχείρηση που έχει ηγετική θέση στην αγορά, μπορεί να κινείται πιο άνετα με οποιοδήποτε ύψος κεφαλαίων κινήσεως διαθέτει διότι ακόμη και 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 τη δυνατότητα χορηγήσεως καλύτερων όρων πωλήσεων στους πελάτες της.

Το πρόβλημα οξύνεται ακόμη περισσότερο όταν μια επιχείρηση αντιμετωπίζει άλλες μεγαλύτερες και με σημαντικές πηγές κεφαλαίων οι οποίες δρουν στις ίδιες αγορές. Τούτο διότι οι πρώτες, για να προωθήσουν τις πωλήσεις τους, αναγκάζονται να χορηγούν μεγαλύτερες πιστώσεις στους πελάτες τους.

### **8) Ο βαθμός κινδύνου της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων**

Τυχόν μείωση της πραγματικής αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων, σε σχέση με την αξία κτήσεώς τους, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των κεφαλαίων κινήσεως. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αυτός, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κινήσεως απαιτείται, προκειμένου η επιχείρηση να διατηρήσει την πιστοληπτική της ικανότητα.

### **9) Ο επιχειρηματικός κύκλος**

Σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, η επιχειρηματική δραστηριότητα επεκτείνεται και επικρατεί η τάση, από μέρους των επιχειρήσεων, να κάνουν αποθεματοποιήσεις μεγαλύτερες από όσες απαιτούν οι ανάγκες τους, με σκοπό να εκμεταλλευτούν τυχόν διακυμάνσεις τιμών.

Ως εκ τούτου, χρειάζονται περισσότερα κεφάλαια κινήσεως από ό,τι σε περιόδους οικονομικής υφέσεως κατά τη διάρκεια των οποίων η δραστηριότητα των επιχειρήσεων περιορίζεται και οι προσπάθειές τους τείνουν στη ρευστοποίηση των αυξημένων αποθεμάτων και στην όσο το δυνατόν ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεών τους.

### **10) Ο πληθωρισμός**

Ο υψηλός πληθωρισμός έχει επίδραση στο απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κινήσεως 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 κινήσεως, καθώς οι προμηθευτές προσπαθούν να στρέψουν το ισοζύγιο των εμπορικών τους συναλλαγών υπέρ αυτών.

Εξάλλου, η αυξανόμενη διαφορά μεταξύ του κόστους κτήσεως των προϊόντων μιας επιχειρήσεως και του κόστους αντικαταστάσεως αυτών αυξάνει επίσης τις ανάγκες για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως.

### **11) Η Μερισματική Πολιτική**

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

Η συσχέτιση μεταξύ της εκάστοτε ακολουθούμενης μερισματικής πολιτικής και των αναγκών σε κεφάλαια κινήσεως είναι αρκετά ισχυρή και λίγες επιχειρήσεις ανακοινώνουν την καταβολή μερίσματος χωρίς να λάβουν υπόψη τους τις επιδράσεις αυτής επί της όλης ταμειακής τους θέσεως. Μερικές μάλιστα επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν άλλες δραστηριότητες καταβάλλουν χαμηλά μερίσματα στους μετόχους τους.

Πάντως, μια καθιερωμένη μερισματική πολιτική δύσκολα μεταβάλλεται από μια επιχείρηση εκτός αν υπάρχει πίεση προς τούτο από έλλειψη ρευστών ή μείωση κερδών. Στις περιπτώσεις αυτές δεν είναι σπάνιο, οι επιχειρήσεις να ανακοινώνουν στους μετόχους τους συμπληρωματικά προς το μέρισμα σε μετρητά και μέρισμα σε μετοχές (stock dividend) προκειμένου να μη μεταβάλλουν το συνολικό μέρισμα.

### **Επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως**

Το μέγεθος του κεφαλαίου κινήσεως που διαθέτει κάθε επιχείρηση πρέπει να είναι επαρκές, ούτως ώστε αυτή να είναι σε θέση να διεξάγει τις εργασίες της κατά τον πλέον συμφέροντα τρόπο, χωρίς οικονομικές δυσκολίες και να μπορεί να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις χωρίς τον κίνδυνο να οδηγηθεί σε οικονομική κατάρρευση. Αναλυτικότερα, η επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως:

1. Προστατεύει την επιχείρηση από ενδεχόμενη συρρίκνωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της.
2. Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων και επιτρέπει στην επιχείρηση να επιτύχει σημαντικές εκπτώσεις.
3. Συντελεί, κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο, στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχειρήσεως και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει δύσκολες καταστάσεις.
4. Επιτρέπει τη διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων, το οποίο καθιστά ικανή την επιχείρηση να ανταποκρίνεται στην εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση προϊόντων της.



5. Καθιστά την επιχείρηση ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων προς τους πελάτες της, αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις των προϊόντων της.

6. Επιτρέπει στην επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της πιο αποτελεσματικά και χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση πρώτων υλών, άλλων προμηθειών ή υπηρεσιών τρίτων σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στη χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από μέρους των προμηθευτών της.

7. Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση ν' αντιμετωπίσει περιόδους υφέσεως.

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

1. Έκδοση νέων τίτλων (μετοχών ή ομολογιών) σε ύ μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.

2. Πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τα οποία δεν αντικαταστάθηκαν.

3. Επίτευξη κερδών τα οποία δεν διατέθηκαν για πληρωμή μερισμάτων ή για αγορά μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.

4. Μετατροπή των απασχολουμένων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κινήσεως, μέσω των αποσβέσεων, χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου.

5. Προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.

Πάντως, η πολιτική συσσωρεύσεως και διατηρήσεως υπερβολικού ύψους μη απαραίτητων κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία δεν χρειάζονται για την ομαλή λειτουργία μιας επιχειρήσεως, ίσως υιοθετείται μερικές φορές για να μπορεί η επιχείρηση να επεκταθεί μελλοντικά και να εκμεταλλευθεί τις τεχνολογικές εξελίξεις, αγοράζοντας περιουσιακά στοιχεία και μηχανήματα, όταν κρίνει ότι ο χρόνος είναι κατάλληλος για τέτοιες αγορές. Όμως, υπερβολικό ύψος κεφαλαίων κινήσεως, κυρίως με τη μορφή ρευστών και χρεογράφων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, μπορεί να είναι τόσο δυσμενές για την επιχείρηση όσο είναι και η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως. Τούτο διότι ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της επιχειρήσεως δεν απασχολείται παραγωγικά. Στην πράξη, η ύπαρξη υπερβολικών κεφαλαίων κινήσεως μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε αναποτελεσματικότητα. Η μη παραγωγική χρησιμοποίηση κεφαλαίων έχει σαν αποτέλεσμα την επίτευξη μειωμένων κερδών, συχνά δε οδηγεί σε άσκοπες επενδύσεις παγίων και, ενδεχομένως, σε ενέργειες που έχουν σαν αποτέλεσμα τη διόγκωση του κόστους παραγωγής.

### **Ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως**

Πολλές φορές όταν υπάρχει ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως, αναπτύσσονται δυσμενείς συνθήκες για την πορεία της δραστηριότητας της επιχειρήσεως, διότι ενδέχεται να εκδηλωθεί από μέρους της αδυναμία να ανταποκριθεί στις τρέχουσες

υποχρεώσεις της. Οι κυριότεροι λόγοι, που μπορεί να προκαλέσουν ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως, είναι οι εξής:

1. Ζημιές που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις, ή μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω υπάρχοντος ανταγωνισμού, χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών, ή τέλος, σε αυξημένες δαπάνες εισπράξεως απαιτήσεων.

2. Έκτακτες ζημιές (π.χ. πυρκαγιά, πλημμύρα, κλοπή), οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων της επιχειρήσεως. Έτσι, μια έκτακτη ζημιά, μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα είτε τη μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως, είτε την αύξηση των βραχυχρονίων υποχρεώσεων της.

3. Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κινήσεως, σε περίπτωση επεκτάσεως των εργασιών της επιχειρήσεως.

4. Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων. Πράγματι, πολλές επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να εμφανίσουν μια καλή μερισματική απόδοση, κυρίως λίγο πριν από μια νέα έκδοση τίτλων (ομολογιών ή μετοχών), διανέμουν αυξημένα μερίσματα, παρά το γεγονός ότι αυτό δεν δικαιολογείται.

Μια σωστή μερισματική πολιτική θα πρέπει να βασίζεται στα τρέχοντα κέρδη, στο ύψος των αποθεματικών, στην ύπαρξη επαρκών ρευστών και στις προβλεπόμενες ανάγκες της επιχειρήσεως για ρευστά διαθέσιμα στο άμεσο μέλλον.

5. Εξόφληση ληξιπροθέσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπροθέσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους.

6. Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία.

7. Μια αύξηση του επιπέδου των τιμών, διότι απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση σε αποθέματα και άλλα στοιχεία ώστε να διατηρηθούν αυτά σταθερά σε αξία, καθώς και για χρηματοδότηση των πωλήσεων επί πιστώσει.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ-ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η κατηγορία αυτή δεικτών (growth ratios) απεικονίζει την ικανότητα της επιχείρησης να δραστηριοποιείται αποτελεσματικά και να διατηρεί υψηλή την επιχειρηματική της παρουσία μέσα στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς.

Μερικοί από τους δείκτες αυτούς που θα πρέπει να παρακολουθεί συνεχώς η επιχείρηση, σε συνδυασμό με όλους τους άλλους δείκτες, τόσο διαχρονικά, όσο και προβλεπόμενα συγκριτικά και με τους ομοειδείς δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών ή πρότυπων επιχειρήσεων, είναι οι εξής:

- α) Ρυθμός αύξησης εσόδων πωλήσεων.
- β) Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών.
- γ) Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών ανά μετοχή.
- δ) Ρυθμός αύξησης μερισμάτων ανά μετοχή.
- ε) Ρυθμός αύξησης μέσης αγοραίας τιμής ανά μετοχή.
- στ) Ρυθμός αύξησης λογιστικής αξίας ανά μετοχή.

### Δείκτες επενδύσεων σε μετοχικούς τίτλους

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν για το αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης .

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς δείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι σπουδαιότεροι δείκτες της κατηγορίας αυτής είναι οι εξής:

- α) Δείκτης κερδών ανά μετοχή.
- β) Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E).
- γ) Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV).
- δ) Δείκτης μερισματικής απόδοσης ή απόδοσης μετοχής.
- ε) Δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών.
- στ) Δείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή.

- ζ) Δείκτης τιμής προς ακαθάριστη ταμειακή ροή (P /CV).
- η) Δείκτης PEG .
- θ) Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής.
- ι) Δείκτης συνολικής χρηματιστηριακής (κεφαλαιακής) αξίας εταιρίας.
- ια) Δείκτης χρηματιστηριακής αξίας εταιρίας προς πωλήσεις μετοχής.
- ιβ) Συντελεστής μεταβλητότητας σε σχέση με το χρηματιστηριακό δείκτη (Beta Coefficient ) .

Πρώτου προχωρήσουμε στην ανάλυση των παραπάνω αριθμοδεικτών, αξίζει να γίνει μια αναφορά σε ορισμένες βασικές έννοιες, όπως :

### ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET PRICE)

Η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στη Χρηματιστηριακή Αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανakλά την κερδοφόρα δυναμικότητά της, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψηφίους μετόχους. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι μια πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους.

Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως είναι συνήθως διαφορετική από την ονομαστική της αξία. Η ονομαστική αξία καθορίζεται από τη διοίκηση της επιχειρήσεως για λογιστικούς λόγους και συνήθως κατά την ίδρυση της επιχειρήσεως και μπορεί να μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής της επιχειρήσεως.

Η αγορά μιας μετοχικής αξίας στην ανωτάτη τιμή όταν, η χρηματιστηριακή Αγορά βρίσκεται σε περίοδο εξάρσεως, δεν αποτελεί συνήθως συμφέρουσα επένδυση ακόμα και για μια πολύ καλή επιχείρηση.

Πολλές μετοχές οι οποίες αγοράστηκαν λίγο πριν από τη χρηματιστηριακή κρίση του Οκτωβρίου 1987 δεν έχουν ακόμη μέχρι σήμερα (Δεκέμβριος 1993) ανακτήσει τις τιμές τους. Γι' αυτό οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικοί για την τιμή που πληρώνουν, προκειμένου ν' αποκτήσουν μετοχές ακόμη και αν πρόκειται για υγιείς και με θετικές προοπτικές επιχειρήσεις. Τούτο, διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως δεν προσδιορίζεται μόνο από την ποιότητά της, αλλά και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη Χρηματιστηριακή Αγορά.

Προκειμένου ένας επενδυτής ν' αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους, για μια σειρά ετών στο παρελθόν, καθώς και την πορεία των διακυμάνσεών τους. Τούτο είναι απαραίτητο, διότι κάθε μετοχική αξία ακολουθεί τη δική της πορεία και ως εκ τούτου, γνώση του παρελθόντος μιας μετοχικής αξίας βοηθά τον επενδυτή στο να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά ή όχι επίπεδα και επομένως αν είναι συμφέρουσα ή όχι η αγορά τους. Η τελική απόφαση από τον επενδυτή θα

εξαρτηθεί επίσης και από το ύψος των προσδοκώμενων κερδών, ως και από τις προβλέψεις μελλοντικής διαμορφώσεως της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών.

### ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ-ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ( BOOK VALUE PER SHARE )

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρείες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφελείας), η εσωτερική αξία μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

- α) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).
- β) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

### ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ ( CASH FLOW PER SHARE )

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμιακή ροή των επιχειρήσεων. Με τον όρο cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία :

$$\text{Ταμ. Ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη χρήσης} + \text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των

μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

Η καθαρή ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.

Η ανάλυση, λοιπόν, των αριθμοδεικτών επενδύσεως έχει ως εξής :

#### A) Δείκτης κερδών ανά μετοχή

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη ( μετά από φόρους )}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μια μετοχή και χρησιμοποιείται ευρύτατα στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Η ποσοστιαία αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί το σημαντικότερο κριτήριο επιλογής μετοχών. Για την επιλογή της αποδοτικότερης (άριστης) μετοχής, πρέπει να πληρούνται, ταυτόχρονα, τα εξής κριτήρια:

α) Τα ετήσια κέρδη ανά μετοχή να παρουσιάζουν ετήσια συνεχή και σημαντική ποσοστιαία αύξηση 20% έως 30%, ή και περισσότερο, κατά τα τελευταία πέντε χρόνια .

β) Τα κέρδη ανά μετοχή του τελευταίου ή και των δύο τελευταίων τριμήνων να εμφανίζουν σημαντική ποσοστιαία αύξηση 20% έως και 30%, ή και περισσότερο, σε σύγκριση με τα κέρδη ανά μετοχή των αντίστοιχων τριμήνων του προηγούμενου χρόνου.

#### B ) Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

ο Δείκτης P/E υπολογίζεται ως εξής:

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει:

- Πόσο πληρώνει ο επενδυτής όταν αγοράζει μια μετοχή για κάθε ένα ευρώ των κερδών ανά μετοχή της εταιρίας ή

- Πόσες φορές η τιμή μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης μιας εταιρείας, τα οποία αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή, ενώ όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή.

Ο δείκτης P/E ως κριτήριο επενδυτικής συμπεριφοράς:

Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται από πολλούς αναλυτές ως το βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασιστεί εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη, διότι έχει χαμηλό P/E, οπότε πρέπει να αγοραστεί, ή αν είναι υπερτιμημένη, διότι έχει υψηλό P/E, οπότε πρέπει να πουληθεί. Επίσης, πολλοί αναλυτές εξετάζουν το ιστορικό ανώτατο και κατώτατο P/E των μετοχών και όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει στο κατώτερο ιστορικό σημείο, συνιστούν αγορά της μετοχής, διότι συμπεραίνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη, οπότε αναμένεται η τιμή της να αυξηθεί. Αντίθετα, όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει το ανώτατο ιστορικό σημείο, συνιστούν πώληση της μετοχής, διότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη, οπότε η τιμή της αναμένεται ότι θα μειωθεί.

Η επιλογή των μετοχών με μοναδικό κριτήριο το P/E οδηγεί πολλές φορές σε εσφαλμένη επιλογή μετοχών.

Συγκεκριμένα:

Ο επενδυτής δεν πρέπει να αγοράζει μια μετοχή αποκλειστικά και μόνο επειδή ο δείκτης P/E είναι χαμηλός. Υπάρχουν βάσιμοι λόγοι, για τους οποίους ο δείκτης αυτός είναι χαμηλός. Συνήθως πρόκειται για εταιρίες πτωτικής πορείας κερδών χωρίς προοπτικές αναστροφής. Αντίθετα, ο επενδυτής δεν πρέπει να πουλήσει μια μετοχή με μόνο λόγο το ότι ο δείκτης P/E είναι υψηλός.

Και εδώ, συνήθως, υπάρχουν βάσιμοι λόγοι, για τους οποίους ο δείκτης P/E είναι υψηλός. Πρόκειται για ορισμένες δυναμικές αναπτυξιακές εταιρείες που διαθέτουν σύγχρονη τεχνολογία και τεχνογνωσία και παράγουν νέα προϊόντα με ευοίωνες προοπτικές του κλάδου.

Συνεπώς, ο επενδυτής δεν πρέπει να αγοράζει μια μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει χαμηλό P/E, ούτε να πουλάει μία μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει υψηλό P/E.

Συμπεραίνεται ότι ο δείκτης P/E δεν πρέπει να χρησιμοποιείται ως μοναδικό κριτήριο για την επιλογή των μετοχών, αλλά πρέπει να συνδυάζεται ταυτόχρονα και με άλλα κριτήρια, όπως π.χ. κέρδη ανά μετοχή, δυναμικότητα της εταιρείας για ανάπτυξη, προοπτικές του κλάδου κ.λ.π. Αν δεν ληφθούν υπόψη και άλλα κριτήρια, ο δείκτης P/E από μόνος του, μπορεί να οδηγήσει σε εσφαλμένη επιλογή μετοχών.

### Γ ) Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής ( P/BV )

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλ. πόσες φορές την

εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στην αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη Χρηματιστηριακή Αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Θα πρέπει όμως η ερμηνεία αυτής της σχέσεως να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή), ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην Αγορά.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$P/BV = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Η λογιστική αξία της μετοχής βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τη συνολική λογιστική αξία της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών της.

Ο δείκτης P /BV δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία.

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη, ενώ, αντίθετα, όταν είναι μικρότερος από τη μονάδα, θεωρείται υποτιμημένη.

Όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης, τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

#### Δ ) Δείκτης μερισματικής απόδοσης ή απόδοσης μετοχής

Η μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από μερίσματα των μετοχών στις οποίες έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο:

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

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής.



Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και τούτο διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει η καθεμία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

#### Ε ) Δείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών

Το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών της

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

#### ΣΤ ) Δείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμιακή ροή ( cash flow ) των επιχειρήσεων.

Με τον όρο cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των κατάβληθέντων δαπανών.

Το ύψος της ταμειακής ροής ανά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε κυκλοφορία :

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

Ο δείκτης «ταμειακή ροή ανά μετοχή» πρέπει να χρησιμοποιείται ως συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow ανά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει. Αν από τη μικτή ταμειακή ροή αφαιρέσουμε τα μερίσματα που καταβάλλει η επιχείρηση στους μετόχους, προκύπτει η καθαρή ταμειακή ροή.

Η καθαρή ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από την δραστηριότητα αυτής.

Όσο μεγαλύτερο είναι το 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 το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων.

Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν μέρος των κερδών τους για μέρισμα και, ως εκ τούτου, να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων.

### Z ) Δείκτης τιμής προς ακαθάριστη ταμειακή ροή ( P/CV )

Ο δείκτης της ακαθάριστης ταμειακής ροής ανά μετοχή παρουσιάζει τα κέρδη μιας επιχείρησης που προκύπτουν μετά από τις απαραίτητες λογιστικές διαδικασίες και επηρεάζουν τις ταμειακές της ροές. Ειδικότερα, ο δείκτης εκφράζει το πηλίκο της διαίρεσης των κερδών προ φόρων μείον τους φόρους εισοδήματος, μείον τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, συν τις αποσβέσεις και τις προβλέψεις, προς τον αριθμό των μετοχών, δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής προς ακαθάριστη Ταμ. Ροή} = \frac{\text{Κέρδη π.φ -φόρος εις/τος-αμοιβ+ απ/σεις +προβ/ψεις}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Είναι προφανές ότι όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο ελκυστική κρίνεται και η τιμή της συγκεκριμένης μετοχής.

Η χρησιμότητα του εν λόγω δείκτη είναι ιδιαίτερα μεγάλη, αφού διορθώνει τις αδυναμίες του δείκτη P/E «τιμή προς κέρδη ανά μετοχή», κατά την αξιολόγηση δύο μετοχών. Δηλαδή, μια μετοχή, με βάση το δείκτη P/E, μπορεί να εμφανίζεται περισσότερο ελκυστική από μια άλλη, ενώ με το δείκτη P/CV μπορεί να συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο.

### H ) Δείκτης «Price Earnings Growth» (PEG)

Ο δείκτης PEG υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{PEG} = \frac{\text{PEG}}{\text{PEG}}$$

Ετήσιος ρυθμός αύξησης κερδών της εταιρίας σε μια συγκεκριμένη περίοδο

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση του P/E της εταιρείας και του ρυθμού αύξησης των κερδών αυτής.

Ο δείκτης PEG είναι ένα κριτήριο, το οποίο χρησιμοποιείται για την επιλογή μετοχών.

Ο δείκτης αυτός θεωρείται καλός όταν είναι μικρότερος της μονάδος,  $PEG < 1$ .

Όταν μια μετοχή έχει δείκτη  $PEG < 1$ , π.χ. 0,5, τότε προτείνεται η αγορά της, ενώ όταν ο δείκτης  $PEG > 1$ , π.χ.  $PEG = 2$  (ή άνω του 2), τότε προτείνεται η πώληση της μετοχής.

ο δείκτης PEG λειτουργεί ως εργαλείο για μακροχρόνιες επενδυτικές επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα.

Αντίθετα, ο δείκτης αυτός δεν προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας. Ο δείκτης PEG, ως κριτήριο επιλογής μετοχών, Πρέπει να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό και με άλλα κριτήρια επιλογής.

### **Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής} = \frac{\text{αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο αγοραπωλησίας σε μια χρονική περίοδο}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Η εμπορευσιμότητα της μετοχής αναφέρεται συνήθως ως ποσοστό και εκφράζει το μέρος του συνολικού αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας, το οποίο αποτέλεσε αντικείμενο αγοραπωλησίας σε μια συγκεκριμένη συνεδρίαση ή καλύτερα σε ένα χρονικό διάστημα, π.χ. εβδομάδα, μήνα.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο ευκολότερη είναι και η μεταπώληση των μετοχών αυτών.

### **Δείκτης συνολικής χρηματιστηριακής (κεφαλαιακής) αξίας εταιρείας**

Η συνολική χρηματιστηριακή (κεφαλαιακή) αξία μιας εταιρείας βρίσκεται ως εξής:

Συνολικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία  $\times$  τιμή κλεισίματος της μετοχής

Το μέγεθος αυτό εκφράζει τη συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της εταιρείας που είναι διαπραγματεύσιμες στο χρηματιστήριο και αποτελεί το καλύτερο μέτρο για το «βάρος» της μετοχής και το μέγεθος της εταιρείας, από την οποία προέρχονται οι μετοχές. Οι μετοχές που ανήκουν σε εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής (κεφαλαιακής) αξίας, έχουν συνήθως πιο ομαλή χρηματιστηριακή συμπεριφορά, δηλαδή μικρότερο εύρος διακυμάνσεων της τιμής, λόγω του μεγάλου αριθμού μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

### **Δείκτης χρηματιστηριακής αξίας εταιρείας προς πωλήσεις μετοχής**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας με την αξία πωλήσεων της μετοχής της εταιρείας σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Όσο μικρότερος από τη μονάδα είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερα θεωρούνται τα περιθώρια ανοδικής πορείας της μετοχής.

### **Συντελεστής μεταβλητότητας σε σχέση με τον χρηματιστηριακό δείκτη (Beta coefficient)**

Ο συντελεστής Beta (B) είναι ένας δείκτης που αποτυπώνει τον ρυθμό μεταβολής της τιμής μιας μετοχής (στην ίδια κατεύθυνση), σε σύγκριση με τον ρυθμό μεταβολής του χρηματιστηριακού δείκτη.

Εάν, για παράδειγμα, ο συντελεστής B μιας συγκεκριμένης μετοχής είναι 0,70 (B=0,70), αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής μεταβλήθηκε προς την ίδια κατεύθυνση στον προηγούμενο χρόνο κατά 0,7, για κάθε μεταβολή κατά 1% του γενικού χρηματιστηριακού δείκτη.

Υπάρχουν και συντελεστές (B) που αναφέρονται σε κλαδικούς χρηματιστηριακούς δείκτες, π.χ. τραπεζικών μετοχών.

Εκτός των παραπάνω μπορούμε να υπολογίσουμε και τον B ενός χαρτοφυλακίου ως το σταθμικό μέσο των συντελεστών Beta των μετοχών που συνθέτουν το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο.

### **Άλλα κριτήρια πλην των δεικτών για την επιλογή μετοχών**

Για την επιλογή των μετοχών, πέραν των παραπάνω αριθμοδεικτών, πρέπει να εξετάσουμε και τα εξής:

- α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία, όπως π.χ.
  - Ποιότητα ανθρώπινου δυναμικού (διοίκηση, επιτελικά στελέχη κ.λ.π.)

- Επίπεδο τεχνολογίας και τεχνογνωσίας.
  - Εισαγωγή καινοτομιών και ανάπτυξη νέων ανταγωνιστικών προϊόντων.
  - Δυναμικότητα δικτύων διανομής.
  - Στόχοι και στρατηγικές της εταιρίας και συνέπεια υλοποίησής τους κ.ά..
- β) Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο, στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία, όπως π.χ.
- Προοπτικές του κλάδου
  - Ανάπτυξη σημαντικών καινοτομιών στην τεχνολογία παραγωγής του κλάδου κατά την τελευταία 5ετία. Ανάπτυξη νέων προϊόντων κ.λ.π.
- Τέλος, σημειώνουμε ότι για την επιλογή των μετοχών, πέραν των παραπάνω, χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό και άλλες ειδικές τεχνικές ανάλυσης.

### **Προβλήματα (Περιορισμοί) κατά την ανάλυση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών**

Πρέπει να σημειώσουμε ότι κατά τον υπολογισμό και τη χρήση των δεικτών για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, παρουσιάζονται ορισμένα προβλήματα, τα κυριότερα από τα οποία είναι:

α) Προβλήματα που προέρχονται από την καθυστέρηση του υπολογισμού των δεικτών.

Σε περίπτωση που υπάρχει καθυστέρηση στον υπολογισμό των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού μιας επιχείρησης, θα υπάρχει καθυστέρηση και στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών, εφόσον βασίζεται στις οικονομικές αυτές καταστάσεις.

Μια τέτοια καθυστέρηση μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση και, ιδιαίτερα, για εκείνη που αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικά προβλήματα, διότι μια έγκαιρη διαπίστωση θα βοηθήσει στο να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπισή τους.

Πράγματι, μπορεί να είναι πολύ αργά για την επιχείρηση εάν η διαπίστωση αυτή γίνει καθυστερημένα.

β) Προβλήματα που προέρχονται από την αμφισβήτηση ως προς τις λογιστικές μεθόδους και πρακτικές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό ορισμένων λογαριασμών της επιχείρησης.

Παρόλο που η λογιστική αναπτύχθηκε εδώ και ορισμένους αιώνες, εντούτοις, για ορισμένα θέματα, όπως για τις λογιστικές μεθόδους αποτίμησης των αποθεμάτων, τις μεθόδους υπολογισμού των αποσβέσεων κ.λ.π., υπάρχουν μέχρι σήμερα αμφισβητήσεις, καθώς δεν έχουν αναπτυχθεί ενιαίοι τρόποι αντιμετώπισης των προβλημάτων αυτών.

Συγκεκριμένα, δύο επιχειρήσεις ενδεχομένως να χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθόδους υπολογισμού των αποσβέσεων ή αποτίμησης των αποθεμάτων. Στα προβλήματα αυτά, προστίθενται και εκείνα που προέρχονται από την διαχρονική μεταβολή της αξίας του χρήματος, δηλαδή τα προβλήματα του πληθωρισμού

(π.χ. μέθοδοι αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης).

Σημειώνουμε ότι ορισμένες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε δυσμενή χρηματοοικονομική κατάσταση, εκμεταλλεύονται τις δυσκολίες αυτές και είναι σε θέση, με μεγάλη ευκολία και με διάφορα λογιστικά τεχνάσματα, να παραποιήσουν και να ωραιοποιήσουν λογαριασμούς της επιχείρησης και έτσι να παρουσιάζουν μια τελείως διαφορετική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης ή της απόδοσης της δραστηριότητας των διαφόρων τμημάτων-τομέων της, από ό,τι είναι στην πραγματικότητα.

Συνεπώς, ένας εξωτερικός χρηματοοικονομικός αναλυτής, ο οποίος δεν έχει πρόσβαση στα (εσωτερικά) στοιχεία της επιχείρησης, αλλά εξαναγκάζεται, εκ των πραγμάτων, για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών να χρησιμοποιήσει τα στοιχεία που αναφέρονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή τα αποτελέσματα χρήσης και του ισολογισμού, δεν μπορεί να είναι βέβαιος ότι τα στοιχεία αυτά είναι ορθά και, συνεπώς, δεν μπορεί να βασίζεται στο ότι οι δείκτες που υπολογίζονται βάσει των στοιχείων αυτών, είναι οι ορθοί. Απαιτείται, επομένως, προσεκτική και σε βάθος ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών προτού βγάλουμε οριστικά συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση και, γενικότερα, την απόδοση των δραστηριοτήτων των διαφόρων τμημάτων-τομέων της επιχείρησης.

γ) Προβλήματα που ανακύπτουν κατά την ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Όπως αναφέραμε πολλές φορές σε αυτό το κεφάλαιο, ένας μεμονωμένο δείκτης όχι μόνο δεν αποδίδει συνολικά και ορθά την πραγματικότητα αλλά μερικές φορές μπορεί να μας οδηγήσει ακόμη και σε εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με την κατάσταση της επιχείρησης.

Για το λόγο αυτό, χρειάζεται να γίνει σύγκριση ενός συγκεκριμένου δείκτη με τους άλλους δείκτες της ίδιας επιχείρησης ή με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου, στατικά και διαχρονικά, και μάλιστα να γίνει κριτική ανάλυση με το συγκεκριμένο δείκτη και άλλων συναφών συμπληρωματικών στοιχείων, έτσι ώστε να είμαστε βέβαιοι ότι η ανά λύση των αριθμοδεικτών μας οδηγεί σε ορθά και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

### ΓΕΝΙΚΑ

Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις μιας επιχειρήσεως περιλαμβάνουν, ως γνωστόν, τέσσερις βασικές πρωταρχικής σημασίας λογιστικές καταστάσεις, τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το προσάρτημα (καθιερώθηκε με την τέταρτη Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ενώσεως) και την κατάσταση ταμειακής ροής.

Στο κεφάλαιο αυτό αναπτύσσονται τα θέματα που σχετίζονται με την κατάσταση ταμειακής ροής γενικά και ειδικότερα, η μορφή ή ο τύπος, ο σκοπός, η χρησιμότητα, ως και τα στάδια προετοιμασίας και κα καταρτίσεως αυτής.

Ως γνωστόν η κατάσταση ταμειακής ροής βασίζεται τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο ισολογισμός όμως, ο οποίος δείχνει τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή, δεν απεικονίζει την πραγματική κατάσταση διότι δεν λαμβάνει υπόψη του τις μεταβολές στο επίπεδο των τιμών, οι οποίες σε περιόδους πληθωρισμού είναι, πολλές φορές, σημαντικές. Ομοίως η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δεν παρέχει από μόνη της την εικόνα της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχειρήσεως. Το ίδιο παρατηρείται και με την κατάσταση κεφαλαίου κινήσεως, η οποία ενώ παρέχει πληροφορίες για το οικονομικό αποτέλεσμα που επιτεύχθηκε μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (λογιστική χρήση) δεν παρέχει πρόσθετες χρήσιμες πληροφορίες για τη ρευστότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως,

Συχνά μάλιστα, μια κακή διαχείριση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μπορεί να οδηγήσει σε έλλειψη ρευστών, την οποία δεν είναι σε θέση να προβλέψει η κατάσταση κεφαλαίου κινήσεως.

Σήμερα, γίνεται ευρύτατα αποδεκτό ότι η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (μαζί με την κατάσταση παρακρατούμενων κερδών) αποτελεί το συνδυαστικό κρίκο μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών και επεξηγεί όλες τις μεταβολές στα ίδια κεφάλαια της επιχειρήσεως, μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, αφού ληφθούν υπόψη τυχόν μεταβολές στο μετοχικό κεφάλαιο και στην αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων, Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως μαζί με την κατάσταση παρακρατούμενων κερδών καλύπτει την περίοδο στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός (λογιστική χρήση), και δείχνει πώς τα κέρδη από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση αυτής στην περίοδο που αναφέρονται. Εν τούτοις, η κατάσταση αποτελεσμάτων συχνά δεν ερμηνεύει τη συνολική μεταβολή στα παρακρατούμενα κέρδη, καθώς και άλλα γεγονότα τα οποία δεν

εκτίθενται σ' αυτή, αλλά μπορεί να επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη. Επιπλέον, η κατάσταση αποτελεσμάτων δεν αντανακλά μεταβολές στα άλλα στοιχεία της καθαρής θέσεως όπως π.χ. μια αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Αυτές όμως οι μεταβολές στην καθαρά θέση περιέχονται στην κατάσταση ταμειακής ροής, η οποία παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχειρήσεως κατά την ίδια περίοδο και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Έτσι, η κατάσταση αυτή συνδέεται με τη ρευστότητα της επιχειρήσεως και ταυτόχρονα παρέχει πληροφορίες για τις συναλλακτικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της κατά την ίδια περίοδο. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δεν μπορεί ως εκ της φύσεώς της να δώσει πληροφορίες για τις μεταβολές κάθε στοιχείου μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών εκτός εάν τούτο γίνεται με τη μορφή υποσημειώσεων. Για τούτο η κατάσταση της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι απαραίτητη, Προκειμένου να υπάρξει συνολική εικόνα των ταμειακών ροών σε μια λογιστική χρήση ή περίοδο, τόσο αυτών που προέρχονται από τις εργασίες όσο και από άλλες δραστηριότητες χρηματοοικονομικής ή επενδυτικής φύσεως. Πριν από το 1988, η χρηματοοικονομική κατάσταση που έδειχνε τις ταμειακές ροές κεφαλαίων ονομαζόταν κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου. Από το 1988 το Financial Accounting Board ( F.A.S.B ) των Η.Π.Α εξέδωσε νέα οδηγία και την ονόμασε κατάσταση ταμειακής ροής. Το F.A.S.B. κατέληξε σ' αυτή την απόφαση διότι η νέα κατάσταση ταμειακής ροής παρέχει περισσότερες χρήσιμες πληροφορίες για τους επενδυτές και άλλους οι οποίοι βασίζονται στις χρηματοοικονομικές λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβουν οικονομικής φύσεως αποφάσεις.

### **Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής**

Βασικός σκοπός της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, συνήθως της λογιστικής χρήσεως. Πέραν αυτού, παρέχει πληροφορίες για τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές και τις καθαρές ταμειακές ροές που απορρέουν από τις καθημερινές εργασίες, καθώς και τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχειρήσεως.

Ουσιαστικά τα κεφάλαια μιας επιχειρήσεως εντός μιας χρήσεως προέρχονται από δύο πηγές:

- α) εκείνες που συνδέονται με τις εργασίες της επιχειρήσεως και
- β) εκείνες που συνδέονται με την απόκτηση κεφαλαίων, μέσω δανεισμού ή αύξησεως του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών ομολογιών.

Τα (αποκτηθέντα) κεφάλαια χρησιμοποιούνται κυρίως για την κάλυψη των καθημερινών δαπανών λειτουργίας της επιχειρήσεως, την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, την εξόφληση υποχρεώσεων, την καταβολή μερισμάτων κ.λπ.



Έτσι, η κατάσταση ταμειακής ροής παρακολουθεί τις μεταβολές που επήλθαν στα μεγέθη του ενεργητικού, του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων (καθαρής θέσεως).

Η εν λόγω κατάσταση, αν και βασίζεται στα στοιχεία που περιέχονται στους ισολογισμούς και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, εν τούτοις δεν στοχεύει στην υποκατάσταση των παραπάνω λογιστικών καταστάσεων. Αντίθετα, αποσκοπεί στο να βοηθήσει τους επενδυτές, τους πιστωτές, τη διοίκηση της επιχειρήσεως και οποιονδήποτε άλλον ενδιαφερόμενο να αποκτήσει καλύτερη αντίληψη των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχειρήσεως εντός μιας χρονικής περιόδου.

Η χρησιμότητα της καταστάσεως ταμειακής ροής εκτείνεται πέραν της απλής αναλύσεως των εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχειρήσεως και υπεισέρχεται στο χώρο της χρηματοοικονομικής διοικήσεως. Η διάκριση των ταμειακών ροών, σε προερχόμενες από τις εργασίες της επιχειρήσεως και σε προερχόμενες από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες αυτής, προσδιορίζει την καθαρή ταμειακή ροή από τις παραπάνω δραστηριότητες. Ο προσδιορισμός της καθαρής ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχειρήσεως δείχνει την ικανότητα αυτής να διανέμει μερίσματα στους μετόχους της, γεγονός το οποίο είναι σημαντικό για τους επενδυτές και τους μετόχους της επιχειρήσεως.

Εξάλλου, ο προσδιορισμός της ταμειακής ροής από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες της επιχειρήσεως ρίχνει φως στις σχέσεις μεταξύ αυτής και αυτών οι οποίοι τη χρηματοδοτούν.

Πιο αναλυτικά, εάν οι καταστάσεις ταμειακής ροής συνοδεύονται και από τις άλλες λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, προσάρτημα), τότε παρέχουν πλήρη εικόνα των συναλλαγών μιας επιχειρήσεως και της οικονομικής της θέσεως και μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές, πιστωτές και λοιπούς ενδιαφερομένους για τους εξής λόγους:

1) Ρίχνουν φως στις ταμειακές ροές και δίνουν εξηγήσεις για το είδος των οικονομικών συναλλαγών, που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα μιας επιχειρήσεως. Έτσι, αν τα ρευστά διαθέσιμα ανέρχονταν στο ποσό Α, στην αρχή της χρήσεως και στο ποσό Β, στο τέλος της, τότε η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να δώσει εξήγηση για τους λόγους που προκάλεσαν αυτή τη μεταβολή.

2) Παρέχουν τη δυνατότητα προβλέψεως του ύψους, του χρόνου και του βαθμού βεβαιότητας των μελλοντικών ροών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως.

Έτσι, βοηθούν στον προγραμματισμό του ύψους των απαιτούμενων μελλοντικά κεφαλαίων, με τη σύνταξη των ταμειακών προϋπολογισμών.

Οι ταμειακοί προϋπολογισμοί αποτελούν σημαντικό μέσο γιατί προσδιορίζουν το ύψος των κεφαλαίων, που θα εισρεύσουν στην επιχείρηση, καθώς και το ύψος των εκρών κεφαλαίων, εμφανίζοντας έτσι τα τυχόν ταμειακά πλεονάσματα ή ελλείμματα, που θα προκύψουν από την εφαρμογή του προγράμματος. Η έγκαιρη εμφάνιση των ταμειακών πλεονασμάτων ή ελλειμμάτων οδηγεί τους υπεύθυνους της επιχειρήσεως στην επιλογή των ενδεδειγμένων χειρισμών και αποφάσεων. Έτσι, αν παρουσιάζονται πλεονάσματα, αποφασίζεται η προσωρινή επένδυσή τους, ακόμη

και εκτός της επιχειρήσεως, ώστε να μη μένουν αδρανή κεφάλαια. Αν παρουσιάζονται ελλείμματα, επιδιώκεται να βρεθεί ο κατάλληλος τρόπος και η συμφερότερη πηγή για την κάλυψή τους.

3) Φέρνουν σε αντιπαράθεση την κερδοφόρα ικανότητα μιας επιχειρήσεως με τις διάφορες πληρωμές της.

Αυτό, γιατί η κατάσταση ταμειακής ροής δεν περιορίζεται στην απεικόνιση μόνο των εσόδων, που επιτεύχθηκαν μέσα σε μια περίοδο και των πραγματοποιηθεισών για τα έσοδα αυτά δαπανών, αλλά επεκτείνεται και περιλαμβάνει όλες τις ταμειακές ροές. Έτσι, περιλαμβάνει τυχόν αυξήσεις κεφαλαίων, λήψη δανείων, πώληση διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, μαζί με τα έσοδα από τις πωλήσεις, και δίνει μια πλήρη εικόνα των εισροών κεφαλαίων μέσα στη χρήση. Επίσης, περιλαμβάνει, τις εξοφλήσεις δανείων, τις πληρωμές για απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, την πληρωμή μερισμάτων και φόρων, μαζί με τις δαπάνες για την επίτευξη των διαφόρων εσόδων, δίνοντας έτσι πλήρη εικόνα των εκροών κεφαλαίων, κατά την ίδια περίοδο

4) Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της ποιότητας του επιτευχθέντος αποτελέσματος μιας επιχειρήσεως.

Πιστεύεται ότι, οι πληροφορίες που παρέχονται από την κατάσταση ταμειακής ροής είναι πιο αξιόπιστες από εκείνες που δίδονται από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Τούτο διότι, οι πληροφορίες της τελευταίας βασίζονται σε έναν αριθμό υποθέσεων, εκτιμήσεων και αξιολογήσεων, προκειμένου να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα, ενώ οι πληροφορίες της καταστάσεως ταμειακής ροής βασίζονται σε περισσότερο συγκεκριμένα στοιχεία εισροής και εκροής ρευστών.

5) Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της λειτουργικής ικανότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή την ικανότητα αυτής να πραγματοποιεί ορισμένο όγκο εργασιών μέσα σε συγκεκριμένο χρόνο.

Το εάν μια επιχείρηση είναι σε θέση να διατηρήσει τη λειτουργική της ικανότητα, να την αυξήσει στο μέλλον και να μπορεί να διανείμει μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους της εξαρτάται από το εάν έχει επαρκή κεφάλαια, ή μπορεί να τα αποκτήσει από τις δραστηριότητές της.

6) Παρέχουν τη δυνατότητα εκτιμήσεως του βαθμού ευελιξίας και ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή της ικανότητας αυτής να μπορεί να αλλάζει τόσο το ύψος όσο και το χρόνο των ταμειακών ροών.

Κατ' αυτόν τον τρόπο μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες ή μπορεί να ανταποκρίνεται σε έκτακτες ανάγκες. Πληροφορίες σχετικά με το ύψος των ταμειακών ροών, ιδίως εκείνων που προέρχονται από τις εργασίες της επιχειρήσεως, είναι χρήσιμες για τον προσδιορισμό της ικανότητας αυτής να επιζήσει, εάν συμβεί να χειροτερέψουν οι συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργεί.

Ο όρος ρευστότητα χρησιμοποιείται εδώ για να εκφράσει τη χρονική διάρκεια, που αναμένεται ότι θα μεσολαβήσει, μέχρις ότου ένα στοιχείο της επιχειρήσεως μετατραπεί σε μετρητά, ή μέχρις ότου μια υποχρέωσή της εξοφληθεί. Η γνώση της ικανότητας δημιουργίας ταμειακών ροών από τις εργασίες της επιχειρήσεως είναι

σημαντική διότι δείχνει αν η επιχείρηση μπορεί ν' αντεπεξέρχεται στις δαπάνες και στις υποχρεώσεις της.

7) Παρέχουν πληροφορίες ως προς τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες και βοηθούν στο να απαντηθούν ερωτήματα όπως:

- Πώς είναι δυνατόν μια επιχείρηση να προχωρήσει στη χρηματοδότηση ενός προγράμματος επενδύσεων τη στιγμή που πραγματοποιεί ζημιές.

- Πώς χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχειρήσεως.

- Πώς χρηματοδοτήθηκαν τυχόν νέες επενδύσεις της.

- Γιατί δεν καταβλήθηκαν μεγαλύτερα μερίσματα εν αναμονή αυξημένων μελλοντικών κερδών.

- Πώς είναι δυνατόν να διανέμονται μερίσματα μεγαλύτερα των πραγματοποιηθέντων κερδών της χρήσεως.

- Γιατί τα ρευστά μειώθηκαν όταν τα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετικά, έχοντας μάλιστα σημειώσει αύξηση σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση.

- Γιατί η επιχείρηση δανείστηκε κεφάλαια κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

- Πώς οι υποχρεώσεις από ομολογιακά δάνεια εξυπηρετούνται μολονότι η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές.

- Πώς χρηματοδοτήθηκε μια αύξηση των κεφαλαίων κινήσεως της επιχειρήσεως.

- Πώς τα ρευστά παρέμειναν στο ίδιο επίπεδο μολονότι σημειώθηκαν ζημιές.

- Γιατί πρέπει να συναφθούν δάνεια για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων σε πάγια, όταν το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή τους είναι μεγαλύτερο του ύψους των ταμειακών ροών που προήλθε από τις εργασίες της επιχειρήσεως.

- Πώς εξυπηρετούνται οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

- Πώς χρηματοδοτήθηκε τυχόν αύξηση των ρευστών της επιχειρήσεως.

- Είναι οι μέλλουσες εισροές κεφαλαίων επαρκείς για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως.

Επιπλέον, από την κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα που προκύπτουν από τις σχέσεις του ύψους των κεφαλαίων που προέρχονται από τις εργασίες της επιχειρήσεως προς τις υποχρεώσεις της ή τις κεφαλαιουχικές της δαπάνες ή τα μερίσματα .

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι, η κατάσταση Ταμειακής ροής παρουσιάζει τις εισπράξεις (πηγές) και πληρωμές (χρήσεις), ως και την καθαρά μεταβολή στα ρευστά διαθέσιμα που απορρέουν από τις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου η οποία περιλαμβάνει το αρχικό και το τελικό ποσό ρευστών αυτής. Επί πλέον εξηγεί τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ισολογισμού και στις υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως και ως εκ τούτου βοηθά τους επενδυτές, πιστωτές ως και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο ν' αξιολογήσουν:

- Την ικανότητα της επιχειρήσεως να δημιουργεί θετική ροή κεφαλαίων στο μέλλον
- Την ικανότητα ν' ανταποκρίνεται στην εξόφληση υποχρεώσεων και πληρωμή μερισμάτων.
- Την ανάγκη της επιχειρήσεως για χρηματοδότησή της από εξωτερικές πηγές.
- Τις αιτίες υφισταμένων διαφορών μεταξύ των καθαρών κερδών, όπως εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και
- της καθαρής ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχειρήσεως
- Τις ταμειακές και μη ταμειακές συναλλαγές μιας επιχειρήσεως από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.
- Τους λόγους μεταβολής των μετρητών και των εξομοιωμένων με μετρητά στοιχείων μεταξύ της αρχής και του τέλους της
- περιόδου ( συνήθως χρήσεως )

Η κατάσταση ταμειακής ροής περιλαμβάνει τις ταμειακές ροές που προέρχονται τόσο από τις εργασίες της επιχειρήσεως όσο και από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες αυτής.

Στις ταμειακές ροές που συνδέονται με τις εργασίες περιλαμβάνονται (κυρίως) όλες οι ταμειακές εισπράξεις από τις πωλήσεις των προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών και όλες οι ταμειακές πληρωμές για αγορές πρώτων υλών ή ετοιμών προϊόντων, για αμοιβές των εργαζομένων στην επιχείρηση, για φόρους, χρηματοοικονομικά έξοδα, ασφάλιστρα και λοιπά έξοδα σχετιζόμενα με τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως.

Οι ταμειακές ροές από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχειρήσεως παρουσιάζονται παρακάτω.

## **Επενδυτικές Δραστηριότητες**

Ταμειακές Εισπράξεις:

- από ρευστοποίηση επενδύσεων ή πάγιων περιουσιακών στοιχείων
- από είσπραξη χορηγηθέντων στην επιχείρηση δανείων

Ταμειακές Πληρωμές:

- για απόκτηση παγίων στοιχείων ή πραγματοποίηση επενδύσεων
- για χορήγηση πιστώσεων ή δανείων σε πελάτες
- για αγορές τίτλων (ομολογιών και μετοχών) άλλων επιχειρήσεων

## Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

### Ταμειακές Εισπράξεις:

- από βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο δανεισμό (έκδοση ομολογιακών δανείων και λήψη πιστώσεων)
- από φορείς (μετόχους) με έκδοση τίτλων μετοχών

### Ταμειακές Πληρωμές:

- για εξόφληση δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων) εκτός χρεωστικών τόκων
- για μερίσματα στους μετόχους

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εξόφληση δανείων θεωρείται επιστροφή δανειακών κεφαλαίων και όχι εξόφληση υποχρεώσεων. Οι εξοφλήσεις προμηθευτών για αγορά προϊόντων και υπηρεσιών θεωρούνται ως ταμειακή ροή προερχόμενη από τις εργασίες της επιχειρήσεως. Επίσης, όλες οι πληρωμές χρηματοοικονομικών εξόδων θεωρούνται ταμειακές ροές από τις εργασίες της επιχειρήσεως.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται συνοπτικά οι κυριότερες κατηγορίες εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχειρήσεως οι οποίες ταξινομούνται ανάλογα με τις οικονομικές της συναλλαγές και τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της.

### Οικονομικές συναλλαγές (Εργασίες)

Ταμειακές εισροές από:

- πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών
- τόκους δανείων και μερίσματα

Ταμειακές εκροές προς:

- προμηθευτές προϊόντων
- εργαζόμενους για παροχή υπηρεσιών
- το Δημόσιο για φόρους
- δανειστές για τόκους
- τρίτους για δαπάνες

Στοιχεία της καταστάσεως Αποτελεσμάτων χρήσεως τα οποία χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αποτελέσματος

### Επενδυτικές δραστηριότητες:

Ταμειακές εισροές από:

- πώληση περιουσιακών στοιχείων, ακινήτων και μηχανημάτων
- πώληση ομολογιών ή μετοχών ή άλλων στοιχείων
- ομολογιούχους των χρεωλυσιών

Ταμειακές εκροές για:

- αγορές περιουσιακών στοιχείων ακινήτων και μηχανημάτων από τρίτους
- αγορές ομολογιών ή μετοχών από τρίτους
- χορήγηση δανείων σε τρίτους

Στοιχεία γενικά μακράς διάρκειας

### Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες

Ταμειακές εισροές από:

- έκδοση μετοχών
- έκδοση ομολογιών και άλλων τίτλων

Ταμειακές εκροές για:

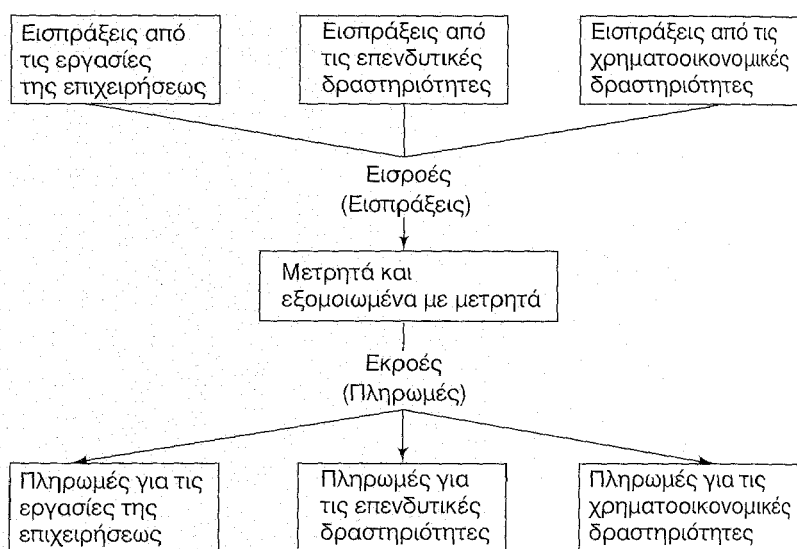
- καταβολή μερισμάτων
- εξαγορά ομολογιών ή μετοχών της εταιρίας

Γενικά μακράς διάρκειας υποχρεώσεις και στοιχεία ιδίων κεφαλαίων

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο ν' αναφερθεί ότι, μερικά στοιχεία ταμειακών ροών από επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες θεωρούνται ως προερχόμενα από τις εργασίες της επιχειρήσεως (οικονομικές συναλλαγές) όπως για παράδειγμα, εισπράξεις από εισοδήματα επενδύσεων (τόκοι και μερίσματα) και πληρωμές τόκων σε δανειστές της επιχειρήσεως. Αντίθετα, ταμειακές ροές σχετιζόμενες με τις εργασίες της επιχειρήσεως θεωρούνται ως προερχόμενες επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Παραδείγματος χάριν, μετρητά από πώληση παγίων με κέρδος, μολονότι περιλαμβάνονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, εντάσσονται στις επενδυτικές δραστηριότητες και οι επιδράσεις των κερδών από την πώληση αυτών δεν περιλαμβάνονται στην καθαρά ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως.

Ομοίως, κέρδη ή ζημιές από την εξόφληση υποχρεώσεων, κατά κανόνα αποτελούν μέρος της ταμειακής εκροής που σχετίζεται με την εξόφληση δανειακών κεφαλαίων και ως εκ τούτου περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Στη συνέχεια το διάγραμμα δίνει μια παραστατική εικόνα των κυριότερων κατηγοριών ταμειακών ροών (εισπράξεων και πληρωμών) ήτοι, των ροών που προέρχονται από τις εργασίες μιας επιχειρήσεως, τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της.



### **Μορφή και περιεχόμενο των καταστάσεων ταμειακής ροής**

Δεν υπάρχει συγκεκριμένος τύπος καταστάσεως ταμειακής ροής. Τα διάφορα στοιχεία αυτής κατατάσσονται κατά τέτοιο τρόπο που να εμφανίζουν καθαρά τις διάφορες ροές κεφαλαίων από τις συναλλαγές της επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο, συνήθως τη λογιστική χρήση.

Από τα μέχρι τώρα αναπτυχθέντα προκύπτει ότι, οι πλήρεις καταστάσεις ταμειακής ροής δεν κάνουν διάκριση μεταξύ ταμειακών συναλλαγών, σχετικών με τη δραστηριότητα της επιχειρήσεως και εκείνων που αφορούν συναλλαγές χρηματοοικονομικής και επενδυτικής φύσεως και που μεταβάλλουν στοιχεία του ισολογισμού της. Η κυριότερη διαφορά μεταξύ της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως και της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι ότι, η πρώτη περιλαμβάνει μόνο συναλλαγές, που δημιουργούν έσοδα και έξοδα, προκειμένου να προσδιοριστεί το οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσεως, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει και συναλλαγές που επιφέρουν μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

Ωστόσο, είναι δυνατόν να συνταχθεί η κατάσταση ταμειακής ροής που να δείχνει τη ροή των κεφαλαίων, που προήλθαν μόνο απ' τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως. Σ αυτή την περίπτωση, η κατάσταση ταμειακής ροής μοιάζει με την

κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Έτσι, τα αντίστοιχα κονδύλια αυτής δείχνουν τα ποσά των εισπράξεων, από τις εργασίες της επιχειρήσεως και τις πληρωμές της, για κόστος των πωληθέντων και άλλες δαπάνες κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής, προσαρμοσμένες κατά τις δαπάνες που δεν συνεπάγονται ταμειακές πληρωμές (π.χ. αποσβέσεις), μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εκτιμηθεί η ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις εξοφλήσεις χρεών της, πληρωμές μερισμάτων, αντικαταστάσεις και επεκτάσεις με ρευστά που πηγάζουν από τις δραστηριότητές της.

Η καθαρά ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως είναι ίση με τα καθαρά κέρδη χρήσεως προσαυξημένα με τις αποσβέσεις και οποιαδήποτε άλλα έξοδα (π.χ. προβλέψεις), τα οποία δεν συνεπάγονται πραγματική εκροή κεφαλαίων. Οι αποσβέσεις, ως γνωστόν, δεν αποτελούν πραγματική δαπάνη, η οποία να συνεπάγεται εκροή κεφαλαίων, αλλά αφαιρούνται προκειμένου να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα της χρήσεως μιας επιχειρήσεως. Έτσι, το ύψος της ταμειακής ροής από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως είναι τα προ αποσβέσεων κέρδη αυτής.

### **Προετοιμασία κατάρτισης της καταστάσεως ταμειακής ροής**

Η κατάσταση ταμειακής ροής, απεικονίζει τη ροή κεφαλαίων από και προς την επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Αποτελεί, ως εκ τούτου, μια κατάσταση η οποία δείχνει την προέλευση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως και τον τρόπο χρησιμοποίησεως αυτών μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, συνήθως λογιστική χρήση.

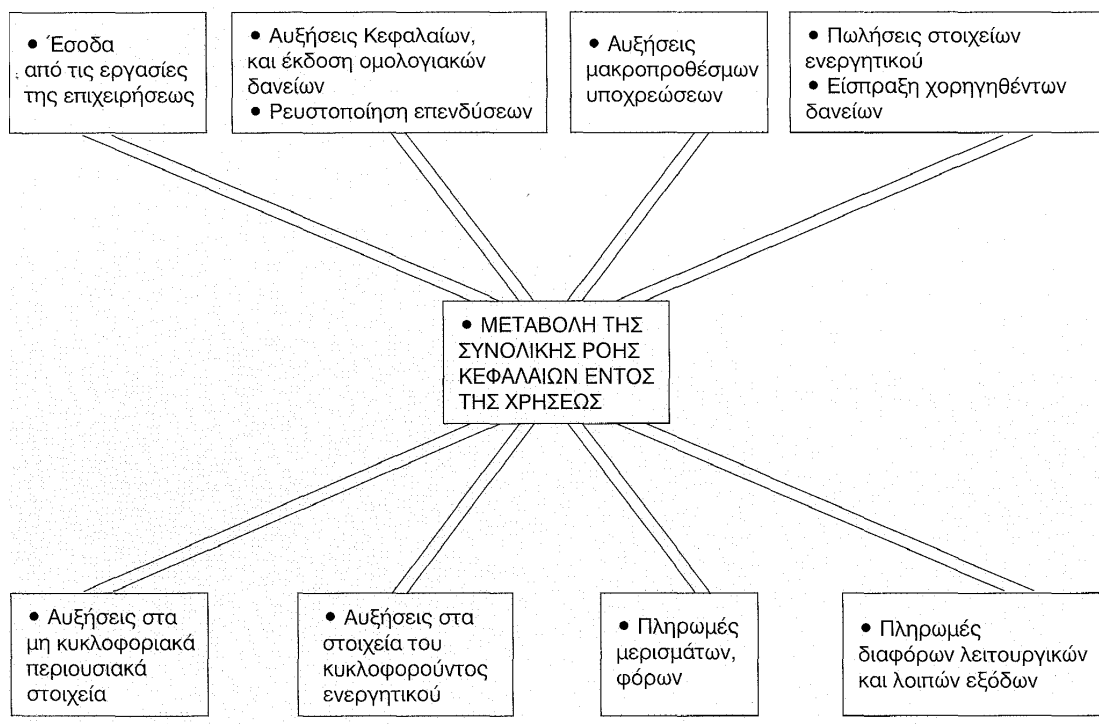
Η πλήρης κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να καταρτιστεί, εκτός από τους προαναφερθέντες τρόπους, και με τη χρησιμοποίηση διαδοχικών ισολογισμών δύο τουλάχιστον χρήσεων.

Τα στάδια τα οποία ακολουθούνται είναι τα εξής:

1. Υπολογισμός της μεταβολής της ταμειακής ροής των μετρητών και των εξομοιωμένων με μετρητά στοιχείων εντός μιας περιόδου.
2. Ανάλυση όλων των λογαριασμών, εκτός των λογαριασμών μετρητών, για να εντοπιστεί εάν περιλαμβάνονται εισπράξεις ή πληρωμές.
3. Έλεγχος του εάν οι καθαρές ταμειακές ροές από την κατάσταση ταμειακών ροών είναι ίσες με την καθαρά αύξηση (μείωση) μετρητών, όπως υπολογίζεται κατά το πρώτο στάδιο.
4. Κατάρτιση μιας πλήρους καταστάσεως ταμειακής ροής, ταξινομώντας όλες τις ταμειακές ροές (εισροές και εκροές) ως προερχόμενες από τις εργασίες της επιχειρήσεως, τις επενδυτικές και τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.
5. Περιγραφική απεικόνιση οποιωνδήποτε μη ταμειακών επενδυτικών και χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ή παρουσίαση αυτών σε ξεχωριστό πίνακα ο οποίος συνοδεύει τις άλλες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.



Γενικώς, η Ταμειακή Ροή μιας επιχείρησης απεικονίζεται στον παρακάτω πίνακα:



### Αδυναμίες των καταστάσεων ταμειακής ροής

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής εμφανίζουν τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίων βασιζόμενες σε ιστορικά γεγονότα. Η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εμφανίσει π.χ. μια αύξηση των ακινήτων, ή των μηχανημάτων μιας επιχείρησης, χωρίς όμως να μπορεί να δείξει αν η δαπάνη που απαιτήθηκε για την αύξηση των παραπάνω στοιχείων ήταν αναγκαία, ή επωφελής για την επιχείρηση.

Επίσης, μπορεί να δείξει μια αύξηση της αξίας των αποθεμάτων, ή των απαιτήσεων της επιχείρησης, αλλά δεν μπορεί να εμφανίσει εάν αυτή ήταν αποτέλεσμα:

- α) ανεπάρκειας της διοίκησης της επιχείρησης στην προώθηση των πωλήσεων ή
- β) σκοπιμότητας αυτής στην πολιτική των πωλήσεων. Στην περίπτωση της αύξησης των αποθεμάτων αυτό μπορεί να γίνεται, είτε ενόψει αυξήσεων των τιμών πώλησης των προϊόντων αυτής, είτε λόγω

παραγωγής ενός νέου προϊόντος που πρόκειται να εισαχθεί στην Αγορά, οπότε απαιτείται να σχηματιστεί κάποιο ύψος αποθέματος προηγουμένως.

Στην περίπτωση αύξησης των απαιτήσεων, η κατάσταση ταμειακής ροής δεν δείχνει εάν αυτή οφείλεται σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης για να επιτευχθούν υψηλότερες πωλήσεις με την παροχή περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της, ή εάν οφείλεται σε υπαιτιότητα των πελατών της να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους ή εάν, τέλος, είναι αποτέλεσμα αυξημένων πωλήσεων της επιχείρησης.

Η κατάσταση ταμειακής ροής δείχνει, στην περίπτωση εισροής νέων κεφαλαίων, ότι μπήκαν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά δεν δείχνει εάν αυτά ήταν αναγκαία ή εάν η άντλησή τους έγινε με τον πιο συμφέροντα τρόπο ή εάν, τελικά, θα έπρεπε να είχε αποφευχθεί η άντλησή τους με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων του ενεργητικού ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίησή τους.

Η κατάσταση ταμειακής ροής συνήθως δεν μας λέει πού είναι τα κεφάλαια στην περίπτωση μιας πολυεθνικής επιχείρησης, η οποία έχει κι άλλες θυγατρικές επιχειρήσεις σε διάφορες χώρες. Τούτο διότι, λόγω των υφισταμένων συναλλαγματικών περιορισμών σε διάφορες χώρες, ή της διαφορετικής φορολογίας, μπορεί να μην είναι σκόπιμη η μεταφορά κεφαλαίων από τη μια χώρα στην άλλη όπου είναι εγκατεστημένη μια θυγατρική εταιρεία της μητέρας επιχείρησης. Επίσης δεν μας λέει πόσα κεφάλαια μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται. Μια π.χ. μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης μπορεί να μην είναι ανησυχητική αν οι τράπεζες με τις οποίες αυτή συνεργάζεται είναι σύμφωνες να καλύψουν μια τέτοια μείωση. Αντίθετα, μια αύξηση του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης μπορεί να οφείλεται στο ότι αυτή υποχρεώθηκε από τις τράπεζες να περιορίσει τις εργασίες της, με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της ρευστότητάς της, ενώ στην πραγματικότητα βρίσκεται σε αδυναμία όχι μόνο να επεκταθεί αλλά και να διατηρήσει το υπάρχον δυναμικό της.

Από τα παραπάνω προκύπτει το συμπέρασμα ότι, μολονότι η κατάσταση ταμειακής ροής δίνει ορισμένες γρήγορες απαντήσεις σε ερωτήματα όπως, ποια είναι η προέλευση τυχόν κεφαλαίων που μπήκαν στην επιχείρηση και του πώς χρησιμοποιήθηκαν, είναι περισσότερο χρήσιμη όταν εξετάζεται σε συνδυασμό με τη μελέτη του ισολογισμού, της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, του προσαρτήματος, τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και με άλλες διαθέσιμες πληροφορίες.

Ειδικότερα, κατά την αξιολόγηση του πίνακα ταμιακών ροών σημειώνουμε και τα εξής:

α) Η ακαθάριστη ροή ταμιακών κεφαλαίων, ως προϋπόθεση της ομαλής λειτουργίας της επιχείρησης, θα πρέπει να είναι θετική (δηλαδή τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης να καλύπτουν τα έξοδα της εκμετάλλευσης και των αποτελεσμάτων χρήσης) και μάλιστα χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι αποσβέσεις, αφού αυτές δεν αποτελούν πραγματικές ταμειακές εισροές. Στην αντίθετη περίπτωση,

συμπεραίνουμε ότι τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης, στα οποία μάλιστα συμπεριλαμβάνονται και οι αποσβέσεις, δεν καλύπτουν τα έξοδα και, συνεπώς, η επιχείρηση όχι μόνο αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της (καταβολή χρεολυτικών δόσεων), αλλά έχει ανάγκη από νέα εισροή κεφαλαίων για την κάλυψη των ανοιγμάτων στο παραγωγικό -συναλλακτικό της κύκλωμα.

Κατά την διερεύνηση της ακαθάριστης ροής ταμειακών κεφαλαίων θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη όλες τις παραμέτρους που την επηρεάζουν, όπως το περιθώριο κέρδους (τιμολογιακή πολιτική, διερεύνηση φορέων κόστους κ.λ.π.), τη δραστηριότητα της επιχείρησης (κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών της στοιχείων), την πολιτική διανομής του καθαρού της κέρδους (μερισματική πολιτική), καθώς και το σύνολο των σχετικών χρηματοοικονομικών δεικτών που την επηρεάζουν.

β) Οι μεταβολές των λειτουργικών στοιχείων του ισολογισμού, δηλαδή οι μεταβολές που δημιουργούν ταμιακές ανάγκες και ταμιακές πηγές (π.χ. μεταβολές των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των προμηθευτών των λοιπών πιστωτικών λογαριασμών κ.λπ.), προσδιορίζουν σε σημαντικό βαθμό τις καθαρές ταμιακές ροές που δημιουργούνται από το συνολικό παραγωγικοσυναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Έτσι, η θετική σχέση των ταμειακών πηγών με τις ταμιακές ανάγκες συνεπάγεται τη δημιουργία καθαρών λειτουργικών διαθεσίμων. Αυτό σημαίνει ότι εάν τα καθαρά λειτουργικά διαθέσιμα είναι επαρκή, η επιχείρηση μπορεί να καλύψει άνετα τις υποχρεώσεις της για αγορές πρώτων και βοηθητικών υλών, πληρωμές μισθών προσωπικού και άλλων γενικών, διοικητικών και λοιπών εξόδων πωλήσεων, καθώς επίσης και πληρωμές τόκων για τα χρησιμοποιηθέντα ξένα κεφάλαια, αλλά και τη βελτίωση της μερισματικής της πολιτικής υπέρ του μετόχου, με την καταβολή μεγαλύτερου μερίσματος, το οποίο, σε τελική ανάλυση, καθιστά ελκυστικότερη στην αγορά την μετοχή της εταιρίας κατά την περίπτωση, βέβαια, που αυτή είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο. Εκτός, όμως, από τις παραπάνω πληρωμές, η επιχείρηση αποκτά τη δυνατότητα κάλυψης των χρεολυτικών της δόσεων από δάνεια που έχει συνάψει με τις τράπεζες και διεύρυνσης της κεφαλαιακής της βάσης με μεγαλύτερες αποθεματοποιήσεις κεφαλαίων. Στην αντίθετη περίπτωση (δημιουργία αρνητικών λειτουργικών διαθεσίμων), συμπεραίνεται ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει ικανοποιητική ρευστότητα για την κάλυψη των δαπανών από τις δραστηριότητές της και θα πρέπει να εντοπιστούν οι αιτίες που δημιουργούν το συγκεκριμένο πρόβλημα. Βέβαια, κατά την περίπτωση αυτή, θα πρέπει να εξετάσουμε και τη φάση δραστηριοποίησης, στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, η οποία εάν είναι αναπτυξιακή, μπορεί να δημιουργεί επιπρόσθετες ανάγκες για διαθέσιμα, απαιτήσεις και αποθέματα, σε σχέση με τις ταμιακές της εισροές, πράγμα που συνήθως αντιμετωπίζεται με νέα εισροή κεφαλαίων από τραπεζικό δανεισμό, με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και με αύξηση άλλων μη λειτουργικών πηγών.

γ) Η μελέτη των καθαρών λειτουργικών διαθεσίμων και των μη λειτουργικών πηγών μας δείχνει τον τρόπο, με τον οποίο χρηματοδοτούνται οι μη λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης, οι οποίες μάλιστα δεσμεύουν κεφάλαια για περισσότερες από μία λογιστικές χρήσεις και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να καλύπτονται από τη

χρηματοδότηση της εταιρίας με κεφάλαια μακράς διάρκειας (Ίδια κεφάλαια και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια).

δ) Όταν πρόκειται να διερευνήσουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καταρτίζουμε βραχυπρόθεσμα ταμιακά προγράμματα ( δηλαδή πρόγραμμα τα με διάρκεια μικρότερη του έτους, ήτοι μηνιαία, τριμηνιαία, εξαμηνιαία κ.λπ. Στην περίπτωση, όμως, που εξετάζουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (δάνεια για αγορά πάγιων περιουσιακών στοιχείων, δάνεια για κεφάλαια εκκίνησης κ.λπ.), καταρτίζουμε ταμιακά προγράμματα ( με βάση τις πηγές (εισπράξεις) και τη διάθεση κεφαλαίων (πληρωμές) της επιχείρησης, οι οποίες συνήθως καλύπτουν την περίοδο υλοποίησης της επένδυσης (κατασκευαστική περίοδο), την περίοδο της αποπληρωμής των μακροπρόθεσμων δανείων μέχρι την οριστική εξόφλησή τους (περίοδο εξυπηρέτησης των δανείων), καθώς και την απολογιστική περίοδο, η οποία συνήθως περιλαμβάνει τα τρία έως πέντε τελευταία έτη (ιστορική περίοδος) και για την οποία θα πρέπει να διαμορφώσουμε εικόνα σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και τα επίπεδα ρευστότητάς της κατά την προηγούμενη, πριν από την επένδυση, περίοδο.

Τέτοιου είδους ταμιακά προγράμματα συνήθως καταρτίζονται από τις τράπεζες, οι οποίες χρηματοδοτούν τα επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων, ώστε αυτές να γνωρίζουν τον βαθμό βιωσιμότητάς τους στο μέλλον και την ικανότητά τους να ανταποκρίνονται στις δανειακές τους υποχρεώσεις έως την οριστική εξόφληση των δανείων τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

## 2000

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

$$\alpha. \text{ Δ. Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβ.Αξία}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{391.467.095,50}{479.894.078,64} = 0,8157$$

$$\beta. \text{ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{57.974.950,59}{479.894.078,64} = 0,1208$$

$$\gamma. \frac{\text{Πάγια}}{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορικά} + \text{Διαθέσιμα}} = \frac{391.467.095,50}{57.974.950,59} = 6,7523$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Περιουσίας συμπεραίνουμε ότι η μελετώμενη εταιρεία είναι ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.

Αυτό διαπιστώνεται καθώς το Σύνολο Παγίων Στοιχείων είναι μεγαλύτερο απ' το Σύνολο των Κυκλοφορούντων Στοιχείων. Πιο συγκεκριμένα γνωρίζουμε ότι πρόκειται για εταιρεία παροχής υπηρεσιών.

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\alpha. \text{ Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{176.970.727,11}{479.894.078,64} = 0,3688$$

**β. Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου**

$$= \frac{\text{ΞΚ(συν.υποχρεώσεων)}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{301.255.279,40}{479.894.078,64} = 0,6278$$

$$\gamma. \text{ Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Ξ.Κεφάλαια}} = \frac{176.970.727,11}{301.255.279,40} = 0,5874$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου συμπεραίνουμε ότι η μελετώμενη εταιρεία δεν έχει οικονομική αυτονομία, δηλαδή έχει έντονη εξάρτηση απ' τα ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.

Παρατηρώντας τον υπολογισμό των δεικτών διαπιστώνουμε ότι ένα μικρό μέρος (το 36,88%) του συνολικού κεφαλαίου αφορά τα Ίδια Κεφάλαια, ενώ το μεγαλύτερο μέρος του Συνολικού Κεφαλαίου (το 62,78%) καλύπτεται απ' τα Ξένα Κεφάλαια.

### ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{IK + \Xi K_{\text{μακροπρόθεσμα}}}{\text{πάγια}} = \frac{176.970.727,11 + 254.606.318,41}{391.467.095,50} = 1,1025$$

Απ' την κατηγορία των δεικτών Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου διαπιστώσαμε ότι η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση από τα Ξένα Κεφάλαια. Αυτό είναι δυσμενές για την εταιρεία, αλλά απ' το δείκτη Κάλυψης Παγίων διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα καθώς φαίνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των Παγίων Στοιχείων της είναι αγορασμένα με διαρκή κεφάλαια (Ίδια Κεφάλαια + Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια) και όχι με βραχυπρόθεσμα Ξένα Κεφάλαια (στην περίπτωση αυτή θα έπρεπε να τα ξεπληρώσει άμεσα).

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\alpha. \text{ Ονομαστική} = \frac{KE + \Delta E}{BY} = \frac{57.974.950,59}{46.648.960,99} = 1,2428$$

#### β. Πραγματική

$$= \frac{KE + \Delta E - (\text{αποθεμ.} + \text{επιτ.σεκαθυστ.} + \text{επιδ.} + \text{επισφ.})}{BY(\text{βραχυχρόν.υποχρεώσεις})} =$$

$$= \frac{57.974.950,59 - 7.039.072,03}{46.648.960,99} = 1,0919$$

$$\gamma. \text{ Ταμειακή} = \frac{\Delta E}{BY - \text{Προκαταβολές}} = \frac{12.076.867,94}{46.648.960,99 - 695.936,36} = 0,2628$$

Γνωρίζουμε ότι ο δείκτης Ονομαστικής Ρευστότητας για να κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος ή ίσος του 2. Αυτό όμως ισχύει στην περίπτωση που πρόκειται για εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση. Στην περίπτωσή μας όμως όπου η μελετώμενη εταιρεία είναι Παροχής Υπηρεσιών, ο

δείκτης ονομαστικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός, καθώς είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Όσον αφορά το δείκτη Πραγματικής Ρευστότητας, θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται γύρω στη μονάδα.

Τέλος, η Ταμειακή Ρευστότητα κυμαίνεται γύρω στο 26%, συνεπώς αυτό το μέρος των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της μπορεί να εξοφλήσει με τα μετρητά που διαθέτει, ποσοστό που θεωρείται αρκετά ικανοποιητικό.

## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

### α. Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Κέρδη.χρ.}(οργαν.έσοδα - οργαν.έξοδα)}{\text{Ιδ.Κεφάλαια}} = \frac{3.930.429,99}{176.970.727,11} = 0,0222$$

$$\beta. \text{ Συνολικού Κεφαλαίου} = \frac{\text{Κέρδη.χρ.} + \text{Χρηματοοικον.έξοδα}}{\text{Συν.Κεφαλαίου} + \text{υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{3.930.429,99 + 13.611.246,75}{478.226.006,51} = 0,0367$$

$$\gamma. \text{ Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{αποδοτικότηταIK}}{\text{αποδοτικότηταΣΚ}} = \frac{0,0222}{0,0367} = 0,6049$$

### δ. Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}(πωλήσεις - \text{Κοστ.πωληθέντων})}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{61.407.160,26}{114.151.471,00} = 0,5379$$

### ε. Περιθώριο καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Καθ.κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{3.930.429,99}{114.151.471,00} = 0,0344$$

$$\sigma\tau. \text{ Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Συν.Ενεργ.}(-\text{Συμμετοχές})} \times 100$$



$$= \frac{3.930.429,99}{479.894.078,64 - 53.131.953,51} \times 100 = 0,92$$

#### ζ. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100 \times \frac{\text{καθ.κέρδη προτόκων}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθαρ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.ενεργητικού}} =$$

$$= \frac{3.930.429,99}{114.151.471} \times \frac{114.151.471}{\frac{479.894.078,64 + 280.220.955,87}{2}} = 100 \times 0,0344 \times 0,3004 = 1,0334$$

#### η. Συνδυασμένος Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100 \times \frac{\text{καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.ενεργητικού}} \times \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ΙΚ}}$$

$$100 \times 0,0344 \times 0,3004 \times \frac{479.894.078,64}{176.970.727,11} = 2,8023$$

Απ' το δείκτη της Οικονομικής Μόχλευσης διαπιστώνουμε ότι η μελετώμενη εταιρεία αδυνατεί να χρησιμοποιήσει τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελος της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (καθώς παρατηρούμε ότι η Οικ. Μόχλευση είναι μικρότερη της μονάδας).

Πιθανότατα, σ' αυτή τη περίπτωση η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας να μην είναι επαρκής. Απ' τους δείκτες «Περιθωρίου Κέρδους» διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ Καθαρού Κέρδους η οποία προκύπτει απ' τη μεγάλη διαφορά του Μικτού Κέρδους και οφείλεται στο υψηλό ποσό των οργανικών εξόδων και χρεωστικών τόκων.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

$$\alpha. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.απόθεμα}}$$

$$= \frac{52.744.310,74}{\left(\frac{7.039.072,03 + 5.157.522,16}{2}\right)} = 8,6490 \text{ φορές}$$

$$\beta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.όψος.απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{52.744.310,74}{\left(\frac{38.246.207,98 + 29.503.890,67}{2}\right)} = 1,5570 \text{ φορές.}$$

$$\gamma. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όψος.υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{114.151.471}{\left(\frac{301.255.279,40 + 133.050.934,04}{2}\right)} = 0,5257 \text{ φορές}$$

$$\delta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.παγίων}}$$

$$= \frac{114.151.471}{\left(\frac{391.467.095,50 + 203.308.142,91}{2}\right)} = 0,3838 \text{ φορές}$$

$$\epsilon. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.συν.ενεργητικού}}$$

$$= \frac{114.151.471}{\left(\frac{479.894.078,64 + 280.220.955,87}{2}\right)} = 0,3004$$

Απ' το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων διαπιστώνουμε ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι αρκετά υψηλή, καθώς είναι μεγαλύτερη του 4-5. Αυτό λειτουργεί υπέρ της εταιρείας. Παρατηρούμε, ότι η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη απ' την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων και αυτό είναι προς όφελος της εταιρείας γιατί η χρονική διάρκεια είσπραξης των

απαιτήσεων είναι μικρότερη απ' αυτή των υποχρεώσεων, δηλαδή η εταιρεία πρώτα εισπράττει και στη συνέχεια εξοφλεί.

Όσον αφορά τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και Συνολικού Ενεργητικού, δείχνουν πόσο εντατικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Σύγκριση αυτών των δεικτών θα γίνει με τα επόμενα έτη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης = ΚΕ + ΔΕ = 57.974.950,59

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = ΣΚΚ - ΒΥ = 57.974.950,59 - 46.648.960,99 = 11.325.989,60

$$\frac{\text{Αριθμ.Κεφ.Κίνησης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - \text{ΒΥ}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100 = \frac{11.325.989,60}{114.151.471} \times 100 = 0,0992 \times 100 = 9,92$$

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\alpha. \text{ Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθ.κερδη(κέρδη - φόρους)}}{\text{Αρ.μετοχ.σε.κυκλοφορία}} = \frac{3.930.429,99}{59.740.441} = 0,0658$$

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αρ.μετοχ.στο.χρηματ / ριο}} = \frac{540.366,12}{59.740.441} = 0,009$$

$$\beta. \text{ Δείκτης τιμής προς κέρδη / μετοχή} = \frac{\text{P(χρηματ.τιμή.μετοχής)}}{\text{κέρδη / μετοχή(E)}} = \frac{1,60}{0,0658} = 24,31$$

$$\gamma. \text{ Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{ΣύνολοΙΚ}}{\text{Αρ.μετοχών}} = \frac{176.970.727,11}{59.740.441} = 2,9623$$

$$\delta. \text{ Δ. Τιμής / εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{P.χρηματιστ.}}{\text{εσωτ.αξια.μετοχης}} = \frac{1,60}{2,9623} = 0,5401$$

$$\epsilon. \text{ Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα / μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής.στο.χρηματ.}} = \frac{0,009}{1,60} = 0,0056$$

$$\sigma\tau. \text{ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Συν.μερισμ.χρησης}}{\text{Σκαθαρών.κερδών.χρησης.}}$$

$$= \frac{540.366,12}{3.930.429,99} = 0,1375 \text{ ή } 13,75$$

Για να είναι ικανοποιητικός ο δείκτης θα πρέπει να ισχύει η ισότητα:  
Κυκλοφορούν Ενεργ. + Διαθέσιμο Ενεργ. > Βραχυχρ. Υποχρεώσεις  
Άρα στην μελετώμενη εταιρεία το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης ισούται με  
11.325.989,60 , δηλαδή είναι θετικό, επομένως συμφέρει την εταιρεία.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2000

A/A	Ανάλυση	Ποσά σε χιλ. δρχ. ΧΡΗΣΗ 2000
<b>A</b>	<b>Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστηριότητες</b>	
A	<u>100 Ταμιακές εισροές</u>	
	101 Πωλήσεις	38.897.114
	102 Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	362.569
	103 Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	472.523
	104 Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	319.227
	105 Πιστωτικοί τόκοι (καταθέσεων κλπ.)	326.351
	106 Έσοδα χρεογράφων	112.139
	107 Πώληση χρεογράφων	0
	108 Μείωση απαιτήσεων	0
	<i>Αφαιρούνται:</i>	
	109 Αγορά χρεογράφων	0
	110 Αύξηση απαιτήσεων	2.978.945
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (A100)</u>	<u>37.510.978</u>
A	<u>200 Ταμιακές εκροές</u>	
	201 Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	28.130.093
	202 Έξοδα λειτουργίας διοικήσεως	1.513.302
	203 Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	0
	204 Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	3.600.085
	205 Έξοδα υποαπασχολήσεως / αδράνειας	0
	206 Άλλα έξοδα	549.073
	207 Αύξηση αποθεμάτων	641.138
	208 Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0
	209 Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	111.427
	210 Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	0
	<i>Αφαιρούνται:</i>	
	211 Μείωση αποθεμάτων	0
	212 Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	107.447
	213 Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0
	214 Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	2.069.109
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (A200)</u>	<u>32.368.562</u>
A	<u>300 Ταμιακές εκροές φόρων</u>	
	301 Φόροι εισοδήματος	0
	302 Μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	0
	303 Διαφορές φόρου φορολογικού ελέγχου	22.088
	304 Μείωση υποχρεώσεων από φόρους - τέλη	0
	<i>Αφαιρούνται:</i>	
	305 Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	30.056
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εκροών φόρων (A300)</u>	<u>-7.969</u>
	<b>Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστ. (A100-A200-A300)=A</b>	<b>5.150.385</b>
<b>B</b>	<b>Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες</b>	
B	<u>100 Ταμιακές εισροές</u>	
	101 Πώληση ασώματων ακινητοποιήσεων	0
	102 Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	1.657.380
	103 Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	69.662
	104 Μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0
	105 Έσοδα συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0
	106 Πιστωτικοί τόκοι (μακροπρόθεσμων κλπ. απαιτήσεων)	0
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (B100)</u>	<u>1.727.042</u>
B	<u>200 Ταμιακές εκροές</u>	
	201 Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	0
	202 Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	56.027.465
	203 Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	8.930.135
	204 Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	3.319
	205 Αύξηση εξόδων εγκαταστάσεως	3.947.991
	<u>Σύνολο Ταμιακών εκροών (B200)</u>	<u>68.908.909</u>
	<b>Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (B100-B200)=B</b>	<b>-67.181.867</b>

<b>Γ</b>	<b>Ταμιακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	
Γ	100 <u>Ταμιακές εισροές</u>	
	101 Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφοράς υπέρ άρθιο	9.504.325
	102 Είσπραξη επιχορηγήσεων παγίων	0
	103 Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	55.787.803
	104 Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί Τραπεζών)	0
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (Γ100)</u>	<u>65.292.127</u>
Γ	200 <u>Ταμιακές εκροές</u>	
	201 Μείωση (επιστροφή ) μετοχικού κεφαλαίου	0
	202 Επιστροφή επιχορηγήσεων παγίων	0
	203 Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0
	204 Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί Τραπεζών)	475.838
	205 Τόκοι πληρωθέντες	4.638.032
	206 Μερίσματα πληρωθέντα	95.500
	207 Διανομή κερδών στο προσωπικό	0
	208 Αμοιβές Δ.Σ. από κέρδη χρήσεως	0
	<u>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (Γ200)</u>	<u>5.209.369</u>
	<b>Ταμιακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ100-Γ200)=Γ</b>	<b>60.082.758</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ ( Α+Β+Γ)</b>	<b>-1.948.724</b>
	<b>ΠΛΕΟΝ :ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗ ΧΡΗΣΕΩΣ 2000</b>	<b>6.063.917</b>
	<b>ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2000</b>	<b>4.115.193</b>

## 2001

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

$$\alpha. \text{ Δ. Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβ.Αξία}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{475.974.671,74}{557.728.037,33} = 0,8534$$

$$\beta. \text{ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{52.477.021,05}{557.728.037,33} = 0,0941$$

$$\gamma. \frac{\text{Πάγια}}{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορικά} + \text{Διαθέσιμα}} = \frac{475.974.671,74}{52.477.021,05} = 9,0702$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Περιουσίας, όπως έχουμε ήδη διαπιστώσει απ' το 2000, η μελετώμενη εταιρεία είναι ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ. Παρατηρείται μια αύξηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, σε αντίθεση με τη μείωση των κυκλοφορούντων στοιχείων της.

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\alpha. \text{ Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{172.069.940,17}{557.728.037,33} = 0,3085$$

**β. Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου**

$$= \frac{\text{ΞΚ(συν.υποχρεώσεων)}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{383.341.596,46}{557.728.037,33} = 0,6873$$

$$\gamma. \text{ Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Ξ.Κεφάλαια}} = \frac{0,3085}{0,6873} = 0,4489$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου συμπεραίνουμε ότι όπως και στο προηγούμενο έτος (2000) η εταιρεία εξακολουθεί να μην έχει οικονομική αυτονομία και μάλιστα παρατηρείται εντονότερη εξάρτηση από τα Ξένα Κεφάλαια. (Η εξάρτησή της από το Ξένο Κεφάλαιο φαίνεται απ' την αύξηση του δείκτη πίεσεως ξένου κεφαλαίου που από 62,78 ανήλθε στο 68.73%).

## ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{\text{ΙΚ} + \text{ΞΚμακροπρόθεσμα}}{\text{πάγια}} = \frac{172.069.640,17 + 281.720.670,58}{475.974.671,74} = 0,9534$$

Απ' την κατηγορία των δεικτών Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου διαπιστώσαμε ότι η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση από το Ξένο Κεφάλαιο.

Απ' το δείκτη Κάλυψης Παγίων συμπεραίνομε ότι, σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος, το μεγαλύτερο μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας είναι αγορασμένο με βραχυπρόθεσμα Ξένα Κεφάλαια. Αυτό είναι δυσμενές για την εταιρεία καθώς καλείται να εξοφλήσει τον πάγιο εξοπλισμό της άμεσα.

## ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\alpha. \text{ Ονομαστική} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ}} = \frac{52.477.021,05}{101.620.925,89} = 0,5164$$

**β. Πραγματική**

$$= \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - (\text{αποθεμ.} + \text{επιτ.σεκαθυστ.} + \text{επιδ.} + \text{επισφ.})}{\text{ΒΥ}(\text{βραχυχρόν.υποχρεώσεις})} =$$

$$= \frac{52.477.021,05 - 7.393.624,00}{101.620.925,89} = 0,4436$$

$$\gamma. \text{ Ταμειακή} = \frac{\text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ} - \text{Προκαταβολες}} = \frac{6.320.757,95}{101.620.925,89 - 1.048.667,69} = 0,0628$$

Το έτος 2001 θεωρείται αρκετά ζημιογόνο καθώς και οι 3 δείκτες ρευστότητας (ονομαστική, πραγματική και ταμειακή) δεν θεωρούνται ικανοποιητικοί. Όχι μόνο υπάρχει μεγάλη απόκλιση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αλλά μεγάλη απόκλιση υπάρχει και από τα επίπεδα που θεωρούνται ικανοποιητικά.



## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

α. Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Κέρδη.χρ.}(οργαν.έσοδα - οργαν.έξοδα)}{\text{Ιδ.Κεφάλαια}} = \frac{4.865.819,54}{172.069.940,17} = 0,0283$$

β. Συνολικού Κεφαλαίου =  $\frac{\text{Κέρδη.χρ.} + \text{Χρηματοοικον.έξοδα}}{\text{Συν.Κεφαλαίου} + \text{υποχρεώσεων}}$

$$= \frac{4.865.819,54 + 21.030.727,76}{172.069.940,17 + 101.620.925,89} = \frac{25.896.547,30}{273.690.866,06} = 0,0946$$

γ. Οικονομική Μόχλευση =  $\frac{\text{αποδοτικότηταΙΚ}}{\text{αποδοτικότηταΣΚ}} = \frac{0,0283}{0,0946} = 0,2992$

δ. Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}(πωλήσεις - \text{Κοστ.πωληθέντων})}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{79.931.780,04}{143.750.570,73} = 0,5560$$

ε. Περιθώριο καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Καθ.κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{4.865.819,54}{143.750.570,73} = 0,0338$$

στ. Αποδοτικότητα Ενεργητικού =  $\frac{\text{Καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Συν.Ενεργ.}(-\text{Συμμετοχές})} \times 100$

$$= \frac{4.865.819,54}{557.728.037,33 - 53.238.162,05} \times 100 = 0,0096 \times 100 = 0,96$$

### ζ. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100x \frac{\text{καθ.κέρδη προτόκων}}{\text{Καθαρ.πωλήσεις}} x \frac{\text{καθαρ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.όγκος.ενεργητικού}} =$$
$$= \frac{4.865.819,54}{143.750.570,73} x \frac{143.750.570,73}{\frac{557.728.037,33 - 479.894.078}{2}} x 100 x 0,0338 x 0,2771 = 0,9366$$

### η. Συνδυασμένος Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100x \frac{\text{καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} x \frac{\text{καθαρ.πωλήσεις}}{\text{μεσο.όγκος.ενεργητικού}} x \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ΙΚ}}$$
$$0,9366x \frac{557.728.037,33}{172.069.940,17} = 3,0455$$

Απ' το δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία εξακολουθεί να αδυνατεί να χρησιμοποιήσει τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελός της μάλιστα φαίνεται να υπάρχει ακόμα πιο έντονο πρόβλημα σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ο δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης μειώνεται αισθητά από 0,6049 σε 0,2992. Απ' τους δείκτες «Περιθωρίου Κέρδους» διαπιστώνουμε ότι υπάρχει ακόμα μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ του δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους σε σχέση με το δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους και αυτό οφείλεται στην αύξηση των χρεωστικών τόκων και των οργανικών εξόδων.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

$$\alpha. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.απόθεμα}}$$

$$= \frac{63.818.790,68}{\left(\frac{7.393.624 + 7.039.072,03}{2}\right)} = 8,8436 \text{ φορές}$$

$$\beta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.όγκος.απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{63.818.790,68}{\left(\frac{38.149.836,46 + 38.246.207,98}{2}\right)} = 1,6707 \text{ φορές.}$$

$$\gamma. \text{ Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρος.υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{143.750.570,73}{\left(\frac{383.341.596,46 + 301.255.279,40}{2}\right)} = 0,42 \text{ φορές}$$

$$\delta. \text{ Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.παγίων}}$$

$$= \frac{143.750.570,73}{\left(\frac{475.974.671,74 + 391.467.095,50}{2}\right)} = 0,3314 \text{ φορές}$$

$$\epsilon. \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.συν.ενεργητικού}}$$

$$= \frac{143.750.570,73}{\left(\frac{557.728.037,33 + 479.894.078,64}{2}\right)} = 0,2771$$

Απ' το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων διαπιστώνουμε ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων εξακολουθεί να είναι υψηλή. Παρατηρούμε ότι η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων εξακολουθεί να είναι μεγαλύτερη από την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων και η χρονική διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων έχει αύξηση σε αντίθεση με τη χρονική διάρκεια εξόφλησης των υποχρεώσεων που έχει μειωθεί. Όσον αφορά τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και Συνολικού Ενεργητικού παρατηρείται ότι έχουν αυξηθεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος, επομένως η εταιρεία χρησιμοποιεί εντονότερα τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης = ΚΕ + ΔΕ = 52.477.021,05

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = ΣΚΚ – ΒΥ =  
52.477.021,05 - 101.620.925,89 = -49.143.904,84

$$\frac{\text{Αριθμ.Κεφ.Κίνησης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - \text{ΒΥ}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το έτος 2001 η εταιρεία είχε αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, συνεπώς αυξημένο δανεισμό.

Πιθανότατα το συγκεκριμένο έτος, ήταν έτος λήξης δανείων προηγούμενων ετών, έτσι σε συνδυασμό με τις αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις η εταιρεία αναγκάστηκε να εξοφλεί με τη χρήση δικών της κεφαλαίων. Εκεί οφείλεται και το «μείον» που παρουσιάζεται στο Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης, γεγονός που υπό άλλες συνθήκες δεν θα θεωρούνταν φυσιολογικό.

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\alpha. \text{ Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθ.κερδη(κέρδη - φόρους)}}{\text{Αρ.μετοχ.σε.κυκλοφορία}} = \frac{4.865.819,54}{59.740.441} = 0,0814$$

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αρ.μετοχ.στο.χρηματ / ριο}} = \frac{500.400,70}{59.740.441} = 0,0084$$

$$\beta. \text{ Δείκτης τιμής προς κέρδη / μετοχή} = \frac{\text{Ρ(χρηματ.τιμή.μετοχής)}}{\text{κέρδη / μετοχή(E)}} = \frac{1,61}{0,0814} = 19,7789$$

$$\gamma. \text{ Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{ΣύνολοΙΚ}}{\text{Αρ.μετοχών}} = \frac{172.069.940,17}{59.740.441} = 2,88$$

$$\delta. \Delta. \text{ Τιμής / εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Ρ.χρηματιστ.}}{\text{εσωτ.αξια.μετοχης}} = \frac{1,61}{2,88} = 0,5590$$

$$\epsilon. \text{ Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα / μετοχή}}{\text{Τιμήμετοχής.στο.χρηματ.}} = \frac{0,0084}{1,61} = 0,0052$$

$$\sigma\tau. \text{ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Συν.μερισμ.χρησης}}{\text{Σκαθαρών.κερδών.χρησης.}}$$

$$= \frac{500.400,70}{4.865.819,54} = 0,1028$$

Η κατηγορία των ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ για το έτος 2001 δεν υπολογίζεται, διότι η εταιρεία δεν πραγματοποίησε κέρδη, συνεπώς δεν υπήρξε και διανομή μερίσματος στους μετόχους.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2001

Α/Α	Ανάλυση	Ποσά σε χιλ. δραχμές	
		Χρήση 2001	Χρήση 2000
<b>A.</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>8.028.014</b>	<b>5.150.384</b>
A100	Ταμειακές εισροές	50.126.929	37.510.978
A101	(+) Πωλήσεις	48.983.007	38.897.114
A102	(+) Άλλα έσοδα εκμετάλευσης	338.098	362.569
A103	(+) Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	457.148	472.523
A104	(+) Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	92.597	319.227
A105	(+) Πιστωτικοί τόκοι (καταθέσεων κ.λ.π.)	218.706	326.351
A106	(+) Έσοδα χρεογράφων	4.534	112.139
A108	(+) Μείωση απαιτήσεων	32.839	0
A110	(-) Αύξηση απαιτήσεων	0	(2.978.945)
A200	Ταμειακές εκροές	(42.022.889)	(32.368.562)
A201	(-) Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλευσης)	(34.429.606)	(28.130.093)
A202	(-) Έξοδα διοίκησης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλευσης)	(1.830.614)	(1.513.302)
A204	(-) Έξοδα διάθεσης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλευσης)	(5.445.006)	(3.600.085)
A206	(-) Άλλα έξοδα	(685.720)	(549.073)
A207	(-) Αύξηση αποθεμάτων	(120.814)	(641.138)
A209	(-) Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0	(111.427)
A212	(+) Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	108.060	107.447
A213	(+) Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	244.234	0
A214	(+) Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλήν τραπεζών)	136.577	2.069.109
A300	Ταμιακές εκροές φόρων	(76.026)	7.968
A303	(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0	(22.088)
A304	(-) Μείωση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	(76.026)	0
A305	(+) Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	0	30.056
<b>B.</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>(30.733.549)</b>	<b>(67.181.868)</b>
B100	Ταμιακές εισροές	395	1.727.042
B102	(+) Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	395	1.657.380
B103	(+) Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0	69.662
B200	Ταμιακές εκροές	(30.733.944)	(68.908.910)
B202	(-) Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	(29.232.121)	(56.027.465)
B203	(-) Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	(35.871)	(8.930.135)
B204	(-) Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	(209)	(3.319)
B205	(-) Αύξηση εξόδων εγκατάστασης	(1.465.743)	(3.947.991)
<b>Γ.</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>20.744.141</b>	<b>60.082.760</b>
Γ100	Ταμιακές εισροές	27.923.979	65.292.130
Γ101	(+) Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφοράς υπέρ το άρτιο	0	9.504.325
Γ103	(+) Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	9.239.215	55.787.805
Γ104	(+) Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Νόμοι τραπεζών)	18.684.764	0
Γ200	Ταμιακές εκροές	(7.179.838)	(5.209.370)
Γ204	(-) Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	(475.838)
Γ205	(-) Τόκοι πληρωθέντες	(7.166.220)	(4.638.032)
Γ206	(-) Μερίσματα πληρωθέντα	(13.618)	(95.500)
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ (αλγεβρικό άθροισμα Α+Β+Γ)</b>	<b>(1.961.394)</b>	<b>(1.948.724)</b>
	<b>ΠΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>4.115.193</b>	<b>6.063.917</b>
	<b>ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>2.153.799</b>	<b>4.115.193</b>

## 2002

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

$$\alpha. \Delta. \text{ Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβ.Αξία}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{465.372.566,86}{538.665.234,67} = 0,8639$$

$$\beta. \text{ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{53.646.592,49}{538.665.234,67} = 0,0996$$

$$\gamma. \frac{\text{Πάγια}}{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορικά} + \text{Διαθέσιμα}} = \frac{465.372.566,86}{53.646.592,49} = 8,6748$$

Από τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Περιουσίας παρατηρούμε ότι δεν έχει αλλάξει κάτι στην (σύσταση) μορφή της εταιρείας, δηλαδή εξακολουθεί να είναι ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\alpha. \text{ Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{175.860.243,30}{538.665.234,67} = 0,3265$$

**β. Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου**

$$= \frac{\text{ΕΚ(συν.υποχρεώσεων)}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{355.925.048,55}{538.665.234,67} = 0,6608$$

$$\gamma. \text{ Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Ξ.Κεφάλαια}} = \frac{0,3265}{0,6608} = 0,4941$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου συμπεραίνουμε ότι και για το 2002 (όπως και για τα 2 προηγούμενα έτη) η εταιρεία εξακολουθεί να μην έχει την οικονομική της αυτονομία, παρόλο που σε σχέση με το προηγούμενο έτος παρατηρείται μια μικρή βελτίωση.

Η εταιρεία εξακολουθεί να έχει έντονη εξάρτηση απ' τα Ξένα Κεφάλαια, αν και πάλι παρατηρείται μια μικρή μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

## ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{IK + \Xi K_{\text{μακροπρόθεσμα}}}{\text{πάγια}} = \frac{175.860.243,30 + 321.481.954}{465.372.566,86} = \frac{497.342.198,090}{465.372.566,86} = 1,0687$$

Απ' την κατηγορία των δεικτών Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου έχουμε διαπιστώσει ότι η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση απ' το Ξένο Κεφάλαιο, κάτι που σίγουρα δεν είναι ιδιαίτερος θετικό για την εταιρεία.

Από το δείκτη Κάλυψης Παγίων όμως, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος (2001), δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα, καθώς ο δείκτης είναι θετικός, άρα η εταιρεία έχει αποκτήσει το μεγαλύτερο μέρος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων με μακρόχρονα Ξένα Κεφάλαια, άρα δεν καλείται να τον εξοφλήσει άμεσα.

## ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\alpha. \text{ Ονομαστική} = \frac{KE + \Delta E}{BY} = \frac{53.646.592,49}{34.443.093,55} = 1,5575$$

**β. Πραγματική**

$$= \frac{KE + \Delta E - (\text{αποθεμ.} + \text{επιτ.σεκαθυστ.} + \text{επιδ.} + \text{επισφ.})}{BY(\text{βραχυχρόν.υποχρεώσεις})} =$$

$$= \frac{53.646.592,49 - (8.090.000,19)}{34.443.093,55} = \frac{45.556.592,30}{34.443.093,55} = 1,3227$$

**γ. Ταμειακή**

$$= \frac{\Delta E}{BY - \text{Προκαταβολές}} = \frac{6.440.568,95}{34.443.093,55 - 447.960,88} = \frac{6.440.568,95}{33.995.132,67} = 0,1895$$

Μετά τη ζημιά που παρατηρήθηκε το προηγούμενο έτος, οι δείκτες ρευστότητας κατά το 2002 παρουσιάζουν ραγδαία αύξηση. Και οι τρεις δείκτες έχουν ανέλθει σε ικανοποιητικά επίπεδα, γεγονός που δείχνει μια σημαντική προσπάθεια ανάκαμψης.



## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

α. Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Κέρδη.χρ.}(οργαν.έσοδα - οργαν.έξοδα)}{\text{Ιδ.Κεφάλαια}} = \frac{6.972.118,34}{175.860.243,30} = 0,0396$$

β. Συνολικού Κεφαλαίου =  $\frac{\text{Κέρδη.χρ.} + \text{Χρηματοοικον.έξοδα}}{\text{Συν.Κεφαλαίου} + \text{υποχρεώσεων}}$

$$= \frac{6.972.118,34 + 19.991.772,70}{531.785.291,64} = 0,0507$$

γ. Οικονομική Μόχλευση =  $\frac{\text{αποδοτικότηταIK}}{\text{αποδοτικότηταΣΚ}} = \frac{0,0396}{0,0507} = 0,7811$

δ. Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}(πωλήσεις - Κοστ.πωληθέντων)}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{50.105.374,93}{160.154.617,45} = 0,3129$$

ε. Περιθώριο καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Καθ.κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{6.972.118,34}{160.154.617,45} = 0,0435$$

στ. Αποδοτικότητα Ενεργητικού =  $\frac{\text{Καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Συν.Ενεργ.}(-\text{Συμμετοχές})} \times 100$

$$= \frac{6.972.118,34}{538.665.234,67 - 53.243.310,03} = \frac{6.972.118,34}{485.421.924,64} = 0,0144 \times 100 = 1,44$$

ζ. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100 \times \frac{\text{καθ.κέρδηπρωτόκων}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.ενεργητικού}} =$$

$$= 100 \times \frac{6.972.118,34}{160.154.617,45} \times \frac{160.154.617,45}{\frac{538.665.234,67 + 557.728.037,33}{2}} = 100 \times 0,0435 \times 0,2921 = 1,27$$

η. Συνδυασμένος Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100 \times \frac{\text{καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθαρ.πωλήσεις}}{\text{μεσο.όμος.ενεργητικού}} \times \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ΙΚ}}$$

$$100 \times 0,0435 \times 0,2921 \times \frac{538.665.234,67}{175.860.243,30} = 3,89$$

Απ' το δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης παρατηρούμε ότι η εταιρεία εξακολουθεί να δυσκολεύεται να χρησιμοποιήσει όλα τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελός της, αλλά παρατηρείται μια τεράστια βελτίωση στο δείκτη σε σχέση με το προηγούμενο έτος (από 0,2992 ανήλθε στο 0.7811). Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία μέσα σε ένα έτος έχει βελτιώσει σε πολύ μεγάλο βαθμό τον τρόπο εκμετάλλευσης των Ξένων Κεφαλαίων, κάτι που είναι πολύ θετικό για την εταιρεία.

Από τους δείκτες «Περιθωρίου Κέρδους» διαπιστώνουμε ότι εξακολουθεί να υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των Μικτών Κερδών και των Καθαρών που προφανώς οφείλεται στο υψηλό ποσό οργανικών εξόδων και χρεωστικών τόκων που εξακολουθεί να διατηρεί η εταιρεία.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

$$\alpha. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.απόθεμα}}$$

$$= \frac{110.049.242,52}{\left(\frac{8.090.000,19 + 7.393.624}{2}\right)} = 14,21 \text{ φορές}$$

$$\beta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.όμος.απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{110.049.242,52}{\left(\frac{38.503.220,71 + 38.149.836,47}{2}\right)} = 2,8714 \text{ φορές.}$$

$$\gamma. \text{ Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{160.154.617,45}{\left(\frac{355.925.048,34 + 383.341.596,47}{2}\right)} = 0,4333 \text{ φορές}$$

$$\delta. \text{ Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.παγίων}}$$

$$= \frac{160.154.617,45}{\left(\frac{465.372.566,86 + 475.974.671,74}{2}\right)} = 0,3403 \text{ φορές}$$

$$\epsilon. \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.συν.ενεργητικού}}$$

$$= \frac{160.154.617,45}{\left(\frac{538.665.234,67 + 557.728.037,33}{2}\right)} = 0,2921$$

Απ' το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων φαίνεται πως η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων, το έτος αυτό γίνεται ακόμα μεγαλύτερη, (σε σχέση με το προηγούμενο σχεδόν διπλασιάζεται).

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων παρουσιάζει πολύ έντονη βελτίωση, καθώς βλέπουμε ότι η εταιρεία το έτος αυτό εισπράττει τις απαιτήσεις σε ακόμα πιο τακτά χρονικά διαστήματα σε σχέση με αυτά των προηγούμενων ετών.

Η σχέση είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης υποχρεώσεων παραμένει σταθερή, όπως αυτή των προηγούμενων ετών, δηλαδή η εταιρεία πρώτα εισπράττει και στη συνέχεια εξοφλεί. Όσον αφορά τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και Συνολικού Ενεργητικού παρατηρείται μια μικρή βελτίωση, επομένως η εταιρεία χρησιμοποιεί ακόμα πιο εντατικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία το έτος αυτό.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης = ΚΕ + ΔΕ = 53.646.592,49

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = ΣΚΚ – ΒΥ =  
53.646.592,49-34.443.093,5=19.203.498,94

$$\frac{\text{Αριθμ.Κεφ.Κινησης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - \text{ΒΥ}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100 = \frac{19.203.498,94}{160.154.617,45} \times 100 = 11,99$$

Για το έτος 2002, ο δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης όχι απλώς είναι θετικός, δηλαδή συμφέρει την εταιρεία, αλλά παρουσιάζει και μια αρκετά σημαντική αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\alpha. \text{ Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθ.κερδη(κέρδη - φόρους)}}{\text{Αρ.μετοχ.σε.κυκλοφορία}} = \frac{6.972.118,34}{59.740.441} = 0,1167$$

Μέρισμα ανά μετοχή

$$= \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αρ.μετοχ.στο.χρηματ / ριο}} = \frac{1.853.100,60 + 494.847,39}{59.740.441} = 0,0393$$

$$\beta. \text{ Δείκτης τιμής προς κέρδη / μετοχή} = \frac{\text{P(χρηματ.τιμή.μετοχής)}}{\text{κέρδη / μετοχή(E)}} = \frac{1,61}{0,1167} = 13,7961$$

$$\gamma. \text{ Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{ΣύνολοΙΚ}}{\text{Αρ.μετοχών}} = \frac{175.860.243,30}{59.740.441} = 2,9437$$

$$\delta. \Delta. \text{ Τιμής / εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{P.χρηματιστ.}}{\text{εσωτ.αξια.μετοχης}} = \frac{1,61}{2,94} = 0,54$$

$$\epsilon. \text{ Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα / μετοχή}}{\text{Τιμή.μετοχής.στο.χρηματ.}} = \frac{0,0393}{1,61} = 0,0244$$

$$\sigma\tau. \text{ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Συν.μερισμ.χρησης}}{\text{Σκαθαρών.κερδών.χρησης.}}$$

$$= \frac{2.347.947,99}{6.972.118,34} = 0,3368 \text{ ή } 33,68\%$$

Όσον αφορά τους περισσότερους δείκτες Επενδύσεων, αρκούμαστε μόνο στον υπολογισμό τους και όχι στο σχολιασμό τους, καθώς η σύγκριση με το προηγούμενο έτος δεν είναι εφικτή. Μια μικρή αναφορά μπορεί να γίνει στο δείκτη Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών, ο οποίος δείχνει ότι το 33,68% των κερδών τα διανείμει η εταιρεία στους μετόχους, ενώ το υπόλοιπο 66,32% παρακρατείται με τη μορφή αποθεματικών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2002

Κατάσταση Ταμιακών Ροών  
της Ανώνυμης Εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.  
της χρήσεως: από 1/1/2002 μέχρι 31/12/2002  
ΑΡ. Μ.Α.Ε. 11946/06/Β/86/07

Α/Α	Ανάλυση	Ποσά σε ευρώ	
		Χρήση 2002	Χρήση 2001
<b>A. ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		<b>35.804.499,63</b>	<b>23.559.831,67</b>
A100	Ταμειακές εισροές	158.913.086,89	147.107.637,35
A101	(+) Πωλήσεις	180.154.617,45	143.750.570,73
A102	(+) Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	662.698,03	992.216,15
A103	(+) Εκκακτα & ανόργανα έσοδα	390.157,42	1.341.592,19
A104	(+) Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	143.427,21	271.744,26
A105	(+) Πιστωτικοί τόκοι (καταθέσεων κ.λ.π.)	105.107,71	641.836,33
A106	(+) Έσοδα χρεογράφων	10.463,31	13.306,17
A108	(+) Μείωση απαιτήσεων	0,00	96.971,52
A110	(-) Αύξηση απαιτήσεων	(2.553.384,24)	0,00
A200	Ταμειακές εκροές	(121.962.262,45)	(123.324.691,63)
A201	(-) Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλλευσης)	(103.389.139,66)	(101.040.662,00)
A202	(-) Έξοδα διοίκησης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλλευσης)	(5.431.560,51)	(5.372.308,80)
A204	(-) Έξοδα διάθεσης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις εκμετάλλευσης)	(17.560.764,85)	(15.979.475,74)
A206	(-) Άλλα έξοδα	(996.594,94)	(2.012.383,63)
A207	(-) Αύξηση αποθεμάτων	(696.376,19)	(354.551,97)
A212	(+) Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	971.956,56	317.123,27
A213	(+) Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	818.817,29	716.753,33
A214	(+) Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	4.321.399,85	400.813,91
A300	Ταμιακές εκροές φόρων	(1.146.324,81)	(223.114,05)
A301	(-) Φόρος εισοδήματος	(37.614,50)	0,00
A304	(-) Μείωση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	(1.108.710,31)	(223.114,05)
<b>B. ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		<b>5.358.537,82</b>	<b>(90.193.831,08)</b>
B100	Ταμιακές εισροές	6.799.163,18	1.159,21
B102	(+) Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	6.799.163,18	1.159,21
B200	Ταμιακές εκροές	(1.440.625,36)	(90.194.990,29)
B202	(-) Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	(1.136.953,13)	(85.787.588,19)
B203	(-) Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	(5.148,00)	(105.269,26)
B204	(-) Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	(614,02)
B205	(-) Αύξηση εξόδων εγκατάστασης	(298.524,23)	(4.301.518,82)
<b>Γ. ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		<b>(41.043.226,45)</b>	<b>60.877.889,44</b>
Γ100	Ταμιακές εισροές	0,00	81.948.582,63
Γ103	(+) Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,00	27.114.352,16
Γ104	(+) Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Νόμοι τραπεζών)	0,00	54.834.230,47
Γ200	Ταμιακές εκροές	(41.043.226,45)	(21.070.693,19)
Γ203	(-) Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	(10.240.419,22)	0,00
Γ204	(-) Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	(14.236.476,04)	0,00
Γ205	(-) Τόκοι πληρωθέντες	(16.560.777,88)	(21.030.727,76)
Γ206	(-) Μερίσματα πληρωθέντα	(5.553,31)	(39.965,43)
<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ (αλγεβρικό άθροισμα Α+Β+Γ)</b>		<b>119.811,00</b>	<b>(5.756.109,97)</b>
<b>ΠΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>		<b>6.320.757,95</b>	<b>12.076.867,92</b>
<b>ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>		<b>6.440.568,95</b>	<b>6.320.757,95</b>

## 2003

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

$$\alpha. \Delta. \text{ Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβ.Αξία}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{460.551.992,97}{542.835.231,38} = 0,8484$$

$$\beta. \text{ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{64.410.225,17}{542.835.231,38} = 0,1187$$

$$\gamma. \frac{\text{Πάγια}}{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορικά} + \text{Διαθέσιμα}} = \frac{460.551.992,97}{64.410.225,17} = 7,1503$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Περιουσίας, παρατηρούμε ότι η εταιρεία εξακολουθεί να είναι ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ παρά το γεγονός ότι τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία έχουν μειωθεί, ενώ τα κυκλοφορούντα έχουν αυξηθεί.

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\alpha. \text{ Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{176.517.054,97}{542.835.231,38} = 0,3252$$

**β. Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου**

$$= \frac{\text{ΞΚ(συν.υποχρεώσεων)}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{361.686.190,25}{542.835.231,38} = 0,6663$$

$$\gamma. \text{ Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Ξ.Κεφάλαια}} = \frac{176.517.054,97}{361.686.190,25} = 0,4880$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία εξακολουθεί να μην έχει οικονομική αυτονομία, όπως και τα προηγούμενα έτη. Στο συγκεκριμένο έτος παρατηρείται εντονότερη εξάρτηση της εταιρείας απ' το Ξένο Κεφάλαιο, καθώς ο δείκτης πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου παρουσιάζει μικρή αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, από 66,08% σε 66,63%.

## ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{\text{ΙΚ} + \text{ΞΚ}_{\text{μακροπρόθεσμα}}}{\text{πάγια}} = \frac{176.517.054,97 + 311.346.315,42}{460.551.992,97} = \frac{487.863.370,390}{460.551.992,97} = 1,0593$$

Ο δείκτης Κάλυψης Παγίων εξακολουθεί να είναι θετικός όπως και το προηγούμενο έτος (2002), παρόλο που παρουσιάζει μικρή ελάττωση από 1,0687 σε 1,0593, η οποία οφείλεται σε αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων και στην αντίστοιχη μείωση των μακροπρόθεσμων Ξένων Κεφαλαίων της εταιρείας. Επομένως, η εταιρεία έχει αποκτήσει το μεγαλύτερο μέρος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων με μακρόχρονα Ξένα Κεφάλαια, τα οποία δεν είναι υποχρεωμένα να εξοφλήσει άμεσα.

## ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{α. Ονομαστική} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ}} = \frac{64.410.225,17}{50.339.874,83} = 1,2795$$

### β. Πραγματική

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - (\text{αποθεμ.} + \text{επιτ.σεκαθυστ.} + \text{επιδ.} + \text{επισφ.})}{\text{ΒΥ}(\text{βραχυχρόν.υποχρεώσεις})} = \\ &= \frac{64.410.225,17 - 8.551.167,63}{50.339.874,83} = 1,1096 \end{aligned}$$

### γ. Ταμειακή

$$= \frac{\text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ} - \text{Προκαταβολές}} = \frac{6.198.855,68}{50.339.874,83 - 920.024,87} = \frac{6.198.855,68}{49.419.849,96} = 0,1254$$

Οι δείκτες Ρευστότητας (Ονομαστική, Πραγματική και Ταμειακή) και για το 2003 θεωρούνται ικανοποιητικοί. Παρατηρείται μια μικρή μείωση, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η οποία δεν θεωρείται ανησυχητική ή δεν υποδηλώνει την ύπαρξη προβλήματος.



## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

α. Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Κέρδη.χρ.}(οργαν.έσοδα - οργαν.έξοδα)}{\text{Ιδ.Κεφάλαια}} = \frac{4.093.364,89}{176.517.054,97} = 0,0232$$

β. Συνολικού Κεφαλαίου =  $\frac{\text{Κέρδη.χρ.} + \text{Χρηματοοικον.έξοδα}}{\text{Συν.Κεφαλαίου} + \text{υποχρεώσεις}}$

$$= \frac{4.093.364,89 + 17.557.395,92}{538.203.245,220} = 0,0402$$

γ. Οικονομική Μόχλευση =  $\frac{\text{αποδοτικότηταIK}}{\text{αποδοτικότηταΣΚ}} = \frac{0,0232}{0,0402} = 0,5771$

δ. Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}(πωλήσεις - \text{Κοστ.πωληθέντων})}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{50.512.760,59}{171.767.968,17} = 0,2941$$

ε. Περιθώριο καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Καθ.κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{4.093.364,89}{171.767.968,17} = 0,0238$$

στ. Αποδοτικότητα Ενεργητικού =  $\frac{\text{Καθαράλειτουργικάκέρδη}}{\text{Συν.Ενεργ.}(-\text{Συμμετοχές})} \times 100$

$$= \frac{4.093.364,89}{542.835.231,38 - 53.145.004,54} \times 100 = \frac{4.093.364,89}{489.690.226,84} \times 100 = 0,0084 \times 100 = 0,84$$

ζ. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100 \times \frac{\text{καθ.κέρδηπρωτόκων}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.ενεργητικού}} =$$

$$= 100 \times \frac{4.093.364,89}{171.767.968,17} \times \frac{171.767.968,17}{\left(\frac{542.835.231,38 + 538.665.234,67}{2}\right)} \times 100 \times 0,0238 \times 0,3176 = 0,7559$$

η. Συνδυασμένος Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100 \times \frac{\text{καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μεσο.ύμος.ενεργητικού}} \times \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ΙΚ}}$$

$$100 \times 0,0238 \times 0,3176 \times \frac{542.835.231,38}{176.517.054,97} = 2,3246$$

Απ' τον δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης, παρατηρούμε ότι η εταιρεία, αδυνατεί να χρησιμοποιήσει τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελός της, γεγονός δυσμενές για την ίδια. Μάλιστα, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, το πρόβλημα είναι εντονότερο, καθώς υπάρχει μείωση του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης από 78,11% σε 57,71%.

Από τους δείκτες «Περιθωρίου Κέρδους» διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ του δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους και του δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, η οποία οφείλεται στο υψηλό ποσό των χρεωστικών τόκων και οργανικών εξόδων που εξακολουθεί να διατηρεί η εταιρεία.

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

$$\alpha. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{μέσο.απόθεμα}}$$

$$= \frac{121.255.207,58}{\left(\frac{8.551.167,63 + 8.090.000,19}{2}\right)} = 14,5729 \text{ φορές}$$

$$\beta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{μέσο.ύμος.απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{121.255.207,58}{\left(\frac{48.779.126,68 + 38.503.220,71}{2}\right)} = 2,7785 \text{ φορές.}$$

$$\gamma. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύμνος.υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{171.767.968,17}{\left(\frac{361.686.190,25 + 355.925.048,34}{2}\right)} = 0,4787 \text{ φορές}$$

$$\delta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.παγίων}}$$

$$= \frac{171.767.968,17}{\left(\frac{460.551.992,97 + 465.372.566,87}{2}\right)} = 0,3710 \text{ φορές}$$

$$\epsilon. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.συν.ενεργητικού}}$$

$$= \frac{171.767.968,17}{\left(\frac{542.835.231,38 + 538.665.234,67}{2}\right)} = 0,3176$$

Από το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων διαπιστώνουμε, ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων εξακολουθεί να είναι υψηλή με μικρή αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων, παρά το γεγονός ότι εμφανίζεται ελαφρά μειωμένος, δεν είναι δυσμενές για την εταιρεία αφού εξακολουθεί πρώτα να εισπράττει τις απαιτήσεις της και μετά να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Όσον αφορά τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και Συνολικού Ενεργητικού, εμφανίζουν βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Επομένως η εταιρεία χρησιμοποιεί ακόμα πιο εντατικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\text{Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{ΚΕ} + \Delta\text{Ε} = 64.410.225,17$$

$$\begin{aligned} \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} &= \Sigma\text{ΚΚ} - \text{ΒΥ} = \\ &64.410.225,17 - 50.339.874,83 = 14.070.350,34 \end{aligned}$$

$$\frac{\text{Αριθμ.Κεφ.Κίνησης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - \text{ΒΥ}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{14.070.350,34}{171.767.968,17} \times 100 = 8,19$$

Απ' τον δείκτη Κεφαλαίου Κίνησης παρατηρούμε, ότι το Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, επομένως το καθαρό κεφάλαιο κίνησης συμφέρει την εταιρεία, παρόλο που εμφανίζεται μειωμένο σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

### ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\alpha. \text{ Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθ.κερδη(κέρδη - φόρους)}}{\text{Αρ.μετοχ.σε.κυκλοφορία}} = \frac{4.093.364,89}{59.740.441} = 0,0685$$

Μέρισμα ανά μετοχή

$$= \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αρ.μετοχ.στο.χρηματ / ριο}} = \frac{4.250.619,96}{59.740.441} = 0,0712$$

$$\beta. \text{ Δείκτης τιμής προς κέρδη / μετοχή} = \frac{\text{Ρ(χρηματ.τιμή.μετοχής)}}{\text{κέρδη / μετοχή(E)}} = \frac{1,61}{0,0685} = 23,5036$$

$$\gamma. \text{ Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{ΣύνολοΙΚ}}{\text{Αρ.μετοχών}} = \frac{176.517.054,97}{59.740.441} = 2,9547$$

$$\delta. \Delta. \text{ Τιμής / εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Ρ.χρηματιστ.}}{\text{εσωτ.αξια.μετοχης}} = \frac{1,61}{2,9547} = 0,545$$

$$\epsilon. \text{ Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα / μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής.στο.χρηματ.}} = \frac{0,0712}{1,61} = 0,0442$$

$$\sigma\tau. \text{ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Συν.μερισμ.χρησης}}{\text{Σκαθαρών.κερδών.χρησης.}}$$

$$= \frac{4.250.619,96}{4.093.364,89} = 1,0384$$

Ο δείκτης Κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι το ύψος των Καθαρών Κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, έχει μειωθεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος από 11,67% σε 6,85%, ενώ το ύψος του μερίσματος που διανέμεται κατά μετοχή ανήλθε στο 7,12%.

Ο δείκτης Τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής, εμφανίζεται σταθερός, επομένως είναι εύκολο να διακρίνουμε αν η μετοχή είναι υπερτιμημένη σε σχέση με την τρέχουσα αξία στο χρηματιστήριο.

Η Μερισματική Απόδοση είναι ελαφρά βελτιωμένη, γεγονός που κάνει την μετοχή της εταιρείας πιο ελκυστική για τους επενδυτές.

Όσον αφορά τον δείκτη Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών, το έτος αυτό εμφανίζεται ιδιαίτερα ελαττωμένος, με αποτέλεσμα το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα να είναι λιγότερο από το προηγούμενο έτος. Αυτό οφείλεται στο μεγαλύτερο μέρος των Καθαρών Κερδών που κρατάει η εταιρεία για αποθεματικά.

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2003

Κατάσταση Ταμιακών Ροών  
της Ανώνυμης Εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.  
της χρήσης: από 1/1/2003 μέχρι 31/12/2003  
ΑΡ. Μ.Α.Ε. 11946/06/Β/86/07

Α/Α		Ποσά	
		Τρέχουσα χρήση	Προηγ.χρήση
<b>A</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		
<b>A 100</b>	<b>Ταμιακές εισροές</b>		
101	Πωλήσεις	171.767.968,17	160.154.617,45
102	Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	995.785,00	662.698,03
103	Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	1.609.966,99	390.157,42
104	Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	1.919.301,14	143.427,21
105	Πιστωτικοί τόκοι (καταθέσεων κ.λ.π.)	26.156,36	105.107,71
106	Έσοδα χρεωγράφων	4.319,91	10.463,31
107	Πώληση χρεωγράφων	363.875,23	0,00
108	Μείωση απαιτήσεων	0,00	0,00
	<i>Αφαιρούνται:</i>		
109	Αγορά χρεωγράφων	344.409,30	0,00
110	Αύξηση απαιτήσεων	12.300.453,11	2.553.394,24
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (A100)</b>	<b>164.042.510,39</b>	<b>158.913.086,89</b>
<b>A 200</b>	<b>Ταμιακές εκροές</b>		
201	Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	113.460.718,33	103.389.139,66
202	Έξοδα διοίκησης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	5.828.813,74	5.431.560,51
204	Έξοδα διάθεσης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	17.872.069,42	17.560.764,85
206	Άλλα έξοδα	767.307,58	996.594,94
207	Αύξηση αποθεμάτων	461.167,44	696.376,19
208	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	67.365,97	0,00
209	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	2.619.263,13	0,00
210	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλήν τραπεζών)	0,00	0,00
	<i>Αφαιρούνται:</i>		
211	Μείωση αποθεμάτων	0,00	0,00
212	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0,00	971.956,56
213	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0,00	818.817,29
214	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλήν τραπεζών)	8.106.869,25	4.321.399,85
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (A200)</b>	<b>132.969.936,36</b>	<b>121.962.262,45</b>
<b>A 300</b>	<b>Ταμιακές εκροές φόρων</b>		
301	Φόρος εισοδήματος	35.219,23	37.614,50
304	Μείωση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	172.614,64	1.108.710,31
	<i>Αφαιρείται:</i>		
305	Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	0,00	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών Φόρων (A300)</b>	<b>207.833,87</b>	<b>1.146.324,81</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (A100-A200-A300=A)</b>	<b>30.864.840,16</b>	<b>35.804.499,63</b>
<b>B</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		
<b>B 100</b>	<b>Ταμιακές εισροές</b>		
101	Πώληση ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
102	Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	0,00	6.799.163,18
103	Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	45.909,60	0,00
104	Μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00
105	Έσοδα συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
106	Πιστωτικοί τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (B100)</b>	<b>45.909,60</b>	<b>6.799.163,18</b>
<b>200</b>	<b>Ταμιακές εκροές</b>		
201	Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
202	Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	3.261.533,79	1.136.953,13
203	Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	5.148,00
204	Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	694,51	0,00
205	Αύξηση εξόδων εγκατάστασης	4.682.518,59	298.524,23
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (B200)</b>	<b>7.944.746,89</b>	<b>1.440.625,36</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (B100 - B200 = B)</b>	<b>(7.898.837,29)</b>	<b>5.358.537,82</b>
<b>Γ</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		
<b>Γ 100</b>	<b>Ταμιακές εισροές</b>		
104	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λ/μοί τραπεζών)	368.919,00	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (Γ100)</b>	<b>368.919,00</b>	<b>0,00</b>
<b>200</b>	<b>Ταμιακές εκροές</b>		
201a	Αγορά ιδίων μετοχών	326.429,20	0,00
203	Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	3.885.639,37	10.240.419,22
204	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λ/μοί τραπεζών)	0,00	14.236.476,64
205	Τόκοι πληρωθέντες	17.397.804,09	16.560.777,88
206	Μερίσματα πληρωθέντα	1.966.762,48	5.553,31
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (Γ200)</b>	<b>23.576.635,14</b>	<b>41.043.226,45</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (Γ100 - Γ200 = Γ)</b>	<b>(23.207.716,14)</b>	<b>(41.043.226,45)</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ (A+B+Γ)</b>	<b>(241.713,27)</b>	<b>119.811,00</b>
	<b>ΠΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>6.440.568,95</b>	<b>6.320.757,95</b>
	<b>ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>6.198.855,68</b>	<b>6.440.568,95</b>

## 2004

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

$$\alpha. \Delta. \text{ Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγια} - \text{Αποσβ.Αξία}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{458.140.604,25}{540.060.541,83} = 0,8483$$

$$\beta. \text{ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{Σύν.Ενεργητικού}} = \frac{68.584.861,46}{540.060.541,83} = 0,1269$$

$$\gamma. \frac{\text{Πάγια}}{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}} = \frac{\text{Πάγια}}{\text{Κυκλοφορικά} + \text{Διαθέσιμα}} = \frac{458.140.604,25}{68.584.861,46} = 6,6799$$

Οι δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Περιουσίας και για το 2004 δείχνουν ότι η μορφή της εταιρείας εξακολουθεί να παραμένει ίδια, με τα προηγούμενα έτη ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, χωρίς κάποια αξιόλογη μεταβολή, απλώς μια μικρή αύξηση στα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία και μικρή μείωση στα πάγιά της.

### ΔΟΜΗΣ - ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\alpha. \text{ Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{179.141.267,37}{540.060.541,83} = 0,3317$$

**β. Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου**

$$= \frac{\text{ΞΚ(συν.υποχρεώσεων)}}{\text{Συν.Κεφάλαιο}} = \frac{355.672.164,53}{540.060.541,83} = 0,6585$$

$$\gamma. \text{ Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ιδ.Κεφάλαια}}{\text{Ξ.Κεφάλαια}} = \frac{0,3317}{0,6585} = 0,5037$$

Απ' τους δείκτες Δομής – Διάρθρωσης Κεφαλαίου διαπιστώνεται ότι για ακόμα ένα έτος η εταιρεία εξακολουθεί να μην έχει την οικονομική της αυτονομία. Αρκετά θετικό στοιχείο για το 2004, είναι η μικρή αύξηση που παρατηρείται στο δείκτη οικονομικής αυτονομίας, συνεπώς η εξάρτηση της εταιρείας απ' το Ξένο Κεφάλαιο ελαττώνεται.

## ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\frac{\text{ΙΚ} + \text{ΞΚμακροπρόθεσμα}}{\text{πάγια}} = \frac{179.141.267,37 + 300.086.035,42}{458.140.604,25} = \frac{479.227.302,7}{458.140.604,25} = 1,046 > 1$$

Ο δείκτης Κάλυψης Παγίων δείχνει ότι, παρόλο που η εταιρεία έχει έντονη εξάρτηση απ' το Ξένο Κεφάλαιο, τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία έχουν απαιτηθεί με τη χρήση διαρκών κεφαλαίων, επομένως η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα εξόφλησής τους.

## ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{α. Ονομαστική} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ}} = \frac{68.584.861,46}{55.586.129,11} = 1,2338$$

### β. Πραγματική

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - (\text{αποθεμ.} + \text{επιτ.σεκαθυστ.} + \text{επιδ.} + \text{επισφ.})}{\text{ΒΥ}(\text{βραχυχρόν.υποχρεώσεις})} = \\ &= \frac{68.584.861,46 - 9.059.926,34}{55.586.129,11} = \frac{59.524.935,12}{55.586.129,11} = 1,0708 \end{aligned}$$

### γ. Ταμειακή

$$= \frac{\text{ΔΕ}}{\text{ΒΥ} - \text{Προκαταβολές}} = \frac{4.495.120,29}{55.586.129,11 - 1.962.941,58} = \frac{4.495.120,29}{53.623.187,53} = 0,0838$$

Το έτος 2004, οι δείκτες Ονομαστικής και Πραγματικής Ρευστότητας θεωρούνται ικανοποιητικοί. Στην Ονομαστική Ρευστότητα παρατηρείται μια μικρή μείωση σε αντίθεση με την πραγματική, η οποία εμφανίζεται αυξημένη. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, να μειωθεί η απόκλιση μεταξύ ονομαστικής και πραγματικής ρευστότητας, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των επισφαλών απαιτήσεων και θεωρείται αρκετά ευνοϊκό για την εταιρεία.

Όσον αφορά το δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας, εμφανίζεται ακόμα πιο μειωμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το ποσοστό των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων που μπορεί να εξοφλήσει η εταιρεία



με τα μετρητά που διαθέτει, έχει μειωθεί στο 8.3%, ποσοστό αρκετά χαμηλό και δυσμενές για την εταιρεία.

## ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

### α. Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Κέρδη.χρ.}(οργαν.έσοδα - οργαν.έξοδα)}{\text{Ιδ.Κεφάλαια}} = \frac{4.553.489,04}{179.141.267,37} = 0,0254$$

$$\beta. \text{ Συνολικού Κεφαλαίου} = \frac{\text{Κέρδη.χρ.} + \text{Χρηματοοικον.έξοδα}}{\text{Συν.Κεφαλαίου} + \text{υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{4.553.489,04 + 13.233.286,43}{540.060.541,83} = \frac{17.786.775,47}{540.060.541,83} = 0,0329$$

$$\gamma. \text{ Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{αποδοτικότηταIK}}{\text{αποδοτικότηταΣΚ}} = \frac{0,0254}{0,0329} = 0,7720$$

### δ. Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Μικτά.Κέρδη}(πωλήσεις - \text{Κοστ.πωληθέντων})}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{50.689.971,52}{186.371.087,82} = 0,2719$$

### ε. Περιθώριο καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων

$$= \frac{\text{Καθ.κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{4.553.489,04}{186.371.087,82} = 0,0244$$

$$\sigma\tau. \text{ Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαράλειτουργικάκέρδη}}{\text{Συν.Ενεργ.}(-\text{Συμμετοχές})} \times 100$$

$$\frac{4.553.489,04}{540.060.541,83 - 53.232.593,45} \times 100 = \frac{4.553.489,04}{486.827.948,4} \times 100 = 0,0093 \times 100 = 0,9353$$

### ζ. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$100x \frac{\text{καθ.κέρδηπροτόκων}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} x \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύμος.ενεργητικού}} =$$
$$= 100x \frac{4.553.489,04}{186.371.087,82} x \frac{186.371.087,82}{\left(\frac{540.060.541,83 + 542.835.231,38}{2}\right)} = 100x0,0244x0,3442 = 0,8398$$

### η. Συνδυασμένος Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$100x \frac{\text{καθ.λειτουργ.κέρδη}}{\text{Καθ.πωλήσεις}} x \frac{\text{καθ.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύμος.ενεργητικού}} x \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{ΙΚ}}$$
$$100x0,0244x0,3442x \frac{540.060.541,83}{179.141.267,37} = 2,5318$$

Παρόλο που παρατηρείται μια μικρή αύξηση στο δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης, στοιχείο θετικό για την εταιρεία, δεν είναι αρκετή ώστε να δώσει τη δυνατότητα στην εταιρεία να χρησιμοποιήσει τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελός της.

Η απόκλιση του δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους επί των Πωλήσεων και του δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους επί των Πωλήσεων εξακολουθεί να είναι έντονη. Είναι, βέβαια, αξιοσημείωτο ότι υπάρχει μια μικρή μείωση της απόκλισης των δυο αυτών δεικτών, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η οποία οφείλεται στην έντονη μείωση των χρεωστικών τόκων (η οποία καλύπτει – υπερτερεί της αύξησης των οργανικών εξόδων).

## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

$$\alpha. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστοςπωληθέντων}}{\text{μέσο.απόθεμα}}$$
$$= \frac{135.681.116,30}{\left(\frac{9.059.926,34 + 8.551.167,63}{2}\right)} = 15,40 \text{ φορές}$$

$$\beta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κόστος.πωληθέντων}}{\text{μέσο.όμος.απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{135.681.116,30}{\left(\frac{52.477.759,25 + 48.779.126,68}{2}\right)} = 2,6799 \text{ φορές.}$$

$$\gamma. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όμος.υποχρεώσεων}}$$

$$= \frac{186.371.087,82}{\left(\frac{355.672.164,53 + 361.686.190,25}{2}\right)} = 0,5196 \text{ φορές}$$

$$\delta. \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.παγίων}}$$

$$= \frac{186.371.087,82}{\left(\frac{458.140.604,25 + 460.551.992,97}{2}\right)} = 0,4057 \text{ φορές}$$

$$\epsilon. \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Πωλήσεις}}{\text{μέσο.όρο.συν.ενεργητικού}}$$

$$= \frac{186.371.087,82}{\left(\frac{540.060.541,83 + 542.835.231,38}{2}\right)} = 0,3442$$

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων εξακολουθεί να είναι υψηλός και μάλιστα σε σχέση με το 2003 εμφανίζεται αυξημένος, στοιχείο που λειτουργεί θετικά για την εταιρεία.

Η εταιρεία εξακολουθεί πρώτα να εισπράττει τις απαιτήσεις της και στην συνέχεια να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της (γεγονός που παρατηρείται από τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων και Υποχρεώσεων) παρόλο που παρατηρείται μια μείωση και στους δυο δείκτες σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Όσον αφορά τους δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και Ενεργητικού, παρατηρείται μια αύξηση συνεπώς για ακόμα ένα έτος η εταιρεία χρησιμοποιεί εντατικότερα τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης = ΚΕ + ΔΕ = 68.584.861,46

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = ΣΚΚ – ΒΥ =  
68.584.861,46-55.586.129,11=12.998.732,35

$$\frac{\text{Αριθμ.Κεφ.Κινησης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{ΚΕ} + \text{ΔΕ} - \text{ΒΥ}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100 = \frac{12.998.732,35}{186.371.087,82} \times 100 = 6,9746$$

Το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης, όπως είναι λογικό να συμβαίνει σε μια υγιή εταιρεία, είναι θετικό, αν και παρατηρείται ελάττωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, γεγονός όχι ιδιαίτερος ευμενές για την εταιρεία.

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\alpha. \text{ Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθ.κερδη(κέρδη} - \text{φόρους)}}{\text{Αρ.μετοχ.σε.κυκλοφορία}} = \frac{4.553.489,04}{59.740.441} = 0,07622$$

Μέρισμα ανά μετοχή

$$= \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Αρ.μετοχ.στο.χρηματ / ριο}} = \frac{2.538.770,18}{59.740.441} = 0,0424$$

$$\beta. \text{ Δείκτης τιμής προς κέρδη / μετοχή} = \frac{\text{Ρ(χρηματ.τιμή.μετοχής)}}{\text{κέρδη / μετοχή(Ε)}} = \frac{1,61}{0,0762} = 21,1286$$

$$\gamma. \text{ Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{ΣύνολοΙΚ}}{\text{Αρ.μετοχών}} = \frac{179.141.267,37}{59.740.441} = 2,9986$$

$$\delta. \text{ Δ. Τιμής / εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Ρ.χρηματιστ.}}{\text{εσωτ.αξια.μετοχης}} = \frac{1,61}{2,99} = 0,5384$$

$$\epsilon. \text{ Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα / μετοχή}}{\text{Τιμήμετοχής.στο.χρηματ.}} = \frac{0,042}{1,61} = 0,026$$

$$\sigma\tau. \text{ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = \frac{\text{Συν.μερισμ.χρησης}}{\text{Σκαθαρών.κερδών.χρησης.}}$$

$$= \frac{2.538.770,18}{4.553.489,04} = 0,5575 \text{ ή } 55,75\%$$

Ο δείκτης Κερδών ανά μετοχή παρουσιάζει αύξηση σε σχέση με το 2003, επομένως αυξάνεται το Κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Απ' την άλλη, το μέρισμα που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μειώθηκε.

Ο δείκτης Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής εμφανίζει μια μικρή ελάττωση (σχεδόν θεωρείται σταθερός) συνεπώς διακρίνουμε ότι η μετοχή όπως και στα προηγούμενα έτη, εξακολουθεί να είναι υποτιμημένη.

Λόγω της μείωσης της Μερισματικής Απόδοσης που εμφανίζεται το συγκεκριμένο έτος, η μετοχή γίνεται λιγότερο ελκυστική για τους επενδυτές.

Παρόλο που τα κέρδη της εταιρείας ανά μετοχή, έχουν αυξηθεί, το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών παρουσιάζει σημαντική μείωση, καθώς σημαντική μείωση παρουσιάζει και το ποσό των διανεμόμενων μερισμάτων. Το γεγονός αυτό, πιθανότατα οφείλεται, στο μεγαλύτερο μέρος των κερδών που κρατάει η εταιρεία για αποθεματικά.

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 2004

Κατάσταση Ταμιακών Ροών  
της Ανώνυμης Εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.  
της χρήσης: από 01.01.2004 μέχρι 31.12.2004  
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 11946/06/Β/86/07

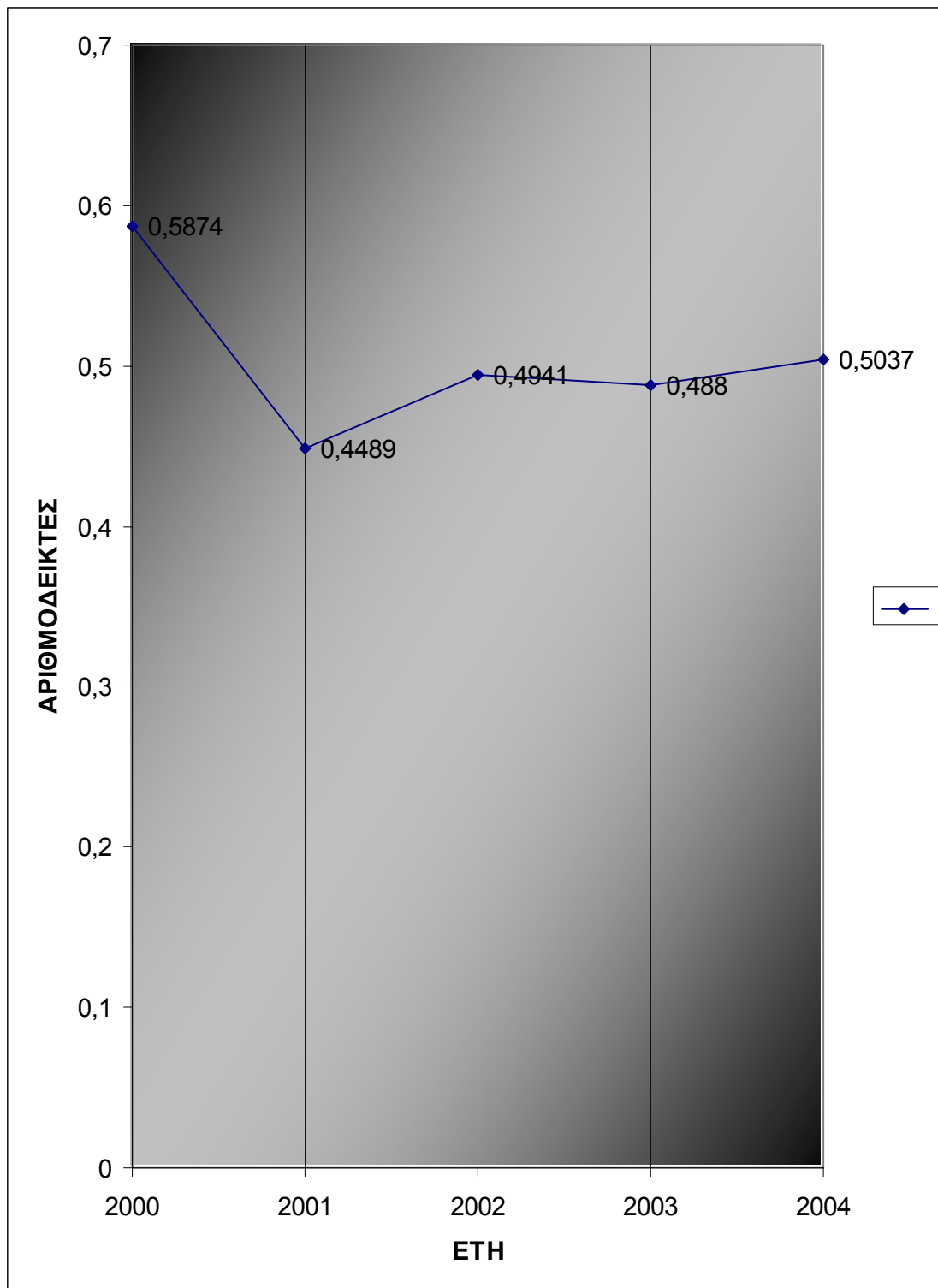
A/A		Ποσά τρέχουσας χρήσης	Ποσά προηγούμενης χρήσης
<b>Α ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			
<b>A 100</b>	<b>Ταμιακές Εισροές</b>		
101	Πωλήσεις	186.371.087,82	171.767.968,17
102	Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	532.875,39	995.785,00
103	Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	960.382,96	1.609.966,99
104	Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	1.685.995,62	1.919.301,14
105	Πιστωτικοί τόκοι (καταθέσεων κ.λ.π.)	20.126,22	26.156,36
106	Έσοδα χρεογράφων	3.452,50	4.319,91
107	Πώληση χρεογράφων	64.055,67	363.875,23
108	Μείωση απαιτήσεων	0,00	0,00
	<i>Αφαιρούνται:</i>		
109	Αγορά χρεογράφων	50.094,85	344.409,30
110	Αύξηση απαιτήσεων	6.698.583,34	12.300.453,11
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (A100)</b>	<b>182.889.297,99</b>	<b>164.042.510,39</b>
<b>A 200</b>	<b>Ταμιακές Εκροές</b>		
201	Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	128.985.008,51	113.460.718,33
202	Έξοδα διοίκησης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	6.426.621,71	5.828.813,74
203	Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης	0,00	0,00
204	Έξοδα διάθεσης (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	19.341.704,38	17.872.069,42
205	Έξοδα υποαπασχολήσεως / αδράνειας	0,00	0,00
206	Άλλα έξοδα	1.310.217,21	767.307,58
207	Αύξηση αποθεμάτων	508.758,71	461.167,44
208	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0,00	67.365,97
209	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	678.472,71	2.619.263,13
210	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	0,00	0,00
	<i>Αφαιρούνται:</i>		
211	Μείωση αποθεμάτων	0,00	0,00
212	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	79.130,64	0,00
213	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0,00	0,00
214	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	5.322.790,54	8.106.869,25
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (A200)</b>	<b>151.848.862,05</b>	<b>132.969.836,36</b>
<b>A 300</b>	<b>Ταμιακές Εκροές Φόρων</b>		
301	Φόρος εισοδήματος	15.396,20	35.219,23
302	Μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,00	0,00
303	Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00	0,00
304	Μείωση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	0,00	172.614,64
	<i>Αφαιρείται:</i>		
305	Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη	205.258,65	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών Φόρων (A300)</b>	<b>(189.862,45)</b>	<b>207.833,87</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ) ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (A100-A200-A300=A)</b>	<b>31.230.298,39</b>	<b>30.864.840,16</b>
<b>Β ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			
<b>B 100</b>	<b>Ταμιακές Εισροές</b>		
101	Πώληση ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
102	Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
103	Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	45.909,60
104	Μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00
105	Έσοδα συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
106	Πιστωτικοί τόκοι μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (B100)</b>	<b>0,00</b>	<b>45.909,60</b>
<b>B 200</b>	<b>Ταμιακές Εκροές</b>		
201	Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
202	Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	4.466.153,17	3.261.533,79
203	Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	33.601,01	0,00
204	Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	8.761,74	694,51
205	Αύξηση εξόδων εγκατάστασης	95.177,95	4.682.518,59
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (B200)</b>	<b>4.603.693,87</b>	<b>7.944.746,89</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (B100-B200=B)</b>	<b>(4.603.693,87)</b>	<b>(7.898.837,29)</b>

A/A		Ποσά τρέχουσας χρήσης	Ποσά προηγούμενης χρήσης
<b>Γ</b>	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>		
<b>Γ</b>	<b>100 Ταμιακές Εισροές</b>		
	101 Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφοράς υπέρ το άρτιο	0,00	0,00
	102 Είσπραξη επιχορηγήσεων παγίων	446.124,89	0,00
	103 Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,00	0,00
	104 Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λ/σμοί τραπεζών)	3.370.982,57	368.919,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εισροών (Γ100)</b>	<b>3.817.107,46</b>	<b>368.919,00</b>
<b>Γ</b>	<b>200 Ταμιακές Εκροές</b>		
	201 Μείωση (επιστροφή) μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00
	201a Αγορά ιδίων μετοχών	1.697.894,90	326.429,20
	202 Επιστροφή επιχορηγήσεων	0,00	0,00
	203 Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	13.760.280,00	3.885.639,37
	204 Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λ/σμοί τραπεζών)	0,00	0,00
	205 Τόκοι πληρωθέντες	13.218.994,15	17.397.804,09
	206 Μερίσματα πληρωθέντα	3.470.278,32	1.966.762,48
	207 Διανομή κερδών στο προσωπικό	0,00	0,00
	208 Αμοιβές Δ.Σ. από κέρδη χρήσης	0,00	0,00
	<b>Σύνολο Ταμιακών Εκροών (Γ200)</b>	<b>32.147.447,37</b>	<b>23.576.635,14</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (Γ100-Γ200=Γ)</b>	<b>(28.330.339,91)</b>	<b>(23.207.716,14)</b>
	<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ (Α+Β+Γ) ΧΡΗΣΗΣ 01.01.2004 - 31.12.2004</b>	<b>(1.703.735,39)</b>	<b>(241.713,27)</b>
	<b>ΠΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 01.01.2004</b>	<b>6.198.855,68</b>	<b>6.440.568,95</b>
	<b>ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 31.12.2004</b>	<b>4.495.120,29</b>	<b>6.198.855,68</b>

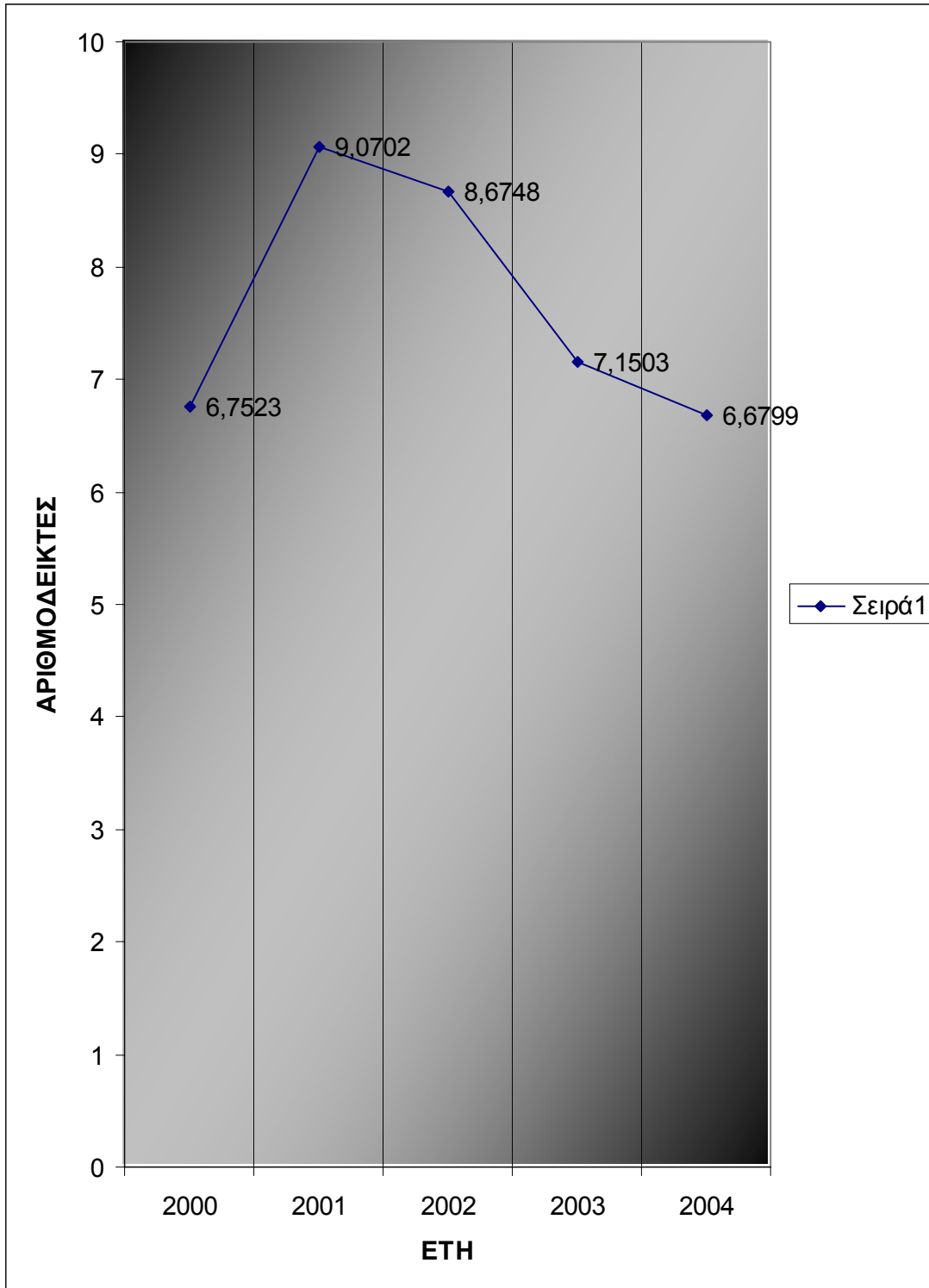
## ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ



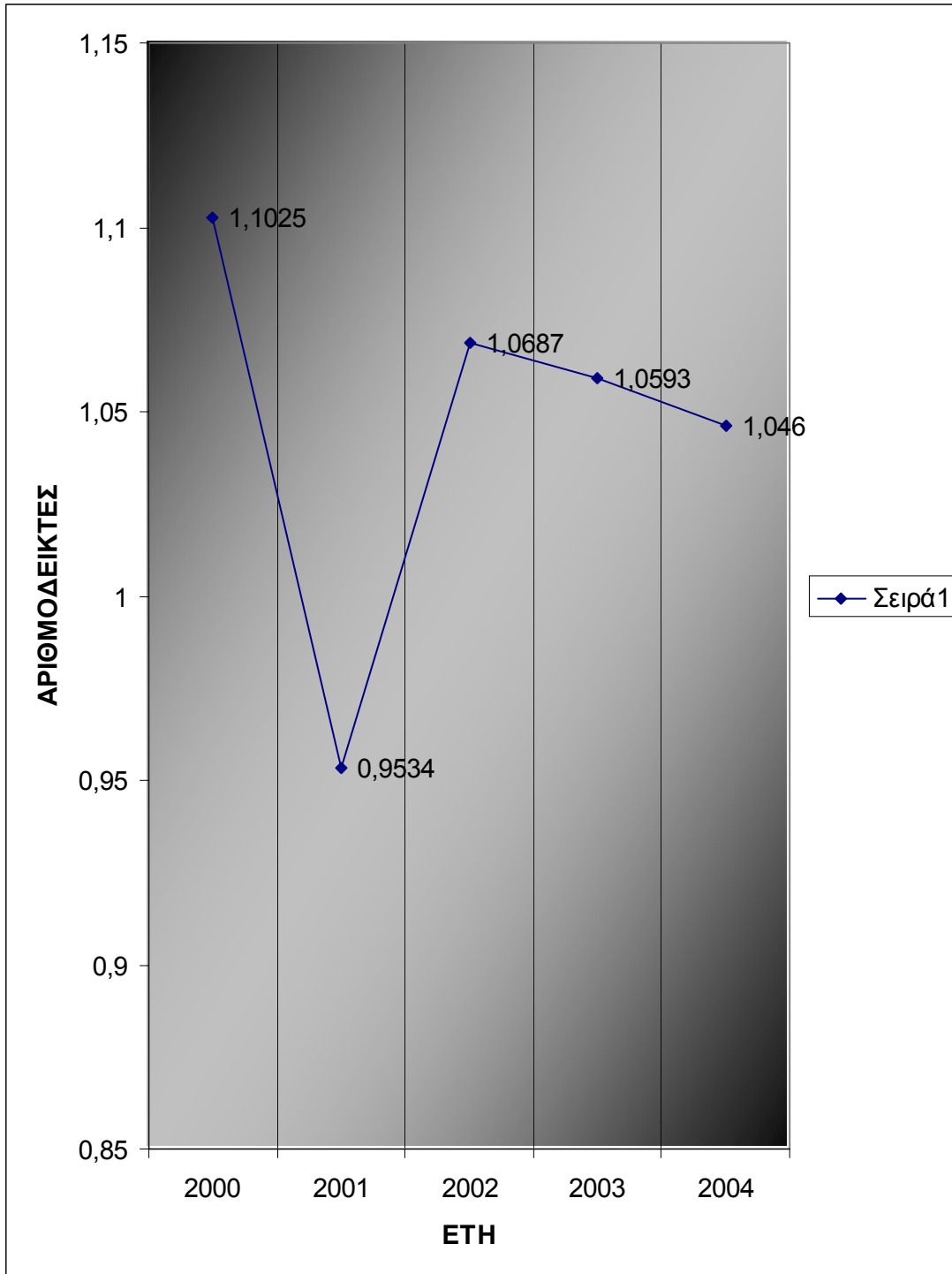
## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ – ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ



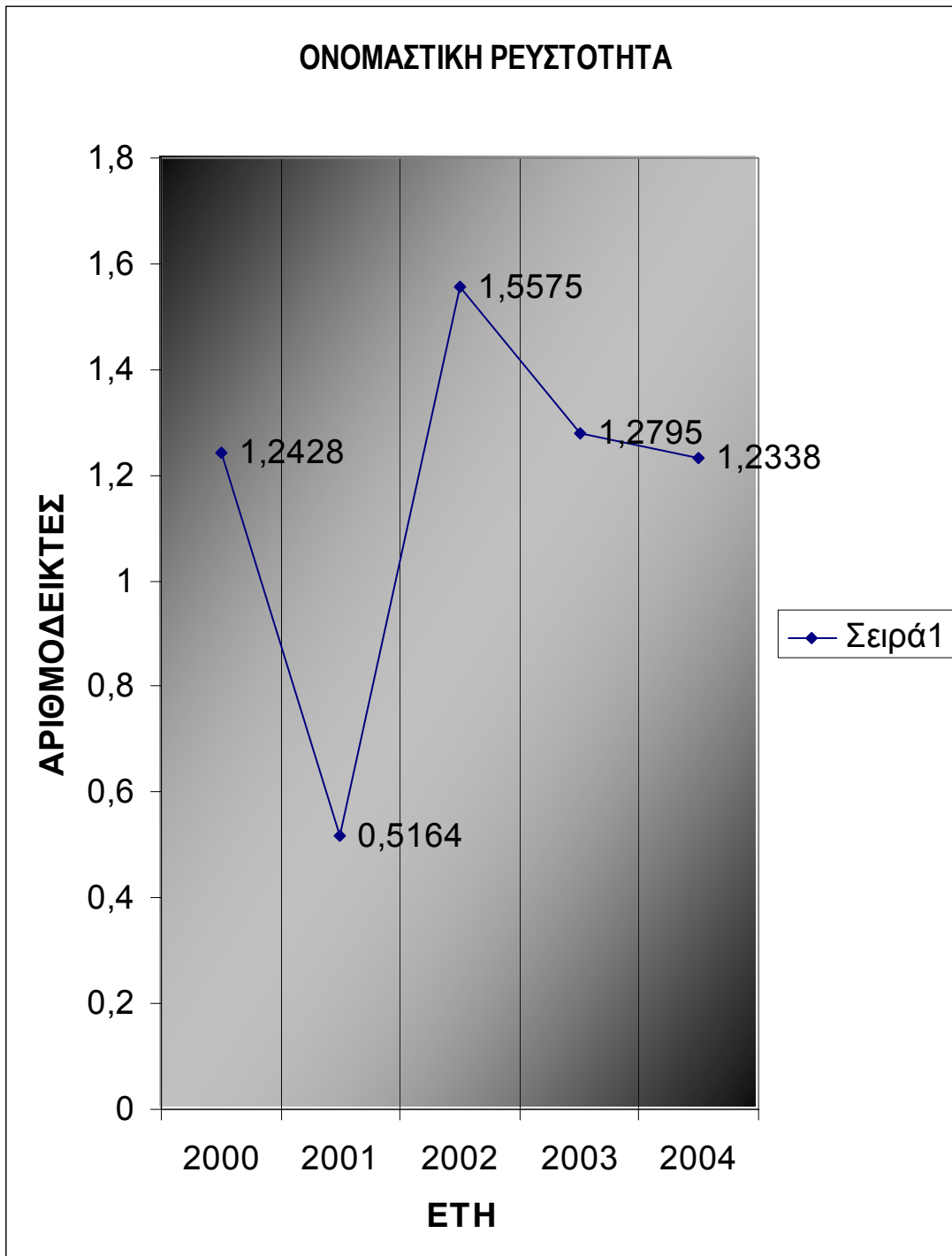
## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ-ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ



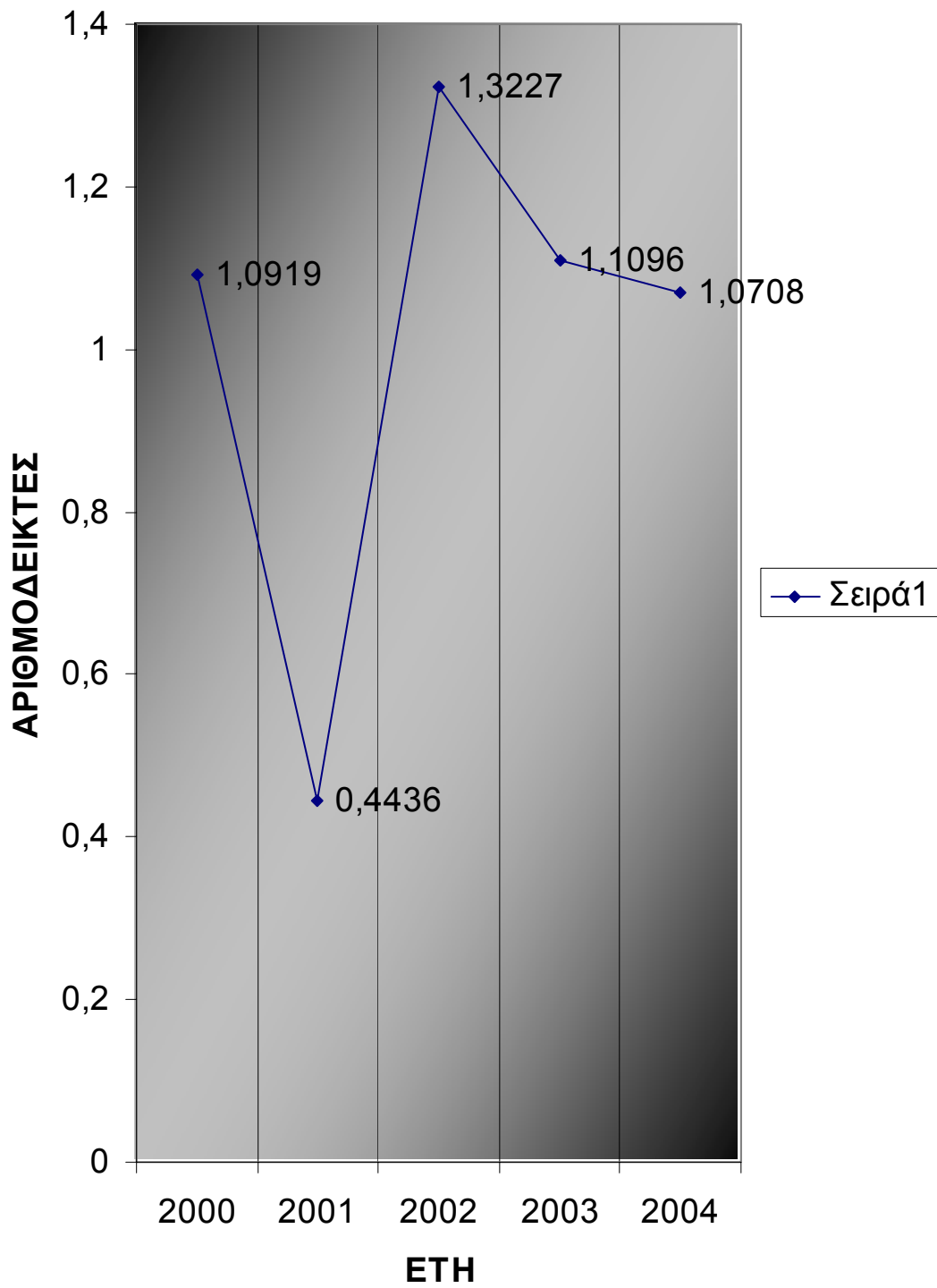
## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ



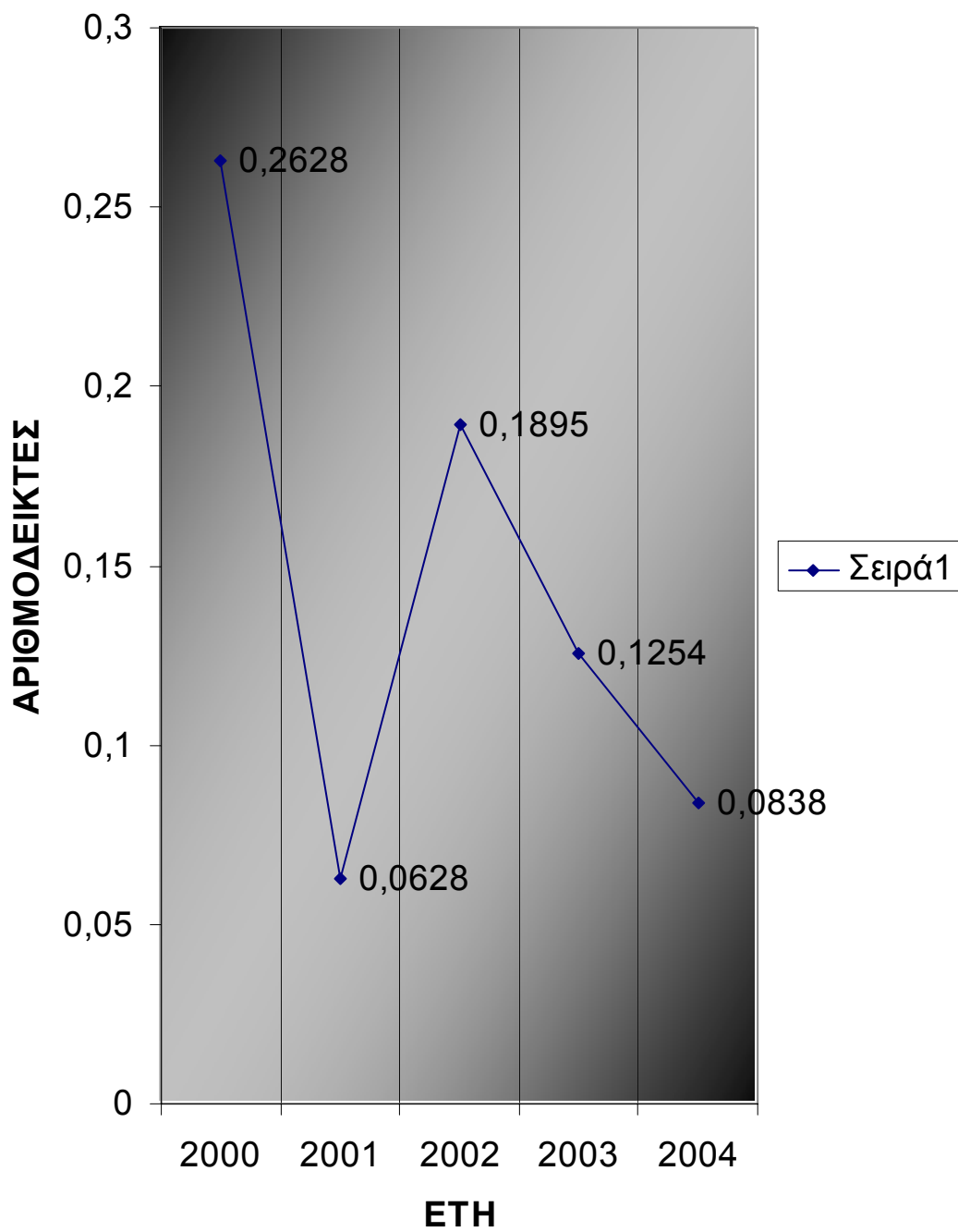
## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



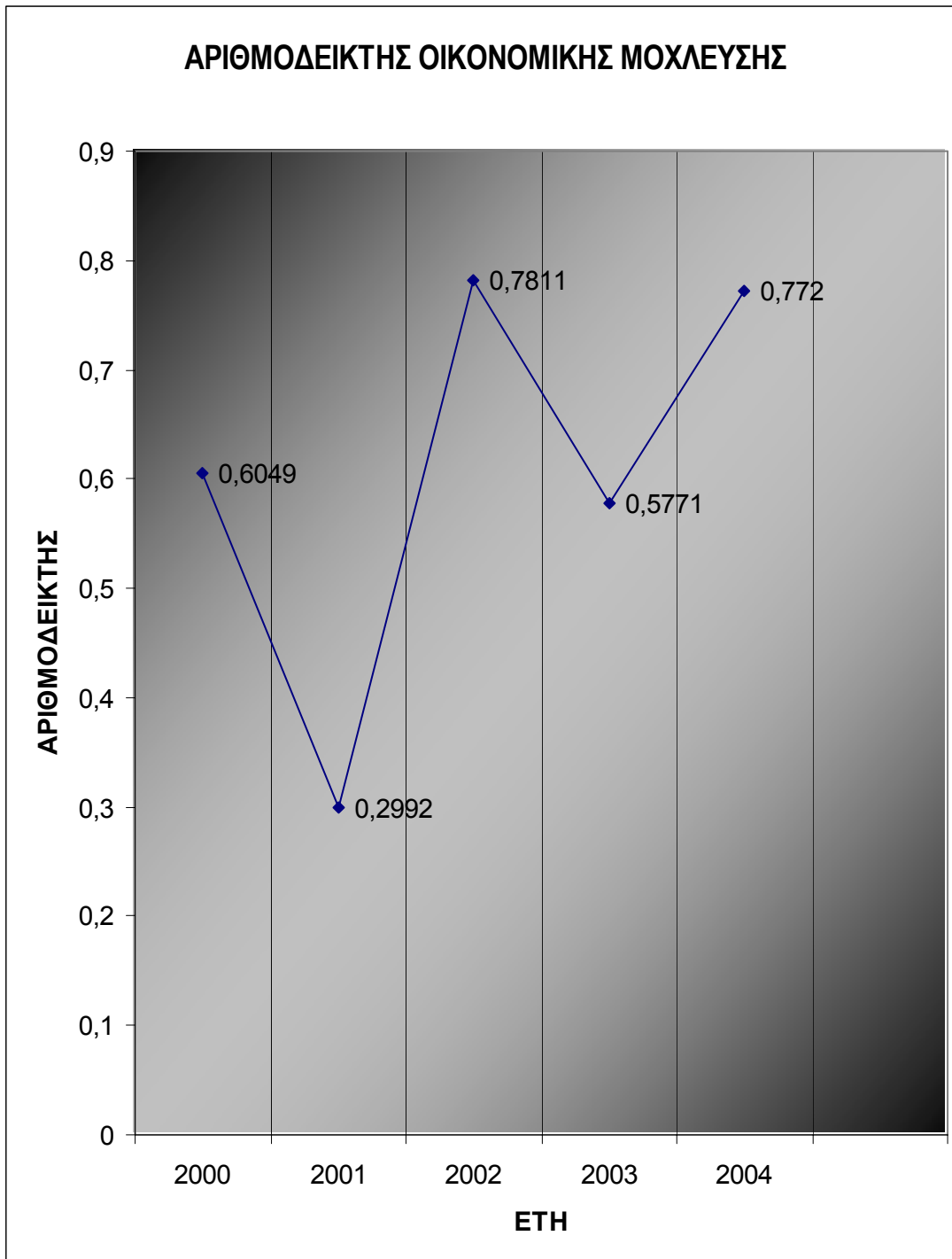
### ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



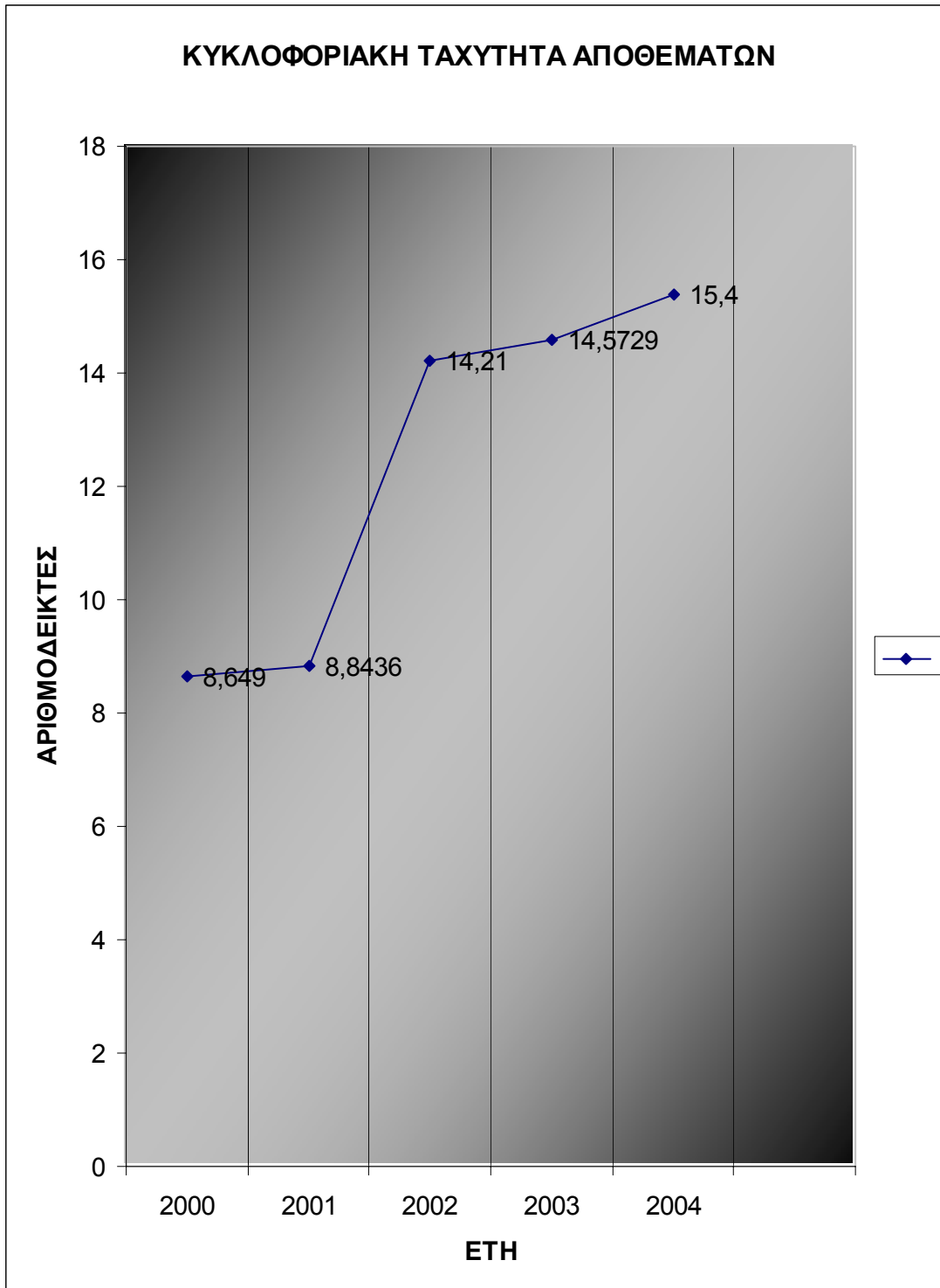
### ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

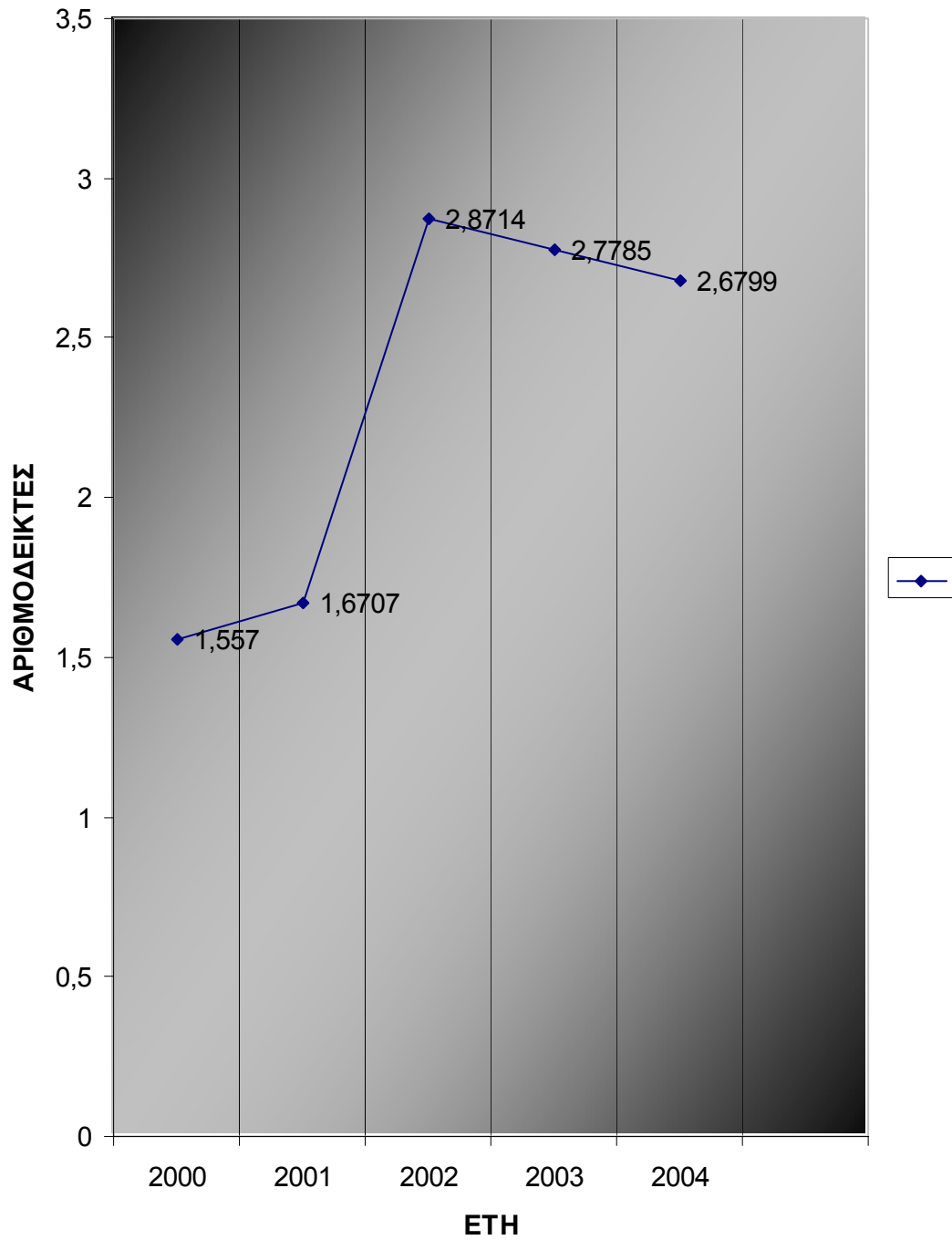


## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

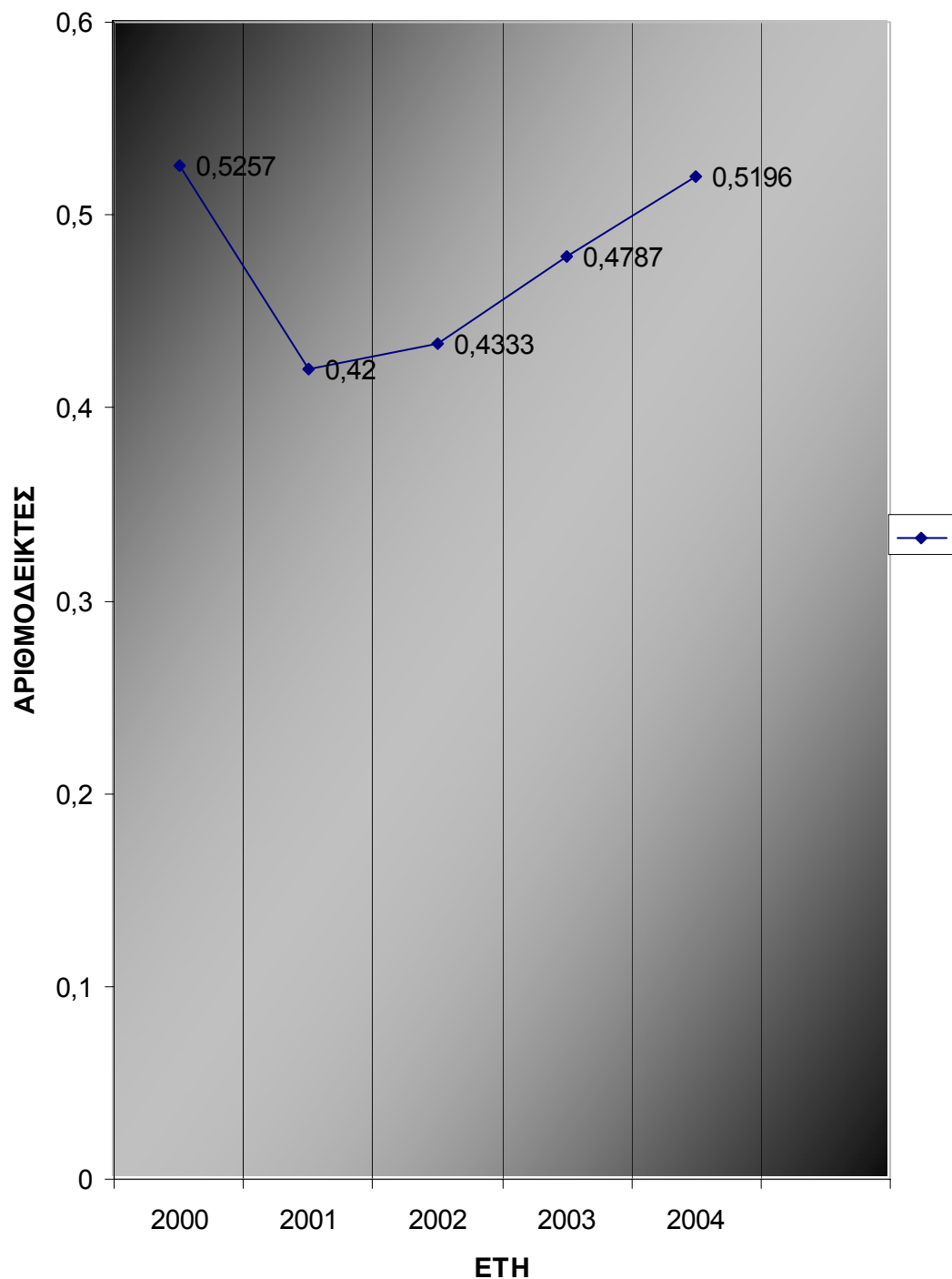




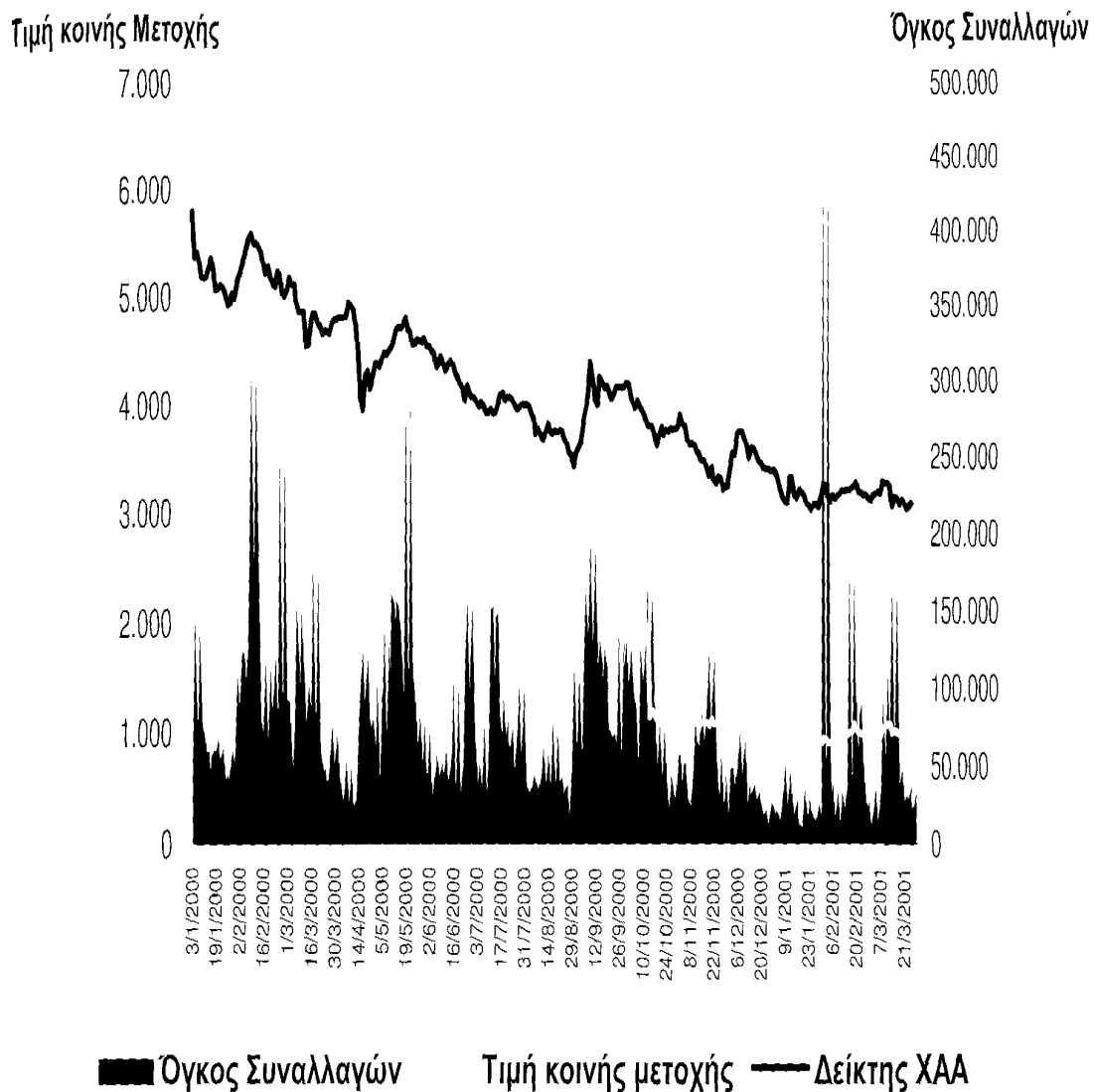
### ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



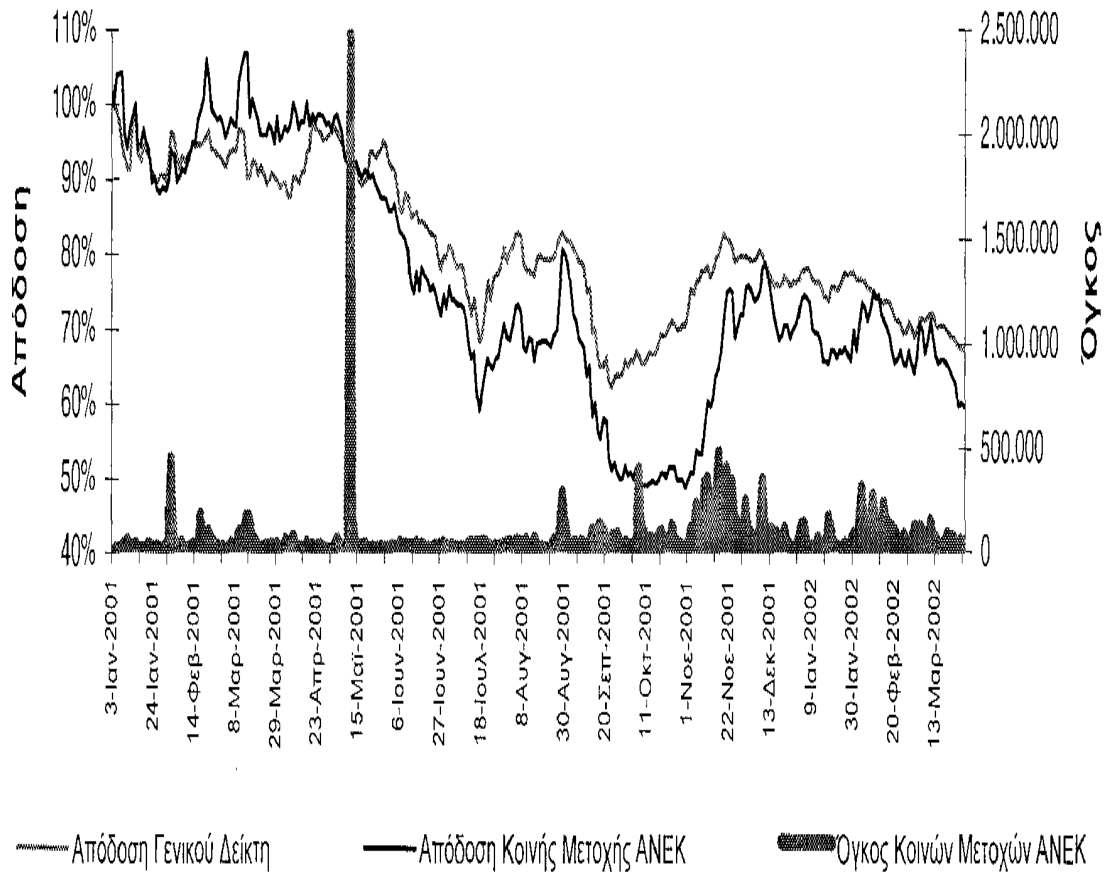
### ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ



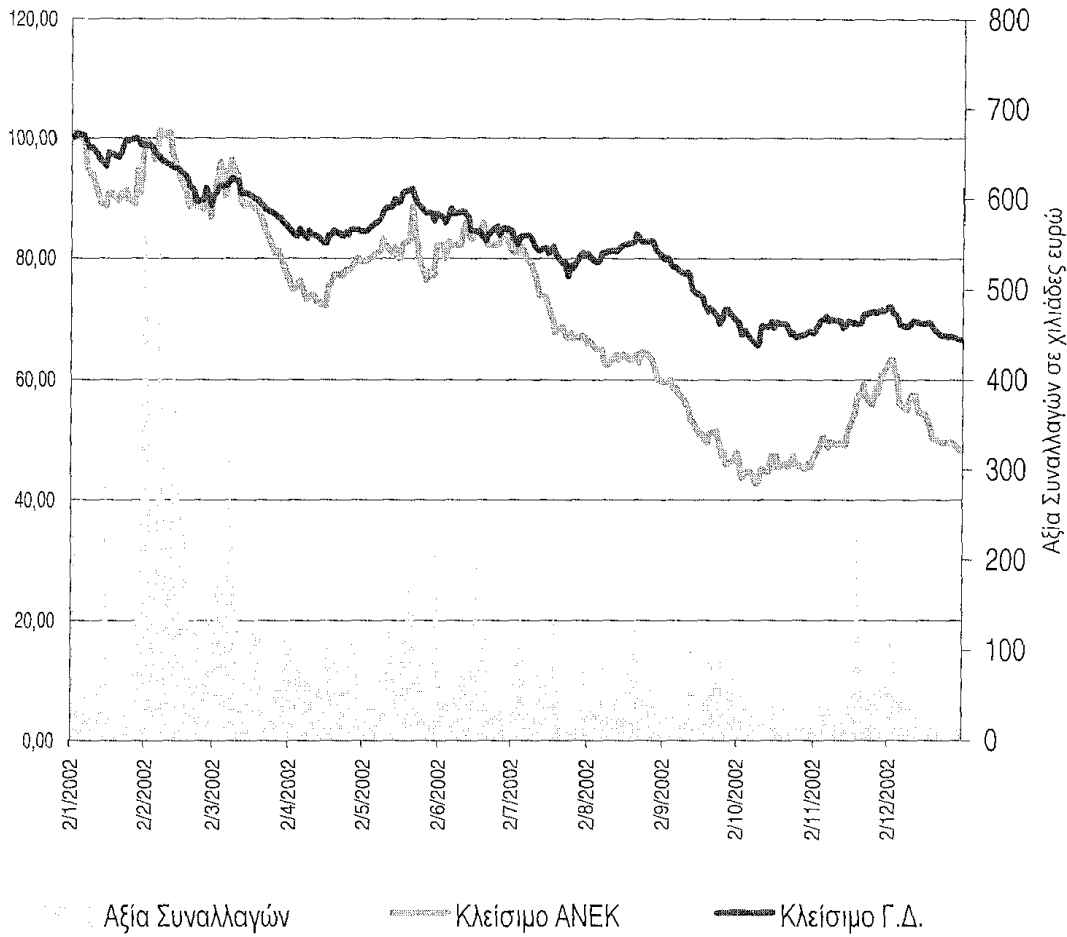
## ΕΞΕΛΙΞΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΑΝΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α ΓΙΑ ΤΟ 2000



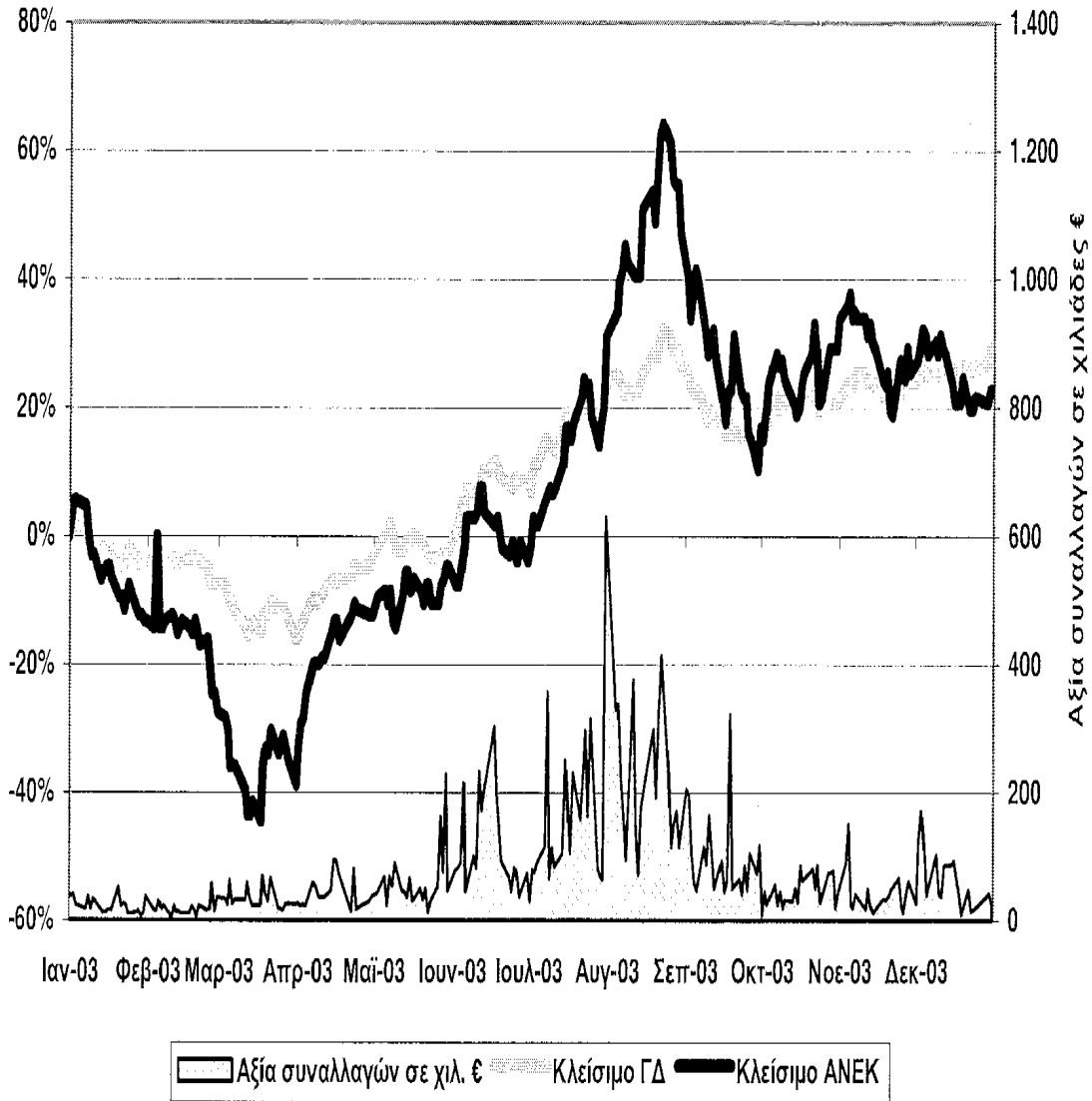
## ΕΞΕΛΙΞΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΑΝΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α ΓΙΑ ΤΟ 2001



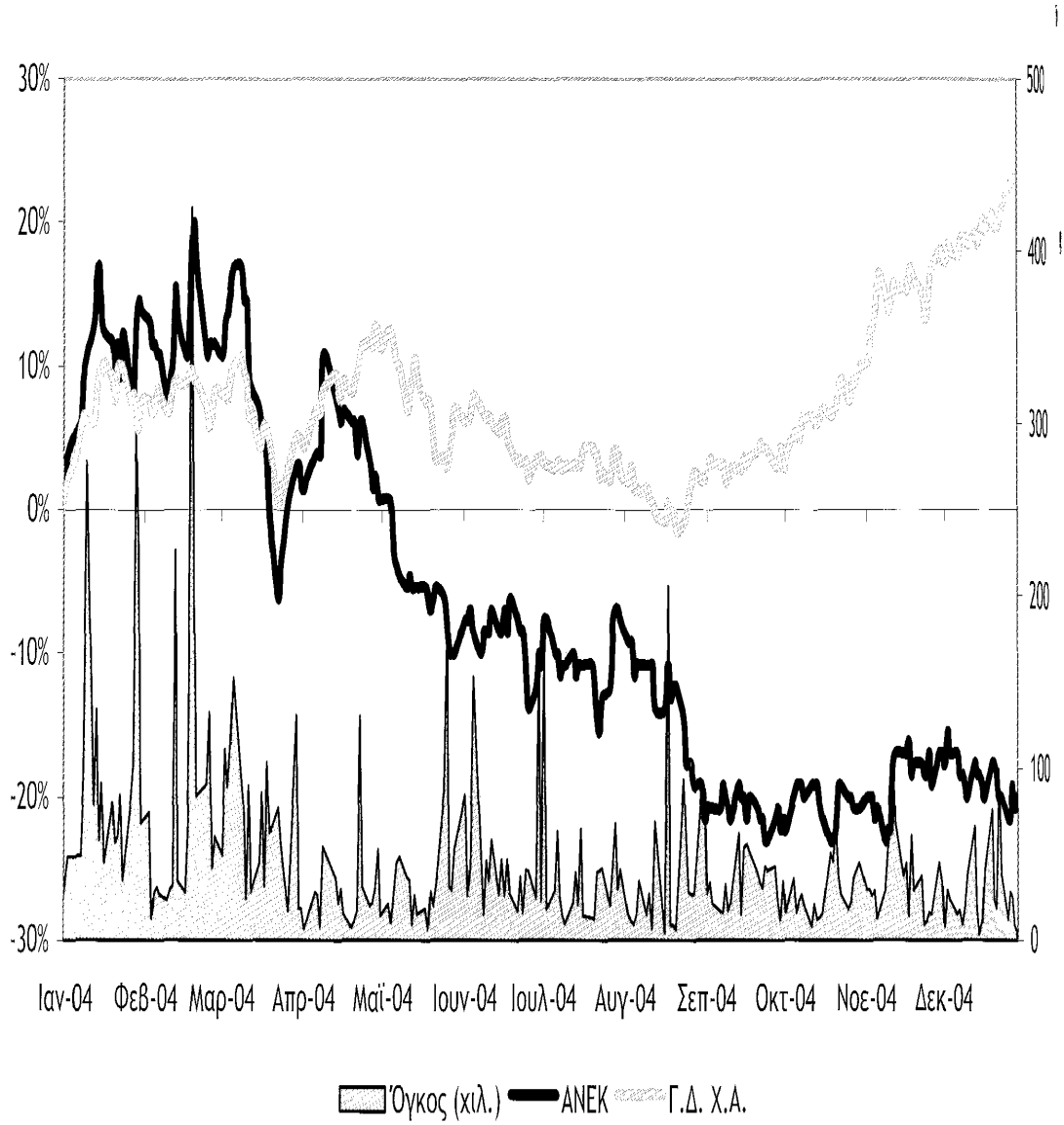
**ΕΞΕΛΙΞΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΑΝΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α ΓΙΑ ΤΟ 2002**



**ΕΞΕΛΙΞΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΑΝΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α ΓΙΑ ΤΟ 2003**



**ΕΞΕΛΙΞΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΑΝΕΚ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α ΓΙΑ ΤΟ 2004**



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

### ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η εταιρεία ANEK LINES δραστηριοποιείται στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας, η οποία αποτελεί έναν από τους πλέον σημαντικούς τομείς της οικονομίας της χώρας μας.

Πρόκειται για εταιρεία παροχής υπηρεσιών, η οποία λόγω του έντονου ανταγωνισμού που επικρατεί στο κλάδο τα τελευταία χρόνια, συνεχώς βελτιώνει τις υπηρεσίες της.

Μελετώντας τους ισολογισμούς και τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για την πενταετία 2000-2004, παρατηρείται ότι πρόκειται για εταιρεία ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ, η οποία κατά τη διάρκεια των ετών, παρουσιάζει ελαφρές διακυμάνσεις στα περιουσιακά της στοιχεία (πάγιο και κυκλοφορούν ενεργητικό), χωρίς αξιόλογες επιπτώσεις στη δομή και διάρθρωση της περιουσίας της.

Η ANEK LINES, παρόλο που θεωρείται μια αρκετά καταξιωμένη εταιρεία στο ναυτιλιακό χώρο, δεν διαθέτει την απόλυτη οικονομική της αυτονομία, γεγονός που την οδηγεί στην αναζήτηση και χρησιμοποίηση Ξένων Κεφαλαίων για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών της αναγκών. Πιο συγκεκριμένα, κατά τα έτη 2000, 2002, 2003 και 2004, η λειτουργία της εταιρείας δεν επηρεάζεται αρνητικά απ' τη χρήση των κεφαλαίων αυτών, καθώς πρόκειται για Διαρκή Κεφάλαια (Ίδια Κεφάλαια + Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια), επομένως δεν απαιτείται η άμεση εξόφλησή τους.

Εξαιρέση αποτελεί το 2001 γιατί συνέτρεξαν 2 αρκετά σημαντικοί λόγοι:

- Η εντονότερη ανάγκη της εταιρείας για Ξένα Κεφάλαια, καθώς και ότι
- Το μεγαλύτερο των Παγίων στοιχείων της εταιρείας, αποκτήθηκε με Βραχυπρόθεσμο Δανεισμό.

Ο Βραχυπρόθεσμος αυτός δανεισμός δημιούργησε πρόβλημα στην εταιρεία, καθώς η εξόφληση των Παγίων Περιουσιακών της Στοιχείων έπρεπε να γίνει άμεσα.

Όσον αφορά τη ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ της εταιρείας, το έτος 2000 εμφανίζεται ιδιαίτερα ικανοποιητική (και οι τρεις δείκτες ρευστότητας ονομαστική, πραγματική και ταμειακή) σε αντίθεση με το 2001 που η εταιρεία αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας και μάλιστα με αρκετά χαμηλούς δείκτες, οι οποίοι απέχουν κατά πολύ από τα ικανοποιητικά επίπεδα. Προσπάθειες ανάκαμψης σημειώνονται το επόμενο έτος, με ιδιαίτερα θετικά αποτελέσματα.

Αξιοσημείωτη είναι η αύξηση και των τριών δεικτών ρευστότητας, που όχι μόνο ξεπερνά τα ικανοποιητικά επίπεδα κατά πολύ, αλλά φτάνει ακόμα και να τριπλασιάζεται σε σχέση με τα ποσοστά του προηγούμενου έτους.

Τα έτη 2003 και 2004, η ονομαστική και η πραγματική ρευστότητα κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα, σε αντίθεση με την ταμειακή, η οποία μειώνεται αισθητά το 2003, αλλά παρουσιάζει ακόμα πιο έντονη μείωση το 2004. Η μείωση αυτή δηλώνει



τη δυσκολία της εταιρείας να καλύψει μέρος των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της, με τα διαθέσιμα μετρητά της.

Απ' το δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης, καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, παρατηρείται αδυναμία της εταιρείας να χρησιμοποιήσει τα Ξένα Κεφάλαια προς όφελος της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων. Γενικά, θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές οι διακυμάνσεις και τα επίπεδα στα οποία κινείται ο δείκτης (κοντά στη μονάδα) κατά τα έτη 2000, 2002, 2003 και 2004, με εξαίρεση το 2001, όπου ο δείκτης φτάνει σε αρκετά χαμηλό επίπεδο, γεγονός δυσμενές για την εταιρεία.

Η εταιρεία, κατά το 2001, έχοντας να αντιμετωπίσει τις δυσμενείς συνθήκες που επηρέασαν αρνητικά τον κλάδο και κυρίως την αύξηση του λειτουργικού κόστους των πλοίων και την αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών, αποτέλεσμα επενδυτικών προγραμμάτων, επικέντρωσε την προσπάθειά της στην αύξηση των εσόδων.

Έτσι, το Περιθώριο Μικτού Κέρδους καθώς και τα Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης, για το έτος 2001, εμφανίζονται βελτιωμένα. Η αύξηση των εξόδων διοίκησης – διάθεσης, σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας. Το λειτουργικό αποτέλεσμα διατηρήθηκε σταθερό σε σχέση με το 2000, ενώ τα χρηματοοικονομικά έσοδα – έξοδα αυξήθηκαν. Το αποτέλεσμα προ φόρων για πρώτη φορά στη μακρόχρονη ιστορία της ANEK, διαμορφώθηκε σε ζημία ύψους 1.658 εκατ. Δρχ. έναντι κερδών προ φόρων 1.339 εκατ. Δρχ. της χρέωσης 2000. Κατά κύριο λόγο για την εμφάνιση του αρνητικού αυτού αποτελέσματος, υπήρξε η αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας για την χρηματοδότηση των νέων επενδύσεων και δευτερευόντως, η διατήρηση των υψηλών τιμών στις διεθνείς αγορές των καυσίμων. Όσον αφορά το 2003, τα μικτά κέρδη εκμετάλλευσης αυξήθηκαν, ενώ το Μικτό Περιθώριο κέρδους παρουσίασε μικρή μείωση, η οποία αντικατοπτρίζει κατά κύριο λόγο την εμφάνιση του ανταγωνισμού στα Χανιά σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα μειώνονται σημαντικά το έτος αυτό, και η μείωση αυτή οφείλεται στην επιτυχημένη αναδιάρθρωση των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας. Το ποσοστό του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους του 2003 μειώθηκε έναντι του ποσοστού του 2002, αφού τα Καθαρά Κέρδη προ φόρων του 2003 μειώθηκαν σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Τέλος, κατά το έτος 2004, ο ρυθμός μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων κυμαίνεται σε αναλογικά επίπεδα με τα αντίστοιχα του 2003 και αυτό θεωρείται φυσικό επακόλουθο της επιτυχημένης αναδιάρθρωσης που συνέβη το προηγούμενο έτος.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων αποτελεί ένα κριτήριο μέτρησης του βαθμού ρευστότητας των αποθεμάτων της επιχείρησης, ενώ μέσω αυτού του δείκτη, μπορεί να γίνει παρακολούθηση του ορθολογικού προγραμματισμού των παραγγελιών και των αποθεμάτων, καθώς και των αποφάσεων της διοίκησης σχετικά με τη δέσμευση των απασχολούμενων κεφαλαίων σε αποθέματα. Ικανοποιητικός θεωρείται ο δείκτης όταν κυμαίνεται σε επίπεδα μεγαλύτερα του 4-5 και η μονάδα μέτρησής του, είναι οι «φορές». Μελετώντας το

δείκτη καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, παρατηρείται ότι κυμαίνεται ιδιαιτέρως υψηλά επίπεδα, γεγονός αρκετά ευμενές για την εταιρεία.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων εξετάζεται σε αντιπαράθεση με το δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων. Για να μην παρουσιαστεί αδυναμία μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, πρέπει να ισχύει η σχέση: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων > Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων.

Όσον αφορά την ANEK LINES, σε κανένα από τα πέντε έτη δεν αντιμετώπισε δυσκολία αποπληρωμής των υποχρεώσεών της, παρά τις ελαφρές διακυμάνσεις που παρουσίασαν και οι δυο δείκτες.

Το Κεφάλαιο Κίνησης, ίσως, ένα απ' τα σημαντικότερα στοιχεία που πρέπει να διαθέτει η εταιρεία για την ομαλή λειτουργία της, πρέπει να διατηρείται πάντα θετικό.

Κατά το 2000, η εταιρεία προχώρησε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών και καταβολή μετρητών. Το 2001, η ANEK LINES παρουσίασε αρνητικό Κεφάλαιο Κίνησης, κάτι που θεωρητικά δεν υφίσταται. Το αρνητικό αυτό αποτέλεσμα προκύπτει από τα μεγάλα ποσά που απαιτούνται για την εξυπηρέτηση των δανείων. Το πρόβλημα δημιουργείται από τα χαμηλά Ίδια Κεφάλαια (σε σχέση με το δανεισμό) που έχει η εταιρεία και είναι αποτέλεσμα της περιορισμένης συμμετοχής στην αύξηση κεφαλαίου που έγινε το Νοέμβριο του 2000, ενώ αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο, αυξήθηκε πολύ και ο δανεισμός. Μέτρα που πήρε η εταιρεία για την αντιμετώπιση της ζημιάς που παρουσιάστηκε ήταν, η πώληση παλαιότερων πλοίων (που δεν είχαν περιθώρια επιτυχούς εκμετάλλευσης και το κόστος προσαρμογής τους στους νέους κανονισμούς ήταν δυσανάλογο σε σχέση με την αξία τους) και η διαπραγμάτευση με τις δανείστριες τράπεζες για αναδιάρθρωση των υποχρεώσεων. Τα μέτρα αυτά, κατά κύριο λόγο, εφαρμόστηκαν το επόμενο έτος με αποτέλεσμα, όχι μόνο την ανάκαμψη αλλά και την ευημερία της εταιρείας, η οποία συνεχίστηκε και τα επόμενα έτη.

Τέλος, οι δείκτες Επενδύσεων είναι αυτοί που διαμορφώνουν την μερισματική πολιτική που ακολούθησε η εταιρεία. Στη χρήση 2000 δεν έγινε διανομή μερίσματος επειδή μέχρι την πλήρη απόσβεση όλων των εξόδων εγκατάστασης (έξοδα πολυετούς απόσβεσης) δεν επιτρέπεται η διανομή κερδών, εκτός αν το αναπόσβεστο υπόλοιπο των εξόδων αυτών είναι μικρότερο από το άθροισμα των προαιρετικών αποθεματικών και του υπολοίπου κερδών εις νέον. Στη χρήση 2001, δεν διανεμήθηκε μέρισμα λόγω αρνητικού αποτελέσματος (ζημιάς). Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι ο συνολικός αριθμός των μετοχών της εταιρείας αναλύεται σε τρεις κατηγορίες, τις κοινές, προνομιούχες εκδόσεως 1990 και προνομιούχες εκδόσεως 1996.

Οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών εκδόσεως 1996 δικαιούταν για τη χρήση 2000 μέρισμα ανά μετοχή, τη χρήση όπου θα υπήρχε δυνατότητα διανομής κερδών. Έτσι, για τη χρήση 2002, το μέρισμα που διανεμήθηκε αφορούσε αποκλειστικά τις προνομιούχες μετοχές εκδόσεως 1996, που δεν είχαν λάβει μέρισμα στις προηγούμενες χρήσεις. Το 2003, το μέρισμα που διανεμήθηκε ήταν ελαφρά αυξημένο σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αύξηση που συνεχίστηκε και στο επόμενο έτος.

Σημειώνεται ότι για τις ίδιες μετοχές δεν υπολογίστηκε και δεν καταβλήθηκε μέρισμα. Οι ίδιες μετοχές αντιπροσωπεύουν μετοχές της Μητρικής, οι οποίες αποκτήθηκαν και κατέχονται από την ίδια ή τις θυγατρικές της. Οι ίδιες μετοχές εμφανίζονται στην αξία κτήσης τους αφαιρετικά των ιδίων κεφαλαίων. Κατά την αγορά, πώληση, έκδοση ή ακύρωση των ιδίων μετοχών, τα σχετικά κονδύλια και τα αποτελέσματα της εκάστοτε πράξης ή εκκαθάρισης αναγνωρίζονται απευθείας στην καθαρή θέση.

Συμπερασματικά, απ' το 2002 και μετά, η εταιρεία εμφανίζει μια συνεχή ανοδική πορεία, η οποία οφείλεται στην αλλαγή της Διοίκησης και στον επαναπροσδιορισμό των στόχων της.

Έτσι, η ANEK LINES, σήμερα, λειτουργώντας με επιτυχία μέσα σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον έχει ως στόχο τη βελτίωση των μεριδίων αγοράς της, τόσο στις γραμμές της Αδριατικής όσο και στις γραμμές εσωτερικού, γεγονός που θα ισχυροποιήσει τη θέση της στο χώρο και θα συντελέσει στην αύξηση των εσόδων της.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, ένας από τους βασικούς στόχους της ANEK είναι η αναβάθμιση των παρεχομένων υπηρεσιών στη γραμμή Χανίων-Πειραιά και για το λόγο αυτό η εταιρεία παρακολουθεί την αγορά πλοίων συνεχώς, έτσι ώστε στο προσεχές μέλλον να προχωρήσει στην αντικατάσταση των υπαρχόντων πλοίων.

Οι τελευταίες εξελίξεις στη γραμμή των Χανίων επιβεβαιώνουν την ορθότητα της πολιτικής της εταιρείας και πιστοποιούν την προοπτική αυτή.

Επίσης, η εταιρεία στο μέτρο που η νομοθεσία το επιτρέπει, μελετά τις προοπτικές συνεργασίας με άλλες εταιρείες.

Με βάση την εμπεδωμένη πλέον δυναμική της, το μέλλον της ANEK προδιαγράφεται ευνοϊκό με πρωταγωνιστικό ρόλο.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

**ΝΙΚΗΤΑΣ Α. ΝΙΑΡΧΟΥ**, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Α. Σταμούλη, Έκτη έκδοση, Αθήνα

**Δρ Π. ΚΙΟΧΟΣ – Δρ ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ – Δρ Γ. ΘΑΝΟΣ – Α. ΚΙΟΧΟΣ (M.SC.)**, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Πολιτική*, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2002

**CIARAN WALSH**, *Αριθμοδείκτες και Management*, Ανάλυση, Σύγκριση και Έλεγχος των Μεγεθών που προσδιορίζουν την Αξία της επιχείρησης, Εκδόσεις Πατακή

**ΚΟΝΤΑΚΟΣ ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΗΣ Γ.**, *Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις : Αθήνα : Έλλην , 1995

**Δρ ΘΕΟΧΑΡΗΣ ΑΘ. ΜΠΑΛΗΣ**, *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τόμος Β'* , Εκδόσεις Α. Σταμούλη, Αθήνα 2001

**ANEK LINES**, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2000* (Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου της Απόφασης 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), Χανιά, Μάιος 2001

**ANEK LINES**, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2001* (Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου της Απόφασης 5/204/14.11.2000 (άρθρο 16) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), Χανιά, 30 Ιουνίου 2002

**ANEK LINES**, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2002* (Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου της Απόφασης 5/204/14.11.2000 (άρθρο 16) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), Χανιά, 29 Ιουνίου 2003

**ANEK LINES**, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2003* (Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου της Απόφασης 5/204/14.11.2000 (άρθρο 16) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), Χανιά, 23 Μαΐου 2004

**ANEK LINES**, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2004* (Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου της Απόφασης 5/204/14.11.2000 (άρθρο 16) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), Χανιά, 17 Απριλίου 2005, Έκδοση Μάρτιος 2005

**Δικτυακοί Τόποι :**

[www.anek.gr](http://www.anek.gr) (Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε)

[www.lib.teithe.gr/services/icap.html](http://www.lib.teithe.gr/services/icap.html) (Κεντρική Βιβλιοθήκη Θεσσαλονίκης)

[www.el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτες](http://www.el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτες) (Βικιπαιδεία, Η πρώτη εγκυκλοπαίδεια)

[www.financial.kathimerini.gr/?page=ase\\_symbolcard\\_ratios&symbol](http://www.financial.kathimerini.gr/?page=ase_symbolcard_ratios&symbol) (Εφημερίδα Καθημερινή)