

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: *Τραπεζική και
Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Εταιρίας «Μεταξουργία
Τσιακίρη Α.Ε.» - Μεταξουργία και επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης

Ευδοκία - Μαρία Τσαντσαράκη

Επιβλέπων Καθηγητής
Χρήστος Νούνης

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ, 2018

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της εργασίας αυτής είναι να γίνει κατανοητή η διαχρονική εξέλιξη της εταιρίας, σύμφωνα με τους χρηματοοικονομικούς της δείκτες, να μελετηθεί η κατάσταση στην οποία βρίσκεται την τελευταία πενταετία με την έλευση της οικονομικής κρίσης, με ποιους τρόπους και σε τι βαθμό επηρεάζεται από αυτήν.

Να πληροφορηθεί ο αναγνώστης για το μετάξι, την ιστορία του, τα στάδια επεξεργασίας του καθώς και πως αυτό επηρεάζεται από τις οικονομικές διακυμάνσεις που βιώνει τόσο η συγκεκριμένη εταιρία όσο και ο αντίστοιχος κλάδος.

Με την χρηματοοικονομική αυτή ανάλυση της εταιρίας γίνεται προσπάθεια να γίνουν αντιληπτά τα προβλήματα που ενδεχομένως αντιμετωπίζει η εταιρία στα οικονομικά της στοιχεία με στόχο την επίλυση τους ή την βελτίωση των αντίστοιχων οικονομικών μεγεθών της. Κάτι το οποίο θα μπορούσε να μελετηθεί με επιμέρους έρευνα σε μεταγενέστερο στάδιο.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	2
1. Έννοια και Σκοπός Αναλύσεως	7
1.1 Γενικά	7
1.2 Σκοπός της Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων	8
1.3 Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί των Αναλυτών	10
1.4 Είδη Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων	15
1.4.1 Διάκριση Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης	15
1.4.2 Διάκριση Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή	15
2. Μέθοδοι Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων	17
2.1 Γενικά	17
2.2 Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση	18
2.2.1 Ανάλυση «Κοινού Μεγέθους»	18
3. Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες	22
3.1 Γενικά	22
3.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών	24
4. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	25
4.1 Γενικά	25
4.2 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	27
4.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	29
4.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	30
4.5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης	30

5. Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας ή Δραστηριότητας.....	32
5.1 Γενικά	32
5.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	33
5.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	34
5.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	35
5.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	36
5.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	37
6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	39
6.1 Γενικά	39
6.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	39
6.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	41
6.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	42
6.5 Αριθμοδείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους	44
6.6 Αριθμοδείκτης Συντελεστή Απόδοσης Λειτουργίας	44
7. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	46
7.1 Γενικά	46
7.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	49
7.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	50
7.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	51
7.5 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια	52
7.6 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	52
7.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	53
8. Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες ...	55

8.1 Γενικά	55
8.2 Κέρδη ανά Μετοχή	56
8.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	57
8.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	58
8.5 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	58
8.6 Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή	59
9. Η Εταιρία Τσιακίρης Α.Ε.	62
9.1 Το Προφίλ της Εταιρίας Τσιακίρη Α.Ε.	62
9.2 Αναπινιστήριο	63
9.3 Υφαντουργείο	63
9.4 Βαφείο – Φινιριστήριο	64
9.5 Τυποβαφείο	64
9.6 Ψηφιακή Εκτύπωση	65
9.7 Προϊόντα της Εταιρίας Τσιακίρης Α.Ε.	65
10. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της «Μεταξουργία Τσιακίρης Α.Ε.».	66
10.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	66
10.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	66
10.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	68
10.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	69
10.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	71
10.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	71
10.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	73
10.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	74
10.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης	76
10.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	78

10.3.1	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	78
10.3.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	80
10.3.3	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	81
10.4	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	83
10.4.1	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	83
10.4.2	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	84
10.4.3	Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	86

11. Οικονομική Κρίση , Επιπτώσεις και Παράγοντες που

	Επηρεάζουν.....	88
11.1	Το Προφίλ των Καταναλωτών της Εταιρίας Τσιακίρης Α.Ε.	88
11.2	Οικονομική Κρίση	88
11.3	Επιπτώσεις	89
	Ευρήματα	90
	Βιβλιογραφία	93
	Πηγές Internet	94

1. Έννοια και σκοπός της αναλύσεως

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή αλλιώς των λογιστικών καταστάσεων ο ρόλος της Λογιστικής, τουλάχιστον από τεχνικής απόψεως τελειώνει.

Σε αυτό το σημείο η Λογιστική έρχεται να παίξει έναν άλλο ρόλο, πιο σπουδαίο, ο οποίος έχει να κάνει με τη διερεύνηση, ερμηνεία και εν συνεχεία αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών, παρέχουν όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική μονάδα έτσι ώστε να μπορεί να πάρει τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, για να μπορεί κανείς να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα για μια επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες, οι οποίες περιλαμβάνονται στους απολογισμούς, που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς επίσης και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Έτσι οι όποιες σημειώσεις συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των τελευταίων και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των δεδομένων της οικονομικής μονάδας.

Σύμφωνα με τα όσα προαναφέραμε, η κύρια πηγή πληροφόρησης για την οικονομική δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

Σε αυτές τις καταστάσεις παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της καθώς επίσης και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Σε αυτό το σημείο ωστόσο, θα πρέπει να επισημάνουμε ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία παρουσιάζουν οι λογιστικές καταστάσεις και τα οποία καθιστούν πιο δύσκολο το έργο του αναλυτή. Πιο συγκεκριμένα τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

1. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στις λογιστικές καταστάσεις είναι συνοπτικά και ανομοιόμορφα, εφόσον για την κατάρτισή τους δεν ακολουθείται κάποιος συγκεκριμένος και υποχρεωτικός τύπος από το σύνολο των οικονομικών μονάδων.

2. Ο χρόνος, που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσης στην οποία αναφέρονται μέχρι και τη στιγμή που δημοσιεύονται και γίνονται γνωστές στο ευρύ κοινό είναι αρκετά μεγάλος.

1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Προκειμένου να προχωρήσουμε στην ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτείται μια βασική εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ανάλογα με το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις των αναλυτών, οι οποίοι μπορεί να είναι μέτοχοι, πιστωτές, κρατικές υπηρεσίες, χρηματιστές, κ.ο.κ. το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που απαιτείται διαφοροποιείται.

Ωστόσο, μπορεί να τηρούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως δίνοντας κάθε φορά έμφαση σε εκείνα τα στοιχεία που εξυπηρετούν τον επιδιωκόμενο σκοπό. Για παράδειγμα, οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας οικονομικής μονάδας ενδιαφέρονται, πάνω απ' όλα, για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί οι πιστωτές της επιχείρησης ενδιαφέρονται πρωτίστως να εξασφαλίσουν την καταβολή από μέρους της οικονομικής μονάδας τόσο των τόκων όσο και την επιστροφή του δανειακού της κεφαλαίου.

Σε αυτή την περίπτωση εκείνο που εξετάζεται είναι η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της κατάσταση. Στη περίπτωση που έχουμε να κάνουμε με μακροχρόνιους δανειστές, εκείνο που τους ενδιαφέρει περισσότερο είναι οι μακροχρόνιοι οικονομικοί δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά της κέρδη καθώς και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης.

Από την πλευρά της η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται κυρίως για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς επίσης και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Αυτό συμβαίνει γιατί οι συγκεκριμένες πληροφορίες επηρεάζουν κατά πολύ το είδος, το μέγεθος καθώς και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων τα οποία η

επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει. Επιπλέον μέσω της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να γίνει αξιολόγηση της διοίκησης της οικονομικής μονάδας, κατά πόσο δηλαδή είναι ικανή και αποτελεσματική στην εκτέλεση των καθηκόντων της. Συγχρόνως μπορεί να οδηγήσει στην έγκαιρη διάγνωση τυχόν προβλημάτων επιχειρηματικής φύσης καθώς επίσης και στη πρόβλεψη της οικονομικής θέσης της επιχείρησης στο μέλλον.

Οι εργαζόμενοι στην οικονομική μονάδα, από τη μεριά τους, ενδιαφέρονται κυρίως για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική της, εφόσον συνδέονται με την ικανότητα της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους παρέχει απασχόληση.

Προκειμένου οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να μπορέσουν να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των οικονομικών μονάδων, απαραίτητο είναι να κάνουν συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες και θα αποτελέσουν τη βάση πάνω στην οποία θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους.

Έτσι οι όποιες αποφάσεις των ενδιαφερομένων, δε στηρίζονται σε υποθέσεις αλλά σε συγκεκριμένα στοιχεία, με αποτέλεσμα να μειώνεται όσο το δυνατόν περισσότερο η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις. Βεβαίως αυτό δε σημαίνει ότι και ο ανθρώπινος παράγοντας δεν έρχεται να παίξει το δικό του ρόλο και να δώσει το δικό του ιδιαίτερο στίγμα στις όποιες αποφάσεις.

Όπως ήδη αναφέραμε, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να γίνεται από διαφορετική σκοπιά, σύμφωνα πάντα με τον επιδιωκόμενο σκοπό του κάθε ενδιαφερόμενου.

Έτσι είναι χρήσιμο πριν από κάθε ανάλυση να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να:

- Μειώνονται εκείνα τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για επεξεργασία και μελέτη.
- Η κατάταξη τους να είναι τέτοια που θα διευκολύνει τις επιδιώξεις του οικονομικού αναλυτή.
- Υπάρχει η δυνατότητα επιλογής ορισμένων αθροισμάτων, καθώς επίσης και ορισμένων επιμέρους ποσών, με τα οποία υπολογίζονται ορισμένοι αριθμοδείκτες.

1.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και το σκοπό που επιδιώκει, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις αναφορικά με τη τεχνική που θα χρησιμοποιηθεί κάθε φορά.

Όλοι όσοι ασχολούνται με την τεχνική της ανάλυσης με σκοπό να λάβουν κάποιες αποφάσεις διακρίνονται σε διάφορες κύριες κατηγορίες:

- Δανειστές της οικονομικής μονάδας
- Η διοίκηση της οικονομικής μονάδας
- Μέτοχοι – Επενδυτές
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Οικονομικοί αναλυτές – Χρηματιστές
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Διάφορες άλλες ομάδες ενδιαφερομένων

Οι κύριοι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επιμέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, από κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες είναι οι εξής:

A. ΣΚΟΠΟΙ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Λέγοντας δανειστές της οικονομικής μονάδας εννοούμε όλους εκείνους που με τον ένα ή με τον άλλο τρόπο δανείζουν στην μονάδα χρηματικά κεφάλαια.

Η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή άλλα πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση αποτελούν μία μορφή δανεισμού.

Επιπλέον μια οικονομική μονάδα μπορεί να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από πηγές όπως είναι οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές της ή να λαμβάνει δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς προχωρώντας σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Η επιχείρηση οφείλει να εξυπηρετήσει τα συγκεκριμένα κεφάλαια με τη καταβολή τόκων, καθώς επίσης και να τα επιστρέψει ανεξαρτήτως της οικονομικής της κατάστασης. Στη περίπτωση βεβαίως που η δραστηριότητα της επιχείρησης συνοδεύεται από ζημίες αυξάνονται οι κίνδυνοι για τους δανειστές της, τόσο για την απόδοση των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων.

Εδώ πρέπει να τονίσουμε τη διαφορετική θέση δανειστών – πιστωτών, σε σχέση με τη θέση επενδυτών – μετόχων, διότι γίνεται διαφορετική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων από τον καθένα.

Οι δανειστές – πιστωτές δίνουν μεγάλη έμφαση στο μέγεθος της ασφάλειας που τους εξασφαλίζεται, τόσο για την καταβολή των τόκων όσο και για την επιστροφή του κεφαλαίου τους. Συνεπώς ενδιαφέρονται για την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της μονάδας, αφού τα τελευταία αποτελούν συνήθως ένα είδος ασφάλειας.

Κατά συνέπεια οι δανειστές είναι συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ότι έχει σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας και βασίζονται πολύ στην ανάλυση των οικονομικών της στοιχείων. Έτσι υπολογίζουν την αξία των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησης τους. Εκτιμούν χρησιμοποιώντας χαμηλότερες τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Με τον τρόπο αυτό αφήνουν περιθώρια για δυσμενείς καταστάσεις που ενδεχομένως θα προκύψουν στο μέλλον.

Ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων πιστώσεων, το σκοπό για τον οποίο χορηγήθηκαν καθώς επίσης και την ασφάλεια που παρέχουν οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζονται από τους δανειστές, τα κριτήρια εκτίμησης ποικίλλουν.

Οι βραχυχρόνιοι δανειστές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα στο βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της και την ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων αυτών.

Στην περίπτωση των μακροχρόνιων δανείων επιδιώκεται μια λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία παρέχει προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές κεφαλαίων, την οικονομική θέση της μονάδας σύμφωνα με ορισμένες προϋποθέσεις, τη δυνατότητα της επιχείρησης να διατηρεί συγκεκριμένη οικονομική κατάσταση κάτω από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες καθώς επίσης και τη δυναμικότητα των κερδών της. Αυτό συμβαίνει γιατί τα κέρδη μιας επιχείρησης πριν τις αποσβέσεις αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Γενικότερα οι δανειστές μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της προκειμένου να γνωρίζουν το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Κατά συνέπεια, η σχέση ιδίων κεφαλαίων προς τα δανειακά (ξένα) αποτελεί ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας μονάδας καθώς επίσης και του βαθμού ασφαλείας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της στη περίπτωση μελλοντικών ζημιών.

Επιπλέον η σχέση αυτή μαρτυρά τη συμπεριφορά της διοίκησης της οικονομικής μονάδας και φανερώνει αν αυτή επιλέγει τελικά το δανεισμό από την προσφυγή στη κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

Β. ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια της διοίκησης μιας μονάδας είναι η οικονομική ανάλυση των στοιχείων της. Αυτό συμβαίνει γιατί η διοίκηση ενδιαφέρεται να προσδιορίσει την οικονομική της κατάσταση, τη κερδοφόρα δυναμικότητα της καθώς επίσης και τη μελλοντική της εξέλιξη.

Οι διοικούντες την οικονομική μονάδα βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σχέση με τη προηγούμενη ομάδα, μιας και συνδέονται άμεσα μ' αυτήν και μπορούν να έχουν συνεχή πρόσβαση στα βιβλία της. Έτσι η ανάλυση τους μπορεί να γίνει σε μεγαλύτερο βαθμό και να περιλαμβάνει τη μελέτη, συστηματικά κάποιον αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις διαφόρων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και την τάση τους. Με τον τρόπο αυτό είναι δυνατός ο εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων εγκαίρως.

Συνεπώς στόχος της διοίκησης είναι ο διαρκής έλεγχος της μονάδας από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών, των επενδυτών και των μετόχων. Έτσι η διοίκηση οδηγείται στη δημιουργία συμπερασμάτων αναφορικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης, γεγονός που τη καθιστά ικανή να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών που ενδέχεται να προκύψουν στο μέλλον.

Γ. ΣΚΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ – ΜΕΤΟΧΩΝ

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια των επενδυτών, οι οποίοι κατά κανόνα είναι και μέτοχοι της μονάδας, είναι εκείνα που εκτίθενται στους περισσότερους κινδύνους και κατά συνέπεια αποτελούν ασπίδα προστασίας για τα δανειακά κεφάλαια της μονάδας.

Οι επενδυτές – μέτοχοι αποσκοπούν στη λήψη κάποιου ποσού (μερίσματος) από τη διανομή κερδών, εφόσον βέβαια η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη. Αρχικά τακτοποιούνται οι δανειστές και στη συνέχεια οι επενδυτές και οι μέτοχοι.

Οι μέτοχοι έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητας της και πιο συγκεκριμένα για την οικονομική της κατάσταση, τη

διάθρωση των κεφαλαίων της όπως επίσης και για τη κερδοφόρα δυναμικότητα της. Όλα αυτά τα στοιχεία είναι απαραίτητα για την εκτίμηση της αξίας των μετόχων της οικονομικής μονάδας. Παρακολουθούν επίσης και τη πορεία της επιχείρησης σε σχέση με το κλάδο που ανήκει.

Η δραστηριότητα της επιχείρησης όμως επηρεάζεται έμμεσα και από άλλους παράγοντες όπως είναι η γενικότερη οικονομική κατάσταση που επικρατεί, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα τους, η ικανότητα της διοικητικής ομάδας και τέλος η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην οικονομία.

Ο επενδυτής – μέτοχος αποβλέπει:

- Στη λήψη ενός μερίσματος μελλοντικά.
- Στη πιθανότητα λήψης δικαιωμάτων από τυχόν διανομή αποθεματικών της εταιρίας.
- Σε μια αυξημένη τιμή την οποία ευελπιστεί ότι θα έχουν οι μετοχές στην αγορά,

προκειμένου να πετύχει κέρδη κεφαλαίου.

Επειδή όμως η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας οικονομικής μονάδας είναι περίπλοκη είναι απαραίτητο να γίνεται από ειδικούς αναλυτές, ώστε να παρθούν αποφάσεις για αγορά τίτλων ή και να προβούν σε πώληση των ήδη κατεχόμενων.

Δ. ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και πιο συγκεκριμένα με τον έλεγχο τους προκειμένου να εντοπίσουν τυχόν ηθελημένα ή μη, σφάλματα και ατασθαλίες τα οποία αν δεν εντοπιστούν δίνουν λανθασμένη εικόνα της οικονομικής μονάδας, κάτι που έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις παραδεκτές αρχές της λογιστικής.

Ε. ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΣΕ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ Η'

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Στη περίπτωση που υπάρχει εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη ή συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές αυτών των στοιχείων έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών – μετόχων.

Ωστόσο, σε τέτοιες περιπτώσεις η ανάλυση θα πρέπει να περιλαμβάνει και την εκτίμηση άυλων περιουσιακών στοιχείων των οικονομικών μονάδων, όπως για παράδειγμα η φήμη και η πελατεία, καθώς επίσης και ο υπολογισμός των υποχρεώσεων τους αφού όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Κατά συνέπεια η πραγματοποίηση ανάλυσης από τους ειδικούς είναι πολύ σημαντική για τον καθορισμό της λειτουργικής αξίας, τόσο της εξαγοραζόμενης επιχείρησης όσο και των συγχωνευμένων επιχειρήσεων.

ΣΤ. ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΟΜΑΔΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ

Την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιούν και άλλες ομάδες, οι οποίες αναλόγως με το σκοπό τους εστιάζουν τη προσοχή τους στα ανάλογα επιμέρους στοιχεία. Επομένως είναι πιθανό οι εφοριακοί ελεγκτές να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τη περίοδο ελέγχου εσόδων του κράτους από τους φόρους των οικονομικών μονάδων.

Επίσης οι συνδικαλιστικές ενώσεις ενδέχεται να χρησιμοποιούν τη μέθοδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση της οικονομικής μονάδας, ούτως ώστε να προχωρήσουν στην υπογραφή συλλογικής σύμβασης εργασίας και να επιδιώξουν να επιτύχουν όσο το δυνατόν ευνοϊκότερους όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τους.

1.4 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε διάφορα είδη, ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της.

1.4.1 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στη περίπτωση αυτή η ανάλυση διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική.

Με τον όρο **τυπική ανάλυση**, εννοούμε τον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης. Προηγείται της ουσιαστικής ανάλυσης και προβαίνει σε τυχόν διορθώσεις, ομαδοποιήσεις, στρογγυλοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς συμπληρώνοντας σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια.

Η **ουσιαστική ανάλυση** αν και στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, επεκτείνεται και στη δημιουργία και επεξεργασία κάποιων αριθμοδεικτών οι οποίοι δείχνουν τη πραγματική εικόνα της οικονομικής μονάδας.

1.4.2 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ

Στη περίπτωση αυτή υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης, η **εσωτερική** και η **εξωτερική**.

Η **εσωτερική ανάλυση** γίνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την οικονομική μονάδα και μπορούν ανά πάσα στιγμή να έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία και να ελέγχουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά της έγγραφα. Το βασικότερο πλεονέκτημα με αυτό το είδος ανάλυσης είναι ότι δίνει τη δυνατότητα σε εκείνον που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους που εφαρμόστηκαν και συνεπώς η ανάλυση αποκτά περισσότερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η συγκεκριμένη ανάλυση γίνεται από πρόσωπα της οικονομικής μονάδας, τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας της μονάδας και την ερμηνεία των μεταβολών της οικονομικής της κατάστασης. Συγχρόνως, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει κάποια οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης τα οποία είναι απαραίτητα στη διοίκηση της προκειμένου να είναι σε θέση να υπολογίζει την πρόοδο που επιτελέστηκε σε σχέση με τα υπάρχοντα προγράμματα.

Η **εξωτερική ανάλυση** πραγματοποιείται συνήθως από τρίτα πρόσωπα, βρίσκονται δηλαδή έξω από την οικονομική μονάδα και βασίζονται μόνο σε εκείνα τα στοιχεία που δημοσιεύονται από τις λογιστικές καταστάσεις και τις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Αυτό συνεπάγεται ότι στη συγκεκριμένη περίπτωση ο αναλυτής δεν μπορεί να προχωρήσει την ανάλυση του σε βάθος ενώ συγχρόνως τα στοιχεία που διαθέτει είναι κατά γενικό κανόνα συνοπτικά.

Σκοπός των αναλυτών που χρησιμοποιούν την εξωτερική ανάλυση συνήθως είναι ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης της μονάδας. Λέγοντας οικονομική θέση της μονάδας εννοούμε:

- Τη δυνατότητα της μονάδας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον ακόμα και στη περίπτωση εκείνη που επικρατούν διαφορετικές συνθήκες από τη στιγμή της ανάλυσης.

- Τη δυνατότητα εκμετάλλευσης τυχόν ευκαιριών, χρησιμοποιώντας κεφάλαια από ίδιες πηγές ή εκδίδοντας νέους τίτλους μετοχών και ομολόγων ή και αντλώντας κεφάλαια από την προσφυγή σε τραπεζικό δανεισμό.

- Τη δυνατότητα εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων τόκων και λοιπών υποχρεώσεων, καθώς επίσης και την αδιάλειπτη καταβολή των μερισμάτων.

Προκειμένου να προσδιορισθεί η αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας δίνεται μεγάλο βάρος στο ύψος και τη σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και στην τάση βελτίωσης τους μελλοντικά.

Τόσο ο τύπος όσο και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, παίζουν σημαντικό ρόλο για να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της μονάδας.

2. Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι, τόσο η μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο και των σχέσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο έχει να κάνει με την επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα κάθε φορά με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Το δεύτερο στάδιο έχει να κάνει με τη κατάταξη των στοιχείων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός μεταξύ των σημαντικών σχέσεων ενώ το τρίτο και τελευταίο στάδιο περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των προαναφερθέντων σχέσεων. Τα παραπάνω στάδια ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες:

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.
2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσης.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά καθώς επίσης και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας οικονομικής μονάδας.

Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Προκειμένου να προβούμε σε χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τις περισσότερες φορές είναι απαραίτητη η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως που προαναφέραμε. Κατά γενικό κανόνα, οι αναλύσεις

περιλαμβάνουν συγκρίσεις ανάμεσα στο τι συμβαίνει και στο τι θα έπρεπε να συμβαίνει, παίρνοντας σαν μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Λέγοντας πρότυπο μέγεθος εννοούμε εκείνο που θα έπρεπε να επικρατεί σύμφωνα με τις ισχύουσες συνθήκες, τη στιγμή που λαμβάνει χώρα η ανάλυση. Ωστόσο για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης θα πρέπει να τα συγκρίνουμε με τα αποτελέσματα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ή έστω με τους μέσους όρους του κλάδου όπου και ανήκει η επιχείρηση.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, τις οποίες μπορούμε να ταξινομήσουμε στις εξής κατηγορίες:

1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης.
2. Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης.
3. Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως.
4. Εξειδικευμένες μέθοδοι, στις οποίες περιλαμβάνονται η ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, η ανάλυση του νεκρού σημείου και άλλες.

2.2 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Στη διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνονται, η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης “κοινού μεγέθους” και ο υπολογισμός διαφόρων αριθμοδεικτών.

2.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ “ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ”

Με σκοπό τη διευκόλυνση των συγκρίσεων που γίνονται μεταξύ των στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, για μια σειρά ετών, καθώς επίσης και των συγκρίσεων μεταξύ οικονομικών μονάδων που όμως έχουν διαφορετικό μέγεθος, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης συντάσσονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Σε αυτού του είδους την ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Έτσι στην κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό

επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και στην κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσης κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης.

Κάποιες φορές ωφέλιμο είναι να υπολογιστεί το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου χωριστά στο σύνολο κάποιας κατηγορίας στοιχείων. Οπότε και η έκφραση απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό γίνεται χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερικής διάρθρωσης των λογιστικών καταστάσεων και εμφανίζει τη σχετική σημαντικότητα του κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Έτσι διαπιστώνεται η σημαντικότητα των κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών στοιχείων, ενώ συγχρόνως φαίνεται και το σχετικό ύψος της χρηματοδότησης της οικονομικής μονάδας. Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» ενδέχεται να αναφέρονται σε συγκεκριμένη οικονομική μονάδα σε διαφορετικές περιόδους ή να αναφέρονται σε δύο ή περισσότερες μονάδες την ίδια χρονική περίοδο.

Όταν η κάθετη ανάλυση σχετίζεται με στοιχεία του ισολογισμού εστιάζεται σε δύο κυρίως σημεία:

- Στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας ή διαφορετικά στο τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια, καθώς επίσης και στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της μονάδας ανάμεσα στα επιμέρους περιουσιακά της στοιχεία (κυκλοφορούν, πάγια, διαθέσιμα).

Επιπλέον και η παρουσίαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι αρκετά ωφέλιμη, αφού κάθε στοιχείο της σχετίζεται με τις πωλήσεις.

Μέσα από τον υπολογισμό διαχρονικά των ποσοστών έχουμε ένδειξη για την πορεία της μονάδας και συγχρόνως γνωρίζουμε τη σημαντικότητα του εκάστοτε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο.

Η ανάγκη για έκφραση των απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό προέκυψε από τη δυσκολία, τόσο της ανάλυσης των οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης, όσο της παρακολούθησης των μεταβολών των εκάστοτε στοιχείων, από έτος σε έτος σε σχέση με το σύνολο των μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων.

Είναι ευνόητο ότι ο βαθμός δυσκολίας αυξάνεται στη περίπτωση που θέλουμε να συγκρίνουμε στοιχεία ολόκληρου του κλάδου, αφού η χρησιμοποίηση απόλυτων μεγεθών δεν επιτρέπει να υπάρχει μια κοινή βάση σύγκρισης.

Επιπλέον το γεγονός ότι τα μεγέθη οικονομικών μονάδων ποικίλλουν, δημιουργεί πρόβλημα στη περίπτωση που θέλουμε να συγκρίνουμε στοιχεία επιμέρους οικονομικών μονάδων. Τα προβλήματα αυτά ξεπερνιούνται με τη χρήση κοινής βάσης σύγκρισης.

Οι καταστάσεις που παρουσιάζουν τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων μόνο σε ποσοστά επί τοις εκατό ονομάζονται καταστάσεις κοινού μεγέθους ή καταστάσεις 100%.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι τα ποσοστά που θα προκύψουν από αυτό το είδος της ανάλυσης είναι μια μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών.

Έτσι πετυχαίνουμε ταχύτερο και ακριβέστερο προσδιορισμό της πραγματικής σπουδαιότητας του κάθε στοιχείου.

Μελετώντας την κατάσταση κοινού μεγέθους μιας επιχείρησης και στη συνέχεια συγκρίνοντας την με τη κατάσταση άλλης ανταγωνιστικής, ή του κλάδου στον οποίο ανήκει, μπορούμε να γνωρίζουμε αν η συγκεκριμένη επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεων της.

Επιπλέον μέσα από ένα τέτοιο είδος ανάλυσης μπορούμε να γνωρίζουμε αν η επιχείρηση έχει κατανείμει υψηλό ποσοστό των κεφαλαίων της σε αποθέματα ή απαιτήσεις, αν έχει επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία και αν τα πάγια της είναι υψηλότερα από το μέσο όρο ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Με τη χρήση της κάθετης ανάλυσης των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων σε ποσοστά επί τοις εκατό πετυχαίνουμε τη διαρθρωτική ανάλυση των στοιχείων της.

Πρέπει να επισημάνουμε ότι μέσα από τις καταστάσεις «κοινού μεγέθους» των κονδυλίων μπορούμε να γνωρίζουμε τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδου και τι ποσοστό παραμένει σαν κέρδος.

Για την αξιολόγηση των μεγεθών μιας συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας χρησιμοποιούμε τα μεγέθη μιας ομοειδούς επιχείρησης ή τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου, στον οποίο ανήκει και η μονάδα αυτή.

Για να συγκρίνουμε ισολογισμούς διαφόρων οικονομικών μονάδων χρησιμοποιούμε την «εξωεπιχειρηματική σύγκριση» η οποία σχετίζεται με τη μελέτη ισολογισμών περισσότερων

της μιας επιχειρήσεων του συγκεκριμένου κλάδου. Τέτοιου είδους ανάλυση αποσκοπεί στην εκτίμηση της θέσης της δεδομένης επιχείρησης μέσα στον κλάδο.

Στη περίπτωση που τα αποτελέσματα της ανάλυσης διαφέρουν κατά πολύ από τα πρότυπα του κλάδου, ο αναλυτής πρέπει να προχωρήσει σε περαιτέρω ανάλυση προκειμένου να εντοπίσει τον λόγο ύπαρξης αυτών των αποκλίσεων. Αν τώρα, μέσα από την ανάλυση δεν προκύψουν λόγοι που να δικαιολογούν τις διαφορές από το πρότυπο μέγεθος του κλάδου θα πρέπει να ληφθούν τέτοια μέτρα προκειμένου οι διάφοροι δείκτες ανάλυσης να προσεγγίσουν το αντίστοιχο μέγεθος του κλάδου.

Συχνά χρησιμοποιείται η μέθοδος της παλινδρόμησης για να ελεγχθούν οι διαφορές μεταξύ των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» μιας οικονομικής μονάδας και των αντίστοιχων του κλάδου.

3. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες

3.1 ΓΕΝΙΚΑ

Μια από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Κατά συνέπεια οι μέχρι σήμερα χρησιμοποιηθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρήση αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων.

Με τον όρο «αριθμοδείκτης» εννοούμε τη σχέση ή το λόγο μεταξύ διαφόρων ποσοτήτων ή οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης και αποσκοπούν στον προσδιορισμό της θέσης της επιχείρησης καθώς και στην παρουσίαση της πραγματικής κατάστασης της επιχείρησης.

Η ανάγκη να γίνεται άμεσα αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των μεγεθών είναι ο λόγος που οδήγησε στη συστηματική χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών.

Ένας αριθμοδείκτης για να έχει αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν ενδιαφέρον οικονομικό και από τους οποίους οδηγούμαστε σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών, αποτελεί ένα είδος ανάλυσης το οποίο πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται και με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα εξής:

- Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
- Αριθμοδείκτες από ορισμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες, οι οποίες έχουν επιλεγεί κατάλληλα.

- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.
- Λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα.

Ωστόσο, καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ανταγωνιστριών εταιριών των οποίων ο υπολογισμός είναι ευκολότερος συγκριτικά με τα πρότυπα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Συγκρίνοντας στη συνέχεια τους παραπάνω αριθμοδείκτες με αυτό που πράγματι επιτεύχθηκε έχουμε μια βάση σύγκρισης για τη συγκεκριμένη μονάδα. Έτσι μπορούμε να γνωρίζουμε πότε μια οικονομική μονάδα υπερτερεί ή υστερεί σε σχέση με τα επίπεδα των αποδοτικότερων μονάδων του κλάδου.

Για να υπάρξει μια ουσιαστική ανάλυση, τόσο των ισολογισμών όσο και των αποτελεσμάτων χρήσης θα πρέπει να επιλέγουμε τους εκάστοτε αριθμοδείκτες πολύ προσεκτικά. Ο λόγος είναι ότι υπάρχει μεγάλη μερίδα αριθμοδεικτών οι οποίοι δε χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση οπότε ο υπολογισμός τους δεν ωφελεί σε τίποτα. Αντιθέτως θα πρέπει να επιλέγουμε αριθμοδείκτες που αποτελούν το κατάλληλο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη σχετικών αποφάσεων.

Για να θεωρείται ουσιαστική η ανάλυση θα πρέπει να αποδίδει μια ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης λαμβάνοντας υπόψη τον επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.

Για το λόγο αυτό όταν καταρτίζονται σε μια επιχείρηση, θεωρούνται αρκετά χρήσιμοι αφού βοηθούν στην ανάλυση, τη διάγνωση και την εκτίμηση της κατάστασης και των συνθηκών της επιχείρησης, αποκτούν μεγαλύτερη ωφέλεια και σπουδαιότητα όταν:

1. Συγκρίνονται με προηγούμενα χρόνια. Έτσι ανακαλύπτουμε τις μεταβολές και τη τάση των μεγεθών στην επιχείρηση.
2. Συγκρίνονται με παρόμοιους δείκτες άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, οι οποίοι καταρτίζονται βάσει δημοσιευμένων στοιχείων των επιχειρήσεων αυτών.
3. Συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

3.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης προς πωλήσεις

2. Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

- Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

4. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

- Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

- Κέρδη ανά μετοχή
- Μερισματική απόδοση
- Ποσοστό διανεμόμενων κερδών
- Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων

4. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.1 Γενικά

Προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης καθώς επίσης και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Για να μπορέσει μια οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία, τα οποία δημιουργούνται μέσα από την καθημερινή μετατροπή των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ρευστότητα επηρεάζει άμεσα τα κέρδη της οικονομικής μονάδας, γιατί αν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα η μονάδα δυσκολεύεται να ανταπεξέλθει στις οικονομικές της υποχρεώσεις.

Ωστόσο η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης.

Σε μια τέτοια κατάσταση όμως μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων. Υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητα της να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά σχετίζονται κυρίως με:

- Την ύπαρξη ή όχι κυκλοφοριακών στοιχείων και τη συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της.
- Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται.
- Τη χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
- Το αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες ή όχι.

Τα παραπάνω ερωτήματα βρίσκουν απάντηση μέσα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες σχετίζονται με το μέγεθος και τις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και τα κυκλοφοριακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας.

Αυτό σημαίνει, ότι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας σκοπό έχουν να αποδώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας, η οποία απασχολεί τόσο τη διοίκηση όσο και τους τρίτους ενδιαφερόμενους, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης αλλά έμμεσα σχετίζονται με αυτήν.

Ιδιαίτερα πολύτιμη όμως, είναι η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για τη διοίκηση η οποία μπορεί μέσα από τη παρακολούθηση τους να γνωρίζει τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης μέσα στην επιχείρηση. Επιπλέον εξετάζει εάν υπάρχει επάρκεια των κεφαλαίων κίνησης, σε σχέση με τις εργασίες της ή εάν υπολείπονται από τα κανονικά.

Κατά γενικό κανόνα για να θεωρηθεί μια οικονομική μονάδα ότι βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές της απαιτήσεις των βραχυπρόθεσμων δανειστών της καθώς επίσης και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτούμενων τόκων και μερισμάτων των μετοχών της.
3. Να εκτελεί τις εργασίες και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τις τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Λέγοντας καλή οικονομική κατάσταση εννοούμε όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της.

4.2 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί για κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των Διαθεσίμων + Απαιτήσεων + Αποθεμάτων μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της δηλαδή πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών κ.α.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μια ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας.

Κατά τη μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο του αριθμοδείκτη. Θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη τις κατηγορίες αυτές, γιατί μια επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση από άποψη ρευστότητας, από μια άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα. Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
2. Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.
3. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Στην περίπτωση που έχουμε έναν υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από άλλους παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης και άλλα, θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους

πιστωτές της. Αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στη πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Ωστόσο δεν αποκλείεται μια οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφάλειας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το όριο ασφάλειας σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας, αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

- Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων.
- Στην απορρόφηση τυχόν ζημιών.
- Η επάρκεια ή όχι κεφαλαίου κίνησης σε μια οικονομική μονάδα εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

1. Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξης τους.
2. Οι όροι παροχής των πιστώσεων.
3. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας.
4. Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας.
5. Η ποιότητα της διοίκησης.
6. Η εποχικότητα της μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.
7. Τα χαρακτηριστικά του χρηματοδοτικού της προγράμματος.
8. Αν η οικονομική μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι.
9. Η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Μια διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια δυσμενής κατάσταση γι' αυτήν, τουλάχιστον σε ότι σχετίζεται με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, υπάρχει και η περίπτωση εκείνη που μια πτωτική εικόνα μπορεί να οφείλεται σε μια ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

4.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό που τον διαφοροποιεί

από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μονάδας.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

- Τα αποθέματα των πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, για τις οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα προκειμένου να μετατραπούν σε χρήμα.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και επιπλέον η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της μονάδας και εξόφλησης των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες.

Αντιθέτως, αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της μονάδας δεν επαρκούν για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της, με αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις για την εξασφάλιση επαρκούς ρευστότητας.

Η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών ειδικής και γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στη μονάδα.

4.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Συνεπώς:

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

Η οικονομική μονάδα εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες οφειλές της με τα μετρητά που έχει στη διάθεση της.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και οι παρακάτω παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν:

- Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών.
- Η ύπαρξη ή μη εποχικότητας στις πωλήσεις της.
- Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες.

4.5 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός συνδέει το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, το οποίο υπολογίζεται από το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αριθμ. Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφ. Ενεργ.} - \text{Βραχ. Υποχρ.}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Όπως και στους περισσότερους δείκτες, δεν υπάρχει κάποια ενδεικτική τιμή σύγκρισης. Επομένως, πρέπει να υπολογίσουμε το ποσοστό κατά τη διάρκεια του έτους για να καθορίσουμε μια συγκεκριμένη τάση και να τη συγκρίνουμε με την αντίστοιχη του κλάδου και της οικονομίας.

Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση, διότι υποδηλώνει μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας. Για να συμπεράνουμε σωστά, θα πρέπει πάντοτε να συγκρίνουμε τα αποτελέσματά μας με τον αντίστοιχο κλάδο της οικονομίας.

5. Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας ή Δραστηριότητας

5.1 Γενικά

Τόσο η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας όσο και άλλα πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται για την οικονομική μονάδα στοχεύουν και επιθυμούν στην όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

Η παραγωγικότητα μιας οικονομικής μονάδας και ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων μπορεί να υπολογιστεί με διάφορες μεθόδους. Αυτό που ισχύει κατά γενικό κανόνα για όλες τις επιχειρήσεις είναι ότι είναι προς όφελος της οικονομικής μονάδας να χρησιμοποιεί σε εντατικό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία.

Μέσα από τη χρησιμοποίηση κάποιων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορούν οι οικονομικοί αναλυτές να προσδιορίσουν σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης (αποθέματα, απαιτήσεις) μετατρέπονται σε ρευστά.

Παρατηρώντας τα οικονομικά δεδομένα μιας οικονομικής μονάδας ο αναλυτής μπορεί να προχωρήσει σε ορισμένες διαπιστώσεις, οι οποίες σχετίζονται για παράδειγμα με το ύψος των αποθεμάτων μιας επιχείρησης. Ένα υψηλό, για παράδειγμα, ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης ενδέχεται να μαρτυρά ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιλέγει μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων. Βεβαίως κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται και στη φύση των εργασιών της. Εκείνο που πρέπει να επισημάνουμε είναι ότι ανεξάρτητα από το είδος της οικονομικής μονάδας, το ποσοστό των αποθεμάτων της θα πρέπει να σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεων της.

Στην αντίθετη περίπτωση που η επιχείρηση διατηρεί ένα υψηλό ποσοστό ρευστών ή κρατικών χρεογράφων, μαρτυρά ότι η μονάδα ακολουθεί μια καλή πολιτική. Μια τέτοια κατάσταση ενδεχομένως να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Επιπλέον, θα πρέπει το ποσοστό των απαιτήσεων που παρουσιάζει η μονάδα να εξετάζεται πάντα σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις.

5.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας

Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της εκάστοτε χρήσης για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της.

Συμπεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Κυκλοφ. Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Μέσα από τη παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Βλέποντας έναν υψηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού είμαστε σε θέση να αντιληφθούμε ότι η οικονομική μονάδα προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή βλέπουμε έναν χαμηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλαβαίνουμε ότι η μονάδα δεν πραγματοποιεί εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να αυξηθεί ο αριθμός χρησιμοποίησης τους ή να γίνει ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Προκειμένου να παρέχει περισσότερες πληροφορίες ο αριθμοδείκτης αυτός, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Μια άνοδος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δηλώνει την εντατική χρήση των στοιχείων του ενεργητικού της, ενώ αντίθετα μια μείωση του δείκτη δηλώνει τη χρησιμοποίηση σε μικρότερο βαθμό των στοιχείων του ενεργητικού της. Αυτό μπορεί να συνεπάγεται την υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, κάτι που μπορεί να αποβεί εις βάρος της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

5.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας

Αποθεμάτων

Ένα μέτρο για το βαθμό που μια οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι η ικανότητά της να πωλεί τα αποθέματά της σε μικρό χρονικό διάστημα.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων ή προϊόντων της μονάδας με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (σαν μέσο απόθεμα προϊόντων θεωρούμε το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης, δηλαδή το σύνολο των μηνιαίων απογραφών των εμπορευμάτων διαιρούμενο με το 12. Εάν τώρα είναι ανέφικτος ένας τέτοιος υπολογισμός, χρησιμοποιούμε τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης.)

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Κυκλοφ. Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Στην περίπτωση που ο οικονομικός αναλυτής δεν γνωρίζει το ύψος του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων, τότε για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη χρησιμοποιεί την αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη λογιστική χρήση.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Κυκλοφ. Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη, βρίσκουμε το χρονικό διάστημα (αριθμό των ημερών) που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησης τους ή διαφορετικά το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης. Η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αριθμοδ. Παραμονής Αποθεμάτων στην Επιχ.} = \frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμ. Ταχύτ. Αποθεμ.}}$$

Σε γενικές γραμμές αυτό που πρέπει να γνωρίζουμε είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν όσο το δυνατόν χαμηλότερο ποσό αποθεμάτων, το ελάχιστο που χρειάζονται, εκτός και αν αναμένουν αύξηση των προϊόντων τους.

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν, μέσα στη λογιστική χρήση, τα αποθέματα. Έτσι ελέγχεται τυχόν υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης.

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη γίνεται εμφανής μόνο μέσα από διαχρονική μελέτη του και τη σύγκριση του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων.

5.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας

Παγίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον αποτελεί ένδειξη για το εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πάλι σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης με τα συνολικά καθαρά πάγια της οικονομικής μονάδας, στα οποία όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Κυκλοφ. Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Πιο συγκεκριμένα υπολογίζουμε το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Μια μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη θα μαρτυρούσε μια υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία. Ενώ μια αύξηση του θα μπορούσε να μαρτυρά μια εντατικοποίηση στη χρήση των πάγιων στοιχείων, χωρίς όμως να είναι και απολύτως βέβαιο.

5.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας

Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει δηλαδή το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της λογιστικής χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Κυκλοφ. Ιδίων Κεφ.} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μαρτυρά μια ευνοϊκή κατάσταση για την οικονομική μονάδα γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, το οποίο οδηγεί σε υψηλά κέρδη.

Από την άποψη της ασφάλειας, όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο δυσμενής είναι η θέση της οικονομικής μονάδας, αφού λειτουργεί βασιζόμενη στον ξένο δανεισμό, δηλαδή στα ξένα κεφάλαια.

Θα πρέπει ωστόσο να πούμε ότι η αξία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι περιορισμένη, μιας που είναι ένας ακόμη σύνθετος δείκτης.

5.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης

Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων (πιστωτικών) μιας οικονομικής μονάδας, μέσα στη λογιστική χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της (λέγοντας απαιτήσεις εννοούμε τις φορτωτικές εισπρακτέες, τις συναλλαγματικές, τα γραμμάτια και απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς).

Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, οι αναλυτές συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της χρήσης).

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τις απαιτήσεις οι αναλυτές παίρνουν το μέσο όρο των απαιτήσεων, της αρχής και του τέλους χρήσης. Δηλαδή (απαιτήσεις αρχής + απαιτήσεις τέλους)/2. Χρησιμοποιούνε αυτή τη μέθοδο γιατί οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στο τέλος της χρήσης στον ισολογισμό δεν εμφανίζουν μια αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος των τελευταίων κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτητας Εισπράξεως Κεφ.} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Απαιτήσεων}}$$

Εάν τώρα μας ενδιαφέρει να δούμε ποια είναι η πραγματική μέση διάρκεια που τα κεφάλαια μιας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες της αρκεί να διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

Συνεπώς:

$$\text{Μέση Διάρκ. Παραμονής Απαιτ.} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμ. Ταχύτ. Είσπρ. Κεφ.}}$$

Λέγοντας μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, εννοούμε το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πιστωτική πώληση και τη στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί.

Σε αυτό το σημείο να τονίσουμε ότι είναι καλό η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση να διατηρείται όσο το δυνατόν σε χαμηλότερα επίπεδα, ούτως ώστε να μην δεσμεύονται κεφάλαια, τα οποία έχουν πέρα από δραχμικό κόστος και ένα κόστος ευκαιρίας αφού θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κερδοφόρες επενδύσεις.

6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

6.1 Γενικά

Εξίσου σημαντική για την οικονομική μονάδα είναι η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε η επιχείρηση από άποψη κερδών και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου πωλήσεων, της παραγωγής των κερδών και άλλα. Ωστόσο, τα κριτήρια αυτά προκειμένου να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία θα πρέπει πέρα από το να συσχετιστούν μεταξύ τους να συσχετιστούν και με άλλα μεγέθη τα οποία έχουν άμεση ή έμμεση σχέση με την οικονομική μονάδα.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις των κερδών και απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

6.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού

Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει η οικονομική μονάδα από την πώληση προϊόντων ή υπηρεσιών αξίας 100 ευρώ.

Προκύπτει διαιρώντας τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές τις πωλήσεις.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

Ένας δεύτερος τρόπος υπολογισμού του ποσοστού μικτού κέρδους είναι εάν από την αξία πώλησης αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Βεβαίως αυτός ο τρόπος υπολογισμού είναι εφικτός μόνο στην περίπτωση που η οικονομική μονάδα προβαίνει σε δημοσίευση του κόστους πωληθέντων. Έτσι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προκύπτει αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της συγκεκριμένης περιόδου.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Κόστους Πωληθ.} = 100 * \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Μέσω του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου μπορούμε να γνωρίζουμε τόσο τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί.

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μια πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της, ενώ παράλληλα της απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ενδέχεται μια επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεων της και διεύρυνσης της παρουσίας της στην αγορά.

Τέλος να αναφέρουμε και την περίπτωση εκείνη ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις, οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεων της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παραγωγής στα προϊόντα της.

Μέσα από τη μελέτη των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών ο αναλυτής μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται η πληροφορία ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πώλησης ή σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παραμένει σταθερός, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, παρέχεται η πληροφορία ότι τα έξοδα λειτουργίας της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της.

6.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως οι προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχμών και άλλα, ζημιές από πυρκαγιά.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Καθαρού Περιθωρίου} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Λειτουργ. Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ωστόσο ενδέχεται τα συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και γι' αυτό το λόγο προκειμένου να υπολογίσουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνουμε υπόψη τα καθαρά κέρδη της χρήσης. Αυτά προκύπτουν παν προσθέσουμε τα διάφορα έσοδα και αφαιρέσουμε τα διάφορα έξοδα.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Καθαρού Περιθωρίου} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα.

Πρόκειται για έναν πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη, αφού τόσο η διοίκηση της επιχείρησης όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

6.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία της επιχείρησης και το κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά).

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Αποδοτ. Ιδίων Κεφ.} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Λειτουργ. Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πολλές φορές μέσα στη διάρκεια της χρήσης, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είναι απαραίτητος ο εκ νέου υπολογισμός των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της χρήσης. Για αυτόν τον υπολογισμό λαμβάνουμε υπόψη το χρονικό σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα δύο είναι οι επικρατέστερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής:

1. Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων
2. Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων

Για να χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο, δηλαδή αυτή του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια. Έτσι μπορούμε να υπολογίσουμε με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα προσθέτουμε στο αρχικό κεφάλαιο (σε αυτό που είχαμε δηλαδή στην αρχή της λογιστικής χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών ή των μηνών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση και το ποσό αυτό το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών ή των μηνών χρήσης. Με αυτό τον τρόπο γνωστοποιείται σε εμάς το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση, μέσα στη λογιστική χρήση.

Συνεπώς:

$$\text{Ύψος Συνολικών Κεφ.} = \text{Αρχικό Κεφ.} * \frac{\text{Μεταβ. Ιδίων Κεφ.} * \text{Αριθμό Μηνών}}{12 \text{ Μήνες ή } 365 \text{ Ημέρες}}$$

Στην περίπτωση που παρατηρείται αξιοσημείωτη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης, δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο μεταβολής τους χρησιμοποιούμε τη δεύτερη περίπτωση, αυτή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Προκειμένου να υπολογίσουμε το πραγματικό ύψος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, λαμβάνουμε τον μέσο όρο των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και διαιρούμε το άθροισμα τους με δύο. Δηλαδή κάνουμε την υπόθεση ότι η εισροή νέων κεφαλαίων έλαβε χώρα στα μέσα της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδ. Αποδοτ. Ιδίων Κεφ.} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Λειτουργ. Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφ.}}$$

6.5 Αριθμοδείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

Το λειτουργικό κέρδος είναι το μικτό κέρδος μείον τις πωλήσεις, τις γενικές και διοικητικές δαπάνες. Ο τύπος υπολογισμού του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους ισούται με:

$$\text{Αριθμοδ. Λειτουργ. Περιθωρ. Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Λειτουργικό Κέρδος}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η μεταβλητότητα των τιμών του δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους διαχρονικά, αποτελεί πρώιμο δείκτη για τον επιχειρηματικό κίνδυνο της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση έχει επιπλέον έσοδα ή δαπάνες, τότε πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν τον υπολογισμό των κερδών προ τόκων και φόρων.

Σε κάποιες περιπτώσεις οι αναλυτές προσθέτουν τα έξοδα αποσβέσεων υπολογίζοντας το περιθώριο κέρδους το οποίο αποτελείται από τα κέρδη προ αποσβέσεων, τόκων και φόρων. Η εναλλακτική αυτή μορφή του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους αντικατοπτρίζει το σύνολο των ελεγχόμενων δαπανών. Παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την κερδοφορία επιχειρήσεων που ανήκουν στην κατηγορία της βαριάς βιομηχανίας, οι οποίες παρουσιάζουν αυξημένες δαπάνες περί αποσβέσεων.

6.6 Αριθμοδείκτης Συντελεστή Απόδοσης Λειτουργίας

Ο συντελεστής απόδοσης λειτουργίας ή δείκτης απόδοσης σε επενδυμένα κεφάλαια υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Συντελεστής Απόδοσης Λειτουργ.} = 100 * \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης συγκρίνεται με το επιτόκιο καταθέσεων για να:

- Διαπιστωθεί κατά πόσο η επιχείρηση κάνει αποδοτική χρήση των ενεργητικών της στοιχείων.

- Κατά πόσο η επιχείρηση είναι κερδοφόρα.
- Κατά πόσο κάνει αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη στους κεφαλαιούχους.

7. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας

7.1 Γενικά

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομία μιας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα, θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της.

Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια, ή αλλιώς τα μόνιμα κεφάλαια της επιχείρησης καθώς επίσης και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κάποιες από αυτές εξασφαλίζονται με τη παροχή υποθήκης, προσημείωσης ή ενέχυρου ενώ για κάποιες άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές.

Η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας μονάδας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο κι αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει ουσιαστική διαφορά ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας και στα ξένα, δανειακά κεφάλαια.

Η διαφορά αυτή εστιάζεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα ενυπάρχει σε κάθε επιχειρηματική μονάδα. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε έχουν εξασφαλισμένη απόδοση. Επιπλέον θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται, κατά κανόνα, σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περιέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Από την άλλη πλευρά τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα και ανεξάρτητα από την οικονομική

κατάσταση της επιχείρησης. Στην περίπτωση εκείνη που η επιχείρηση έχει υποστεί ζημία και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της, θα υποστεί ζημία στα ίδια κεφάλια της.

Για το λόγο αυτό όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους. Υπάρχει δηλαδή πίεση στην οικονομική μονάδα για την πληρωμή φόρων και την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, μόλις αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονίσουμε ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου. Στην περίπτωση μάλιστα που η απόδοση των νέων επενδύσεων είναι μεγαλύτερη από των τόκων των ξένων κεφαλαίων οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς να έχουν εισφέρει πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Το κέρδος αυτό αποκαλείται « trading on the equity » .

Ένας επιπλέον λόγος για τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια οικονομική μονάδα.

Ωστόσο, ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για την επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Παρ' όλα αυτά είναι χρέος της κάθε επιχείρησης να επισημαίνει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους.

Για το λόγο αυτό θα πρέπει να μελετώνται και να αναλύονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της παράλληλα με το βαθμό σταθερότητας τους στο μέλλον.

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

Αυτό που ισχύει για το σύνολο των επιχειρηματικών μονάδων ωστόσο, είναι ότι η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μια τέτοια πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της ούτως ώστε να υπάρχει μια ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης από αυτήν απόδοσης. Για να

μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι μια οικονομική μονάδα έχει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της επιχείρησης η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών στην αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Πρόκειται δηλαδή για μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι οι εξής:

1. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος ενυπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και έχει άμεση σύνδεση με το είδος της κάθε οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.

2. Η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να αντλεί κεφάλαια γι' αυτήν με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να πετύχουν μια μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους στενότητας ρευστών ο δανεισμός από τράπεζες δυσκολεύει γιατί οι τράπεζες επιλέγουν που θα δανείσουν κεφάλαια με πολύ αυστηρά κριτήρια και πιο συγκεκριμένα προτιμούν όσες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

3. Η θέση της οικονομικής μονάδας από άποψη φορολογίας. Ένας σημαντικός παράγοντας που οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Ωστόσο το πλεονέκτημα αυτό δεν έχει καμία αξία αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της οικονομικής μονάδας έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Κάτι τέτοιο συμβαίνει όταν η οικονομική μονάδα έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση λόγω πραγματοποίησης νέων επενδύσεων. Σαν αποτέλεσμα η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, τουλάχιστον από άποψη φορολογίας, δεν είναι τόσο επωφελής.

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

7.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των κεφαλαίων της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Ιδίων προς Συνολ. Κεφ.} = 100 * \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Η διαφορά του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκε από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης των δανειακών κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας, βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της οικονομικής μονάδας.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σπουδαίος με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας μιας

μονάδας γιατί εμφανίζει την οικονομική της δύναμη ενώ συγχρόνως αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της.

Υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας οικονομικής μονάδας.

Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, αφού ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην οικονομική μονάδα και των οποίων το βάρος για την κάλυψή τους θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

7.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια βρίσκουμε τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μιας οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια μιας μονάδας με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια στοιχεία, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Ιδίων Κεφ. προς Πάγια} = 100 * \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας οικονομικής μονάδας είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή είναι μικρότερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια, δανειακά.

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί ο οικονομικός αναλυτής να καταλάβει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της.

Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια μπορεί να οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- Στην πώληση παγίων στοιχείων
- Στην αγορά παγίων στοιχείων
- Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών
- Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
- Στην αύξηση κεφαλαίων με την έκδοση νέων τίτλων
- Στη διανομή μερισμάτων

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ενδέχεται να μαρτυρά κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας σε πάγια στοιχεία ή ακίνητα.

7.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας προς τις συνολικές της υποχρεώσεις εμφανίζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

Προκύπτει διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της μονάδας, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Κυκλοφ. Ενεργητ. προς Συν. Υποχρ.} = 100 * \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητ.}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός δεδομένου ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης.

Επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορέσουν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης, στην περίπτωση που δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων.

7.5 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα

Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να μπορέσει να διαπιστώσει εάν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια οικονομική μονάδα.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικό) με το σύνολο των δανειακών της κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Ιδίων προς Δανειακών Κεφ.} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Μέσα από το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη εμφανίζεται η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι δανειστές της οικονομικής μονάδας. Όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Πιο συγκεκριμένα όσο μεγαλύτερη είναι η παραπάνω σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

7.6 Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες

Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας.

Επιπλέον, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημείωσης επί των παγίων περιουσιακών στοιχείων της, παρέχει ένδειξη για το αν και κατά πόσο υπάρχει η δυνατότητα απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων με την παροχή της ίδιας ασφαλείας.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια στοιχεία της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Παγίων προς Μακρ. Υποχρ.} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού ο οικονομικός αναλυτής μπορεί και εκτιμά την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά τη χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων.

Μια αύξηση του διαχρονικά, δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μια πιθανή επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτήθηκε από τους φορείς της μονάδας.

Στην αντίθετη περίπτωση, μια μείωση δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μια πιθανή επέκταση των παγίων της επιχείρησης χρηματοδοτήθηκε από προσφυγή της στο δανεισμό.

7.7 Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη λογιστική χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Επιπλέον μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητα.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και των τόκων των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των τόκων των ξένων κεφαλαίων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμ. Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετ. προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας και κατά συνέπεια παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για αυτούς αφού μπορούν να γνωρίζουν την ικανότητα της μονάδας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητά της μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και κατά συνέπεια τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της. Ουσιαστικά αντικατοπτρίζει τη στάση της οικονομικής μονάδας έναντι του αναλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

Ο δείκτης αυτός, σε συνδυασμό με την παρακολούθηση του μέσου δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση έχει μεγάλη αξία.

Το ιδανικό μέγεθος για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη έχει να κάνει με τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της οικονομικής μονάδας.

Για τον υπολογισμό του είναι απαραίτητο να είναι γνωστοί οι τόκοι των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων και επιπλέον ο χρόνος παραμονής των παραπάνω κεφαλαίων στη διάθεση της οικονομικής μονάδας.

8. Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

8.1 Γενικά

Οι επενδυτές όταν πρόκειται να πάρουν κάποια απόφαση σχετικά με το εάν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας οικονομικής μονάδας χρησιμοποιούν για την ανάλυσή τους, τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

Το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών αριθμοδεικτών συσχετίζει την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας μονάδας με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Η παραπάνω συσχέτιση αποδεικνύεται χρήσιμη, τουλάχιστον από πρακτική άποψη, αφού οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν όχι τα συνολικά μεγέθη της οικονομικής μονάδας, αλλά τη μία συγκεκριμένη μετοχή.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο από τους επενδυτές είναι οι εξής:

- Το μέρισμα κατά μετοχή
- Τα κέρδη κατά μετοχή
- Η μερισματική απόδοση
- Η εσωτερική αξία της μετοχής
- Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών
- Η ταμειακή ροή κατά μετοχή
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αναχρηματοδότησης
- Η απόσβεση ανά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων
- Ο αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή

8.2 Κέρδη ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά τη κερδοφόρα δυναμικότητα της μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών κερδών της λογιστικής χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της, που βρίσκονταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Συνεπώς:

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι από τους σημαντικότερους που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, ωστόσο είναι και ο πιο παραπλανητικός.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση οι διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή δεν είναι εύκολο να ερμηνευτούν, αφού δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις των ίδιο αριθμό μετοχών.

Επιπλέον, όταν γίνονται συγκρίσεις στα ανά μετοχή κέρδη της ίδιας οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή αφού η τυχόν υπάρχουσα διαφορά είναι πολύ πιθανό να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της οικονομικής μονάδας και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, με την καταβολή μετρητών και την έκδοση νέων μετοχών, θα πρέπει να υπολογιστεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης ούτως ώστε να υπάρχει συνέπεια μεταξύ του αριθμού των συνολικών κερδών και του αριθμού των μετοχών που βρίσκονταν σε κυκλοφορία. Αυτό συμβαίνει γιατί τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην οικονομική μονάδα.

Το ίδιο συμβαίνει και όταν η οικονομική μονάδα διανέμει δωρεάν μετοχές στους μετόχους της, οι οποίες έχουν προέλθει από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων στοιχείων ή τέλος από την κεφαλαιοποίηση κερδών.

Συμπερασματικά, όταν οι νέες μετοχές δεν συνδέονται με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν σε όλη τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, μέσα στην οποία καλούμαστε να υπολογίσουμε τα κέρδη ανά μετοχή.

Στη περίπτωση που θέλουμε να συγκρίνουμε τα κέρδη ανά μετοχή με εκείνα παλαιότερων χρήσεων, θα πρέπει να γίνει προσαρμογή των ανά μετοχή κερδών όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον πιο πρόσφατο αριθμό μετοχών.

8.3 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

Συνεπώς:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = 100 * \frac{\text{Μέρισμα κατά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στη τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους 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 αυτό γιατί το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μια εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

8.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Ο αριθμοδείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η οικονομική μονάδα σαν μέρισμα στους μετόχους της, προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών.

Συνεπώς:

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}$$

Όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που εφαρμόζει η οικονομική μονάδα και κατά συνέπεια τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, που εμφανίζονται με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών και χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, τα οποία θα λάβουν χώρα στο μέλλον.

Αντίθετα όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους.

8.5 Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας, έχοντας σαν βάση τα καταβαλλόμενα μερίσματα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Συνεπώς:

$$\text{Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφ.} = 100 * \frac{\text{Συν. Καταβαλλόμε. Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Η συγκεκριμένη απόδοση είναι κατά γενικό κανόνα μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της οικονομικής μονάδας. Αυτό συμβαίνει γιατί η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία είναι προσδιορισμένη με βάση την αξία των περιουσιακών της στοιχείων.

8.6 Τιμή Μετοχής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή αλλιώς πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να καταβάλλει για κάθε ευρώ κέρδους της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον παρέχει

πληροφορίες για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Ο υπολογισμός αυτός προϋποθέτει ότι τα κέρδη με βάση τα οποία υπολογίζεται θα παραμείνουν αμετάβλητα στο μέλλον.

Προκύπτει διαιρώντας την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα ανά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσης, εφόσον αυτά είναι γνωστά.

Συνεπώς:

$$\text{Τιμή Προς Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι αναλυτές χρησιμοποιούν είτε τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης είτε τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Ωστόσο, ορισμένοι αναλυτές για τον προσδιορισμό του ύψους του προσδοκώμενου λόγου τιμής προς τα κέρδη, χρησιμοποιούν σαν βάση το μέσο όρο των ανά μετοχή προβλεπόμενων κερδών για τα επόμενα πέντε ή και περισσότερα χρόνια.

Παρόμοια με την έννοια του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία είναι και η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E). Το ύψος του χρησιμοποιούμενου επιτοκίου είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείεται σε κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που είναι διατεθειμένος κάποιος να πληρώσει προκειμένου να αποκτήσει μια μετοχική αξία είναι εξαρτώμενη από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχτεί, έχοντας λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περιέχει.

Στην περίπτωση που οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, κρίνεται απαραίτητη η αύξηση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή οι μελλοντικοί κίνδυνοι προβλέπεται να είναι χαμηλότεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, κρίνεται απαραίτητη η μείωση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης

Αυτό σημαίνει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) και προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Επιτόκιο Κεφαλαιοποίησης} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$$

Κατά συνέπεια ένα μεγάλο μέτρο του βαθμού που περικλείεται σε κάθε επένδυση είναι και το ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E). Όσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος τόσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E), υπό την προϋπόθεση ότι όλες οι άλλες συνθήκες παραμένουν αμετάβλητες. Έτσι ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης που έχουν οι επενδυτές ως προς τη μελλοντική ικανότητα της οικονομικής μονάδας για τη πραγματοποίηση κερδών.

Όσον αφορά το ιδανικό ύψος για το λόγο τιμής προς κέρδη δεν μπορεί εύκολα να δοθεί μια απάντηση για τους εξής λόγους:

- Ο βαθμός εμπιστοσύνης που δείχνουν οι επενδυτές προς την οικονομική μονάδα για την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση.
- Το ιδανικό ύψος διαφέρει τόσο για τον κλάδο της αγοράς που ανήκει η επιχείρηση, όσο και για την ίδια την οικονομική μονάδα.
- Το ιδανικό ύψος παρουσιάζει διαχρονικές μεταβολές, ανάλογα με τις υπάρχουσες στην αγορά συνθήκες.

Παρόλα αυτά όσο υψηλότερος είναι ο λόγος (P/E) και των ανά μετοχή κερδών της οικονομικής μονάδας προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς τόσο μεγαλύτερη είναι και εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στη συγκεκριμένη επιχείρηση. Το χρονικό διάστημα που διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση σε σχέση με το σύνολο της αγοράς. Βεβαίως εξαιτίας του ότι το (P/E) της αγοράς παρουσιάζει διαχρονική μεταβολή σημαίνει ότι ένα μέγεθος (P/E) που σε μια χρονική περίοδο θεωρείται υψηλό σε μια άλλη μπορεί να θεωρείται χαμηλό. Το ίδιο μπορεί να θεωρείται υψηλό για μια αγορά και χαμηλό για μια άλλη.

Επιπλέον το αν ένα (P/E) υψηλό, χαμηλό ή κανονικό εξαρτάται και από τη σύγκριση του με το μέσο (P/E) του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Συγχρόνως με τις παραπάνω συγκρίσεις ενός (P/E) τόσο με το μέσο (P/E) του κλάδου όσο και της αγοράς, εξίσου χρήσιμη είναι και η παρακολούθηση του (P/E) μιας οικονομικής μονάδας σε διαχρονική βάση προκειμένου να διαπιστωθεί η τάση του. Έτσι είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε αν πρόκειται για ένα ρεαλιστικό ή μη ρεαλιστικό μέγεθος.

Σε γενικές γραμμές αυτό που μπορούμε να πούμε είναι ότι ένα υψηλό (P/E) σε σχέση με το μέσο μέγεθος του κλάδου ή της αγοράς δείχνει ότι η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα προτιμάται από τους επενδυτές σαν η καλύτερη μέσα στον κλάδο, ή ότι είναι υπερτιμημένη

γιατί οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητές της. Στην αντίθετη περίπτωση, ενός χαμηλού δείκτη παρέχεται η πληροφορία ότι η οικονομική μονάδα δεν προτιμάται από τους επενδυτές.

Εδώ όμως τίθεται το εξής ερώτημα: πως το ύψος του μεγέθους μπορεί να αποτελέσει οδηγό για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση? Η απάντηση στο ερώτημα αυτό συνδυάζεται με τη μελέτη των στοιχείων που ακολουθούν:

- Θα πρέπει να συγκρίνεται ο (P/E) της οικονομικής μονάδας με το μέσο όρο του (P/E) του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή της αγοράς. Έτσι οι επενδυτές έχουν ένα μέτρο σύγκρισης.
- Ο επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της οικονομικής μονάδας.

Οι επενδυτές βοηθούνται σημαντικά από τη μελέτη των (P/E) των επιχειρήσεων που έχουν εισηγμένες μετοχές στο χρηματιστήριο, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην αγορά.

Τέλος να πούμε ότι είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να επιδιώκουν την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή και με ένα λογικό (P/E).

9. Η Εταιρία Τσιακίρης Α.Ε.

9.1 Το Προφίλ Της Εταιρίας Τσιακίρης

Η μεταξουργία Τσιακίρη ξεκίνησε τη λειτουργία της από το 1954 με γνήσια μεταξωτά προϊόντα σύμφωνα με τις αρχές της Σουφλιώτικης παράδοσης καθώς και με τη συνέχιση νέων. Είναι η παλαιότερη και μεγαλύτερη επιχείρηση μεταξωτών ειδών σήμερα, και προσφέρει τα προϊόντα της τόσο σε εμπορικούς συνεργάτες ανά την Ελλάδα, όσο και στα επιμέρους καταστήματα της.

Για πάρα πολλά χρόνια αποτέλεσε τον βασικό προμηθευτή όλων των επιχειρήσεων ένδυσης στην Ελλάδα που εμπορευόταν ρούχα από μετάξι, κεντήματα αλλά και των καταστημάτων αυτών που ήθελαν να παρέχουν μεταξωτά είδη αξιόπιστης προέλευσης και ποιότητας.

Κατά τη δεκαετία του 90 δημιουργήθηκε στον κλάδο κρίση λόγω της εισαγωγής φθηνών ειδών από την Κίνα και την Ινδία, αλλά και λόγω της εξάπλωσης τεχνητών ινών όπως το ραιγιόν. Η εταιρία με συνεχείς επενδύσεις και παραγωγή νέων προϊόντων κατάφερε όχι μόνο να αντέξει στην κρίση αλλά και να αναπτυχθεί. Τα τελευταία χρόνια έχει επεκταθεί και στο χώρο της λιανικής με τα καταστήματα «Μετάξι», που είναι είτε ιδιόκτητα είτε με franchise.

Αποτελείται από ένα υφαντουργείο μεταξωτών υφασμάτων, το μεγαλύτερο από τα 2-3 που υπάρχουν (όλα στο Σουφλί) και ένα βαφείο – φινιριστήριο μεταξωτών υφασμάτων και τυποβαφείο.

Τα τελευταία χρόνια είναι η μόνη ελληνική επιχείρηση κλωστοϋφαντουργίας που πέρασε και στην ψηφιακή εκτύπωση. Έτσι έχει τη δυνατότητα για τη δημιουργία άπειρων χρωμάτων, ποικιλία σχεδίων και συνεχής ανανέωση.

Το εργοστάσιο αποτελείται από επιμέρους τμήματα τα οποία είναι:

9.2 Αναπινιστήριο

Ανάπνιση είναι η διαδικασία κατά την οποία ξετυλίγεται η κλωστή από το κουκούλι και τυλίγεται σε ανέμες. Στη συνέχεια τα κουκούλια τοποθετούνται σε ειδικές μικρές λεκάνες με ζεστό νερό 50 με 60 βαθμών Κελσίου για να διαλυθεί η μεταξόκολλα και να μπορέσει να ξετυλιχθεί πιο εύκολα η ίνα.

Η μεταξουργία Τσιακίρη διαθέτει ένα πειραματικό αναπινιστήριο, στο οποίο οι επισκέπτες μπορούν να παρακολουθήσουν τη νηματοποίηση του μεταξιού ενώ ο Δήμος Σουφλίου με την αναπτυξιακή του εταιρία υλοποιεί επένδυση μεγάλου αναπινιστηρίου.

9.3 Υφαντουργείο

Το μεταξωτό νήμα γίνεται ύφασμα στο υφαντουργείο αφού περάσει από τις παρακάτω διαδικασίες:

Στο καλάμισμα το μετάξι ξετυλίγεται από τις θηλές και μαζεύεται σε μασούρια. Στη συνέχεια ακολουθεί το ξαναμασούριασμα, διαδικασία κατά την οποία το νήμα περνιέται από μια λεπτή σχισμή, καθαρίζεται και ξανά τυλίγεται σε μασούρια.

Η επόμενη φάση είναι το ζευγάρωμα και το στρίψιμο. Με το ζευγάρωμα συνενώνονται δύο ή περισσότερα νήματα, στρίβονται και έτσι δημιουργείται μια πολύ ανθεκτική κλωστή. Η κλωστή αυτή μαζεύεται σε καρούλια και είναι έτοιμη να χρησιμοποιηθεί για την ύφανση των μεταξωτών.

Το διάσιμο είναι η επόμενη διαδικασία που είναι και η σημαντικότερη πριν την ύφανση και σημαίνει την τακτοποίηση του νήματος που βρίσκεται σε καρούλια, για να αποτελέσει το στημόνι ενός υφαντού.

Έπειτα ακολουθεί το μύτωμα κατά το οποίο το διασίδι περνά στα μυρτάρια κι από εκεί στο χτένι προκειμένου να δεθεί μπροστά από τον αργαλειό όπου τυλίγεται το έτοιμο πανί.

Ακολουθεί η ύφανση όπου το νήμα πλέκεται σε ύφασμα. Για όλα τα είδη υφασμάτων υπάρχει ένας τύπος αργαλειού ο οριζόντιος ή αλλιώς καθιστός. Οι αργαλειοί μπορεί να είναι ξύλινοι και χειροκίνητοι στην παραδοσιακή οικοτεχνία ή αυτόματοι ηλεκτροκίνητοι στη βιοτεχνία και τη βιομηχανία.

Το υφαντουργία της μεταξουργίας Τσιακίρη είναι η πιο παλιά μονάδα του εργοστασίου. Δίπλα στις πρώτες υφαντικές μηχανές εγκαταστάθηκαν στην πορεία και άλλες νέες μηχανές ιταλικής κυρίως προελεύσεως.

9.4 Βαφείο – Φινιριστήριο

Στο σημείο αυτό γίνεται η επεξεργασία του υφάσματος είτε σε μεταξωτό νήμα είτε σε μεταξωτό ύφασμα και περιλαμβάνει τα εξής στάδια: αποκολλάρισμα, πλύσιμο, λεύκανση, βάψιμο και φινίρισμα. Τα στάδια και η τεχνική που ακολουθείται κατά την επεξεργασία ποικίλουν ανάλογα με την κατάσταση στην οποία βρίσκεται το μετάξι.

Αποκολλάρισμα είναι η διαδικασία αφαίρεσης ή ελάττωσης της φυσικής κόλλας που περιέχει η μεταξωτή κλωστή. Το στριμμένο νήμα ή το μεταξωτό ύφασμα βράζει σε καυτό νερό, σαπούνη και σόδα προκειμένου να φύγει η κόλλα. Η διαδικασία αυτή επαναλαμβάνεται δύο και τρεις φορές μέχρι το μετάξι να αποκολλαριστεί τελείως και να αποκτήσει την ελαστικότητα που πρέπει. Προκειμένου να διατηρηθεί το φυσικό του χρώμα ακολουθείται η διαδικασία της λεύκανσης.

Στη συνέχεια ακολουθεί το βάψιμο, το οποίο μπορεί να γίνει με δύο διαφορετικούς τρόπους. Σε θηλιές όταν γίνεται σε νήμα στριμμένο και σε έτοιμο μεταξωτό ύφασμα. Το βάψιμο με τις θηλιές γίνεται όταν το νήμα προορίζεται για την κατασκευή λεπτών υφασμάτων.

9.5 Τυποβαφείο

Το τυποβαφείο έγινε στο τέλος της δεκαετίας του 90 σαν ξεχωριστή μονάδα δίπλα στο βαφείο και το υφαντουργείο. Με τη μέθοδο της μεταξοτυπίας γίνεται το τύπωμα του σχεδίου που θέλουμε να τυπώσουμε πάνω στο ύφασμα, το οποίο έχει ήδη βαφεί στο χρώμα του φόντου.

Το βαφείο και το τυποβαφείο της εταιρίας είναι τα μοναδικά στα Βαλκάνια με αποτέλεσμα να γίνεται και επεξεργασία υφασμάτων και άλλων κατασκευαστών.

9.6 Ψηφιακή Εκτύπωση

Ο ψηφιακός εκτυπωτής λειτουργεί όπως ένας κανονικός εκτυπωτής μόνο που τα χρώματα που χρησιμοποιεί είναι ειδικά για μετάξι και αντί για χαρτί χρησιμοποιεί μεταξωτό ύφασμα πάνω στο οποίο τυπώνεται το σχέδιο που έχουμε επιλέξει.

Με τον ψηφιακό εκτυπωτή διανοίγονται όλες οι δυνατότητες που προσφέρει σήμερα η ψηφιακή τεχνολογία όπως είναι: άπειρα χρώματα , ποικιλία σχεδίων και συνεχής ανανέωση.

9.7 Προϊόντα της Επιχείρησης Τσιακίρη Α.Ε.

Η εταιρία για περισσότερο από 50 χρόνια προσφέρει στους πελάτες της γνήσια ολομέταξα κεντήματα, εργόχειρα όλα φτιαγμένα με μεράκι και φροντίδα από μετάξι. Παρέχει επίσης μεταξωτά υφάσματα ένδυσης , κουρτίνες , πετσέτες έως και είδη οικοτεχνίας.

Τα τελευταία χρόνια επεκτάθηκε και στη δημιουργία μεταξωτών αξεσουάρ, όπως μαντήλια, εσάρπες, φουλάρια, γραβάτες, πουκάμισα , παρεό , πυτζάμες καθώς και πολλά άλλα προϊόντα τα οποία προσθέτουν μια δόση πολυτελείας στην κάθε εμφάνιση. Επίσης διαθέτουν και μεταξοτυπίες, πίνακες , ριχτάρια και μαξιλάρια τα οποία μπορούν να διακοσμήσουν τον χώρο του σπιτιού.

10. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Της Μεταξουργίας Τσιακίρης Α.Ε.

10.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

10.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
2011	649.900,04	81.542,67
2012	628.210,30	82.052,43
2013	595.743,29	140.720,38
2014	427.301,59	141.404,12
2015	385.822,25	197.601,29
2016	294.447,29	258.845,73

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	7,97	100%
2012	7,66	96,11%
2013	4,23	53,07%
2014	3,02	37,89%
2015	1,95	24,47%
2016	1,14	14,30%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(7,97+7,66+4,23)/3 = 6,62$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(3,02+1,95+1,14)/3 = 2,04$

Παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο κρίσης ο αριθμοδείκτης ελαττώνεται σημαντικά.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ Κ.Ε.	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ Β.Υ.
2011-2012	-3,34%	0,63%
2012-2013	-5,17%	71,50%
2013-2014	-28,27%	0,49%
2014-2015	-9,71%	39,74%
2015-2016	-23,68%	30,99%

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει οποιαδήποτε ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Μια επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μια άλλη η οποία διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη κι αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετριέται σε φορές και θεωρείται καλός μεταξύ του 1,5 – 2,5.

Παρατηρούμε ότι με τη πάροδο των ετών το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης συνεχώς μειώνεται σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης που αυξάνονται συνεχώς με αποτέλεσμα τη διαρκή μείωση του αριθμοδείκτη. Η διαχρονική αυτή μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δείχνει ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια δυσμενής κατάσταση για αυτήν, τουλάχιστον σε ότι σχετίζεται με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της.

Στην περίπτωση της επιχείρησης αυτής ισχύει η περίπτωση που η πτωτική αυτή εικόνα οφείλεται σε ορθολογικότερη χρήση του ήδη υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης καθώς η διοίκηση της επιχείρησης προχώρησε σε αγορές μηχανολογικού εξοπλισμού προκειμένου να

αυξηθεί η παραγωγή των προϊόντων της με σκοπό την εξαγωγή τους στο εξωτερικό. Σαφώς σημαντικό ρόλο παίζει και η οικονομική κρίση που μαστίζει τη χώρα μας σε όλα τα έτη για τα οποία γίνεται η ανάλυση της εταιρίας αυτής.

10.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ- ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
2011	108.054,54	81.542,67
2012	126.587,89	82.052,43
2013	144.726,60	140.720,38
2014	115.286,99	141.404,12
2015	156.376,82	197.601,29
2016	145.756,10	258.845,73

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	1,33	100%
2012	1,54	115,79%
2013	1,03	77,44%
2014	0,82	61,65%
2015	0,79	59,40%
2016	0,56	42,11%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(1,33+1,54+1,03)/3 = 1,3$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,82+0,79+0,56)/3 = 0,72$

Παρατηρούμε ότι σε περίοδο κρίσης ο αριθμοδείκτης μειώνεται αρκετά σχεδόν κατά το ήμισυ.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ Κ.Ε ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ Β.Υ.
2011-2012	17%	0,6%
2012-2013	14%	72%
2013-2014	20%	0,5%
2014-2015	36%	40%
2015-2016	-7%	31%

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης (μετρητά, καταθέσεις στην τράπεζα) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Διαφέρει από αυτόν της γενικής ρευστότητας γιατί δεν περιλαμβάνει τα στοιχεία που δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

Ένας αριθμοδείκτης κοντά στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός όπως παρατηρούμε στη πρώτη τριετία της επιχείρησης μας ασχέτως αν παρουσιάζει πτωτική τάση. Στη δεύτερη τριετία παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης πέφτει κάτω από τη μονάδα. Έτσι εστιάζει σε μελλοντικές πωλήσεις προκειμένου να αποκτήσει την επάρκεια της ρευστότητας που χρειάζεται.

10.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

ΕΤΗ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
2011	16.655,28	81.542,67
2012	15.599,63	82.052,43
2013	23.048,11	140.720,38
2014	22.146,66	141.404,12
2015	55.613,97	197.601,29
2016	20.432,88	258.845,73

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	0,20	100%
2012	0,19	95%
2013	0,16	80%
2014	0,16	80%
2015	0,28	140%
2016	0,08	40%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,20+0,19+0,16)/3 = 0,18$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,16+0,28+0,08)/3 = 0,17$

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης κατά τη δεύτερη τριετία παρουσιάζει μια μικρή πτώση.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ Β.
2011-2012	-6%	0,6%
2012-2013	48%	72%
2013-2014	-4%	0,5%
2014-2015	151%	40%
2015-2016	-63%	31%

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από τα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία. Δείχνει την ικανότητά της επιχείρησης να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της.

Ένας καλός αριθμοδείκτης είναι αυτός που κυμαίνεται μεταξύ του 0,5 – 1. Άρα παρατηρούμε ότι στην επιχείρησή μας ο αριθμοδείκτης αυτός δεν είναι καλός σε κανένα από τα εξεταζόμενα έτη κι αυτό γιατί τα διαθέσιμα της εταιρίας σταδιακά μειώνονται σε αντίθεση

με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οι οποίες αυξάνονται και μάλιστα με αρκετά μεγαλύτερο ρυθμό από τα διαθέσιμα της.

10.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

10.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

ΕΤΗ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2011	164.143,94	892.902,38
2012	129.492,49	846.351,78
2013	117.383,45	786.394,20
2014	172.326,72	591.478,17
2015	160.442,95	552.318,82
2016	140.739,65	460.943,86

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	0,18	100%
2012	0,15	83,33%
2013	0,15	83,33%
2014	0,29	161,11%
2015	0,29	161,11%
2016	0,31	172,22%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,18+0,15+0,15)/3 = 0,16$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,29+0,29+0,31)/3 = 0,30$

Παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο κρίσης ο αριθμοδείκτης αυτός σχεδόν διπλασιάστηκε.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2011-2012	-21,11%	-5,21%
2012-2013	-9,35%	-7,08%
2013-2014	46,81%	-24,79%
2014-2015	-6,90%	-6,62%
2015-2016	-12,28%	-16,54%

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της προκειμένου να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Επίσης μας δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση ή όχι των κεφαλαίων στην μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη αυτού για τη συγκεκριμένη επιχείρηση είναι ιδιαίτερα χαμηλοί αν και παρατηρούμε ότι στη δεύτερη τριετία υπάρχει μια σταδιακή άνοδος του. Ο χαμηλός δείκτης μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία τουλάχιστον όχι στην αρχή διότι μετά παρατηρούμε αύξηση του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών της στοιχείων.

Παρατηρούμε ότι παρόλο που οι πωλήσεις μειώνονται κατά τη δεύτερη τριετία ο δείκτης αυξάνεται γιατί η πτώση των τιμών του ενεργητικού της είναι συγκριτικά μεγαλύτερη από αυτή των πωλήσεων.

10.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

ΕΤΗ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ
2011	122.413,82	563.568,15

2012	103.988,73	521.733,95
2013	103.230,06	476.319,55
2014	191.301,29	381.515,64
2015	144.496,00	270.730,01
2016	112.500,31	189.068,31

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	0,22	100%
2012	0,20	90,91%
2013	0,22	100%
2014	0,50	227,27%
2015	0,53	240,91%
2016	0,60	272,73%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,22+0,20+0,22)/3 = 0,21$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,50+0,53+0,60)/3 = 0,54$

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυξάνεται αλλά όχι με ικανοποιητικό ρυθμό.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΟΥ ΟΡΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ
2011-2012	-15%	-7%
2012-2013	-0,7%	-9%
2013-2014	85%	-20%
2014-2015	-24%	-29%

2015-2016	-22%	-30%
------------------	------	------

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η επιχείρηση. Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να γνωρίζουμε τη ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν τα αποθέματα μέσα στη χρήση.

Παρατηρούμε ότι στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρόνο με το χρόνο αυξάνεται γιατί υπάρχει μια συνεχόμενη μείωση των αποθεμάτων συγκριτικά με το κόστος πωληθέντων το οποίο παρουσιάζει μείωση για κάποια έτη αλλά στα υπόλοιπα οι αύξηση του είναι μεγαλύτερη. Έτσι η διάθεση των αποθεμάτων μέσα στη χρήση και η αντικατάστασή τους γίνεται με όλο και μεγαλύτερους ρυθμούς.

10.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΗ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
2011	164.143,94	431.531,64
2012	129.492,49	453.592,48
2013	117.383,45	446.331,38
2014	172.326,72	308.719,10
2015	160.442,95	245.008,63
2016	140.739,65	202.098,13

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	0,38	100%
2012	0,29	76,32%
2013	0,26	68,42%
2014	0,56	147,37%

2015	0,65	171,05%
2016	0,70	184,21%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,38+0,29+0,26)/3 = 0,31$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,56+0,65+0,70)/3 = 0,64$

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυξάνεται κατά τη δεύτερη τριετία με αρκετά γρήγορο ρυθμό.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΙΔΙΩΝ
	ΠΩΛΗΣΕΩΝ	ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
2011-2012	-21,11%	5%
2012-2013	-9,35%	-2%
2013-2014	46,81%	-31%
2014-2015	-6,90%	-21%
2015-2016	-12,28%	-18%

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας πληροφορεί για τον βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν τις κοινές και προνομιούχες μετοχές, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο καθώς και τα παρακρατηθέντα κέρδη.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο ευνοϊκότερη η θέση της επιχείρησης γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με τη χρησιμοποίηση μικρού ύψους ιδίων κεφαλαίων. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη.

Απ την αντίθετη πλευρά ο αριθμοδείκτης αυτός όσο μεγαλύτερος είναι τόσο επικίνδυνος γίνεται για την επιχείρηση αφού λειτουργεί με όλο και μεγαλύτερα ποσοστά ξένων κεφαλαίων, δηλαδή δανείζεται, οπότε και δημιουργείται θέμα ασφαλείας.

Παρατηρούμε οπότε για την επιχείρηση μας ότι ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει μια πτώση κατά τη πρώτη τριετία και στη συνέχεια εμφανίζει ανοδική πορεία. Αυτό που γίνεται

αντιληπτό είναι σύμφωνα με το δείκτη είναι ότι οι πωλήσεις παρουσιάζουν μια άνοδο κατά τη πρώτη τριετία με πτώση όμως του επιπέδου των ιδίων κεφαλαίων με αποτέλεσμα τη μείωση του δείκτη. Κατά τη δεύτερη τριετία παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις μειώνονται σταδιακά από την αρχή της δεύτερης τριετίας όμως τα ίδια κεφάλαια μειώνονται με μεγαλύτερο ρυθμό, κάτι το οποίο οδηγεί στην άνοδο του αριθμοδείκτη.

10.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης

ΕΤΗ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ
2011	164.143,94	568.357,37
2012	129.492,49	546.157,87
2013	117.383,45	455.022,91
2014	172.326,72	285.897,47
2015	160.442,95	188.220,96
2016	140.739,65	35.602,17

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	0,29	100%
2012	0,24	82,76%
2013	0,26	89,66%
2014	0,60	206,90%
2015	0,85	293,10%
2016	3,95	1.362,07%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,29+0,24+0,26)/3 = 0,26$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(0,60+0,85+3,95)/3 = 1,80$

Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης μειώνεται από το πρώτο στο δεύτερο έτος και στη συνέχεια παρουσιάζει μια πολύ μεγάλη άνοδο με αποκορύφωμα το τελευταίο έτος.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΟΥ
	ΠΩΛΗΣΕΩΝ	ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ
2011-2012	-21,11%	-4%
2012-2013	-9,35%	-17%
2013-2014	46,81%	-37%
2014-2015	-6,90%	-34%
2015-2016	-12,28%	-81%

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης προκύπτει εάν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Μας πληροφορεί για το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε η επιχείρηση από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Παρατηρούμε ότι μόνο το 2012 ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός ενώ τα υπόλοιπα έτη αυξάνεται, με αποκορύφωμα το 2016 που βρίσκεται στο ανώτατο σημείο. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει να αντιμετωπίσει μια ενδεχόμενη ανεπάρκεια στα κεφάλαια κίνησης, αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, ενδεχομένως χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα στη χρήση ή μια ενδεχόμενη καθυστέρηση στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Με τη πάροδο των ετών ο δείκτης αυξάνεται άρα όλα τα παραπάνω στοιχεία εντείνονται και λόγω της οικονομικής κρίσης.

10.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

10.3.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

ΕΤΗ	ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΚΕΡΔΗ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ
2011	41.730,12	164.143,94
2012	25.503,76	129.492,49
2013	14.153,39	117.383,45
2014	-18.974,57	172.326,72
2015	15.946,95	160.442,95
2016	28.239,34	140.739,65

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	25%	100%
2012	20%	80%
2013	12%	48%
2014	-11%	-44%
2015	10%	40%
2016	20%	80%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(0,25+0,20+0,12)/3 = 19\%$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(-0,11+0,10+0,20)/3 = 6\%$

Ο αριθμοδείκτης μειώνεται κατά τη δεύτερη τριετία σε αρκετά μεγάλο βαθμό ξεκινώντας βέβαια να ανακάμπτει προς το τέλος της δεύτερης διετίας.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2011-2012	-39%	-21,11%
2012-2013	-45%	-9,35%
2013-2014	-234%	46,81%
2014-2015	-184%	-6,90%
2015-2016	77%	-12,28%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει σε τι ποσοστό μικτού κέρδους πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, το βαθμό αποτελεσματικότητας καθώς και τον τρόπο που καθορίζει η επιχείρηση την τιμή.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης γιατί μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και να κρατάει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί.

Παρατηρούμε ότι τα πρώτα τέσσερα χρόνια ο αριθμοδείκτης μειώνεται κάτι το οποίο δεν είναι απαραίτητα αρνητικό γιατί μπορεί η ίδια η επιχείρηση να το επιδιώκει προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις της κατακτώντας μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά. Άρα αντιλαμβανόμαστε ότι η επιχείρηση ενδεχομένως να έχει προβεί σε επενδύσεις τις οποίες δεν μπορούν να υποστηρίξουν οι ήδη υπάρχουσες πωλήσεις με αποτέλεσμα να αυξάνεται έτσι το κόστος παραγωγής.

10.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

ΕΤΗ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ
2011	-83.814,00	164.143,94
2012	-81.102,04	129.492,49
2013	-86.631,57	117.383,45

2014	-115.254,89	172.326,72
2015	-42.266,58	160.442,95
2016	-26.431,23	140.739,65

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	(0,51%)	100%
2012	(0,63%)	(123,53%)
2013	(0,74%)	(145,10%)
2014	(0,67%)	(131,37%)
2015	(0,26%)	(50,98%)
2016	(0,19%)	(37,25%)

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(-0,51-0,63-0,74)/3 = -0,63\%$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(-0,67-0,26-0,19)/3 = -0,37\%$

Ο αριθμοδείκτης παρόλο που αυξάνεται στη δεύτερη τριετία κινείται ακόμη σε αρνητικά επίπεδα κάτι το οποίο δεν είναι ιδιαίτερα καλό για την επιχείρηση αυτή.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
2011-2012	-3,24%	-21,11%
2012-2013	6,82%	-9,35%
2013-2014	33,04%	46,81%
2014-2015	-63,33%	-6,90%
2015-2016	-37,47%	-12,28%

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε ποσοστό (%) το καθαρό περιθώριο κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Πληροφορούμαστε δηλαδή για το κέρδος

που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για μια επιχείρηση, διότι εδώ βασίζεται η διοίκηση για να κάνει προβλέψεις για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της.

Παρατηρούμε ότι καθ' όλη τη χρονική διάρκεια της ανάλυσης ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται σε αρνητικά επίπεδα κάτι το οποίο δεν είναι σίγουρα καθόλου θετικό για την επιχείρηση αυτή. Από το 2014 όμως και μετά παρουσιάζει μια σχετική άνοδο κινούμενος ακόμη σε αρνητικά επίπεδα.

10.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΗ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
2011	-83.814,00	431.531,64
2012	-81.102,04	453.592,48
2013	-86.631,57	446.331,38
2014	-115.254,89	308.719,10
2015	-42.266,58	245.008,63
2016	-26.431,23	202.098,13

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	-19,42%	100%
2012	-17,88%	92,07%
2013	-19,41%	99,95%
2014	-37,33%	192,22%
2015	-17,25%	88,83%
2016	-13,08%	67,35%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(-19,42\%-17,88\%-19,41\%)/3 = -18,90\%$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(-37,33\%-17,25\%-13,08\%)/3 = -22,55\%$

Ο αριθμοδείκτης και σε αυτήν την περίπτωση εμφανίζει πτωτική τάση μάλιστα κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα αλλά μπορούμε να πούμε ότι από το 2015 και μετά αρχίζει ελαφρώς να βελτιώνεται κινούμενος πάντα σε αρνητικές τιμές.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
2011-2012	-3,24%	5,11%
2012-2013	6,82%	-1,60%
2013-2014	33,04%	-30,83%
2014-2015	-63,33%	-20,64%
2015-2016	-37,47%	-17,51%

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει σε ποσοστό, το βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή των μάνατζερ να αξιοποιούν τα κεφάλαια των επιχειρηματιών. Δείχνει δηλαδή αν πραγματοποιήθηκε ο στόχος της επιχείρησης για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό απόδοσης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση και τους μετόχους της.

Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι και αυτός αρνητικός σε όλα τα εξεταζόμενα έτη, άρα δε μπορούμε να πούμε ότι αυτό είναι ιδιαίτερα καλό σημάδι για την εν λόγω επιχείρηση. Παρόλα αυτά όμως από το 2015 και μετά ξεκινά μια ανοδική πορεία του δείκτη βελτιώνοντας κατά πολύ την πρότερη του θέση.

10.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας

10.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια

ΕΤΗ	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
2011	431.531,64	892.902,38
2012	453.592,48	846.351,78
2013	446.331,38	786.394,20
2014	308.719,10	591.478,17
2015	245.008,63	552.318,82
2016	202.098,13	460.943,86

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	48,33%	100%
2012	53,59%	110,88%
2013	56,76%	117,44%
2014	52,19%	107,99%
2015	44,36%	91,79%
2016	43,84%	90,71%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(48,33\%+53,59\%+56,76\%)/3 = 52,89\%$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(52,19\%+44,36\%+43,84\%)/3 = 46,80\%$

Ο αριθμοδείκτης εμφανίζεται στη πρώτη τριετία μεγαλύτερος χωρίς βέβαια οι διαφορές να είναι ιδιαίτερα μεγάλη.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
2011-2012	5,11%	-5,21%

2012-2013	-1,60%	-7,08%
2013-2014	-30,83%	-24,79%
2014-2015	-20,64%	-6,62%
2015-2016	-17,51%	-16,54%

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Παρατηρώντας το δείκτη μας διακρίνουμε ότι υπάρχουν κάποιες αυξομειώσεις στις τιμές οι οποίες όμως είναι σχετικά μικρές και δεν επηρεάζουν αρνητικά την επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης για να θεωρηθεί καλός θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 50%. Οπότε παρατηρούμε ότι κυμαίνεται κοντά στα όρια αυτά και μάλιστα 3 έτη είναι πάνω από 50%. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μικρότερη πιθανότητα η επιχείρηση να έχει οικονομικές δυσκολίες για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Ο δείκτης αυτός δείχνει την οικονομική δύναμη της επιχείρησης και τη μακροχρόνια ρευστότητά της.

10.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

ΕΤΗ	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΠΑΓΙΑ
2011	431.531,64	243.002,34
2012	453.592,48	218.141,48
2013	446.331,38	190.650,91
2014	308.719,10	159.295,88
2015	245.008,63	161.615,87
2016	202.098,13	161.615,87

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	1,78	100%

2012	2,08	116,85%
2013	2,34	131,46%
2014	1,94	108,99%
2015	1,52	85,39%
2016	1,25	70,22%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(1,78+2,08+2,34)/3 = 2,07$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(1,94+1,52+1,25)/3 = 1,57$

Ο αριθμοδείκτης παρατηρούμε ότι στη δεύτερη τριετία είναι χαμηλότερος αλλά σε όλη τη διάρκεια της εξέτασης βρίσκεται πάνω από τη μονάδα.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΑΓΙΩΝ
2011-2012	5,11%	-10,23%
2012-2013	-1,60%	-12,60%
2013-2014	-30,83%	-16,45%
2014-2015	-20,64%	1,46%
2015-2016	-17,51%	0%

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για τις πηγές χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης. Στην επιχείρηση μας παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα σε όλα τα εξεταζόμενα έτη από τα πάγια και αυτό σημαίνει ότι ένα μέρος από τα κεφάλαια κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της.

Ο δείκτης βρίσκεται σταθερά πάνω από τη μονάδα άρα θεωρείται υψηλός. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση ενδέχεται να προβαίνει σε υπερεπένδυση των κεφαλαίων της σε πάγια στοιχεία όπως ακίνητα, κτίρια, μεταφορικά μέσα κ.ά..

10.4.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς

Συνολικές Υποχρεώσεις

ΕΤΗ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
2011	649.900,04	461.370,74
2012	628.210,30	392.759,30
2013	595.743,29	340.062,82
2014	427.301,59	282.759,07
2015	385.822,25	307.310,19
2016	294.447,29	258.845,73

ΕΤΗ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΑΣΗ
2011	140,86%	100%
2012	159,95%	113,55%
2013	175,19%	124,37%
2014	151,12%	107,28%
2015	125,55%	89,13%
2016	113,75%	80,75%

Μέσος όρος τριετίας 2011-2013 = $(140,86\%+159,95\%+175,19\%)/3 = 158,67\%$

Μέσος όρος τριετίας 2014-2016 = $(151,12\%+125,55\%+113,75\%)/3 = 130,14\%$

Παρατηρούμε ότι κατά την δεύτερη τριετία ο αριθμοδείκτης μειώνεται κατά ένα αρκετά σημαντικό ποσοστό.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
2011-2012	-3,34%	-14,87%

2012-2013	-5,17%	-13,42%
2013-2014	-28,27%	-16,85%
2014-2015	-9,71%	8,68%
2015-2016	-23,68%	-15,77%

Ο αριθμοδείκτης του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι μπορούν να εξοφληθούν οι υποχρεώσεις της εάν ρευστοποιηθεί το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης μας παρέχει ένδειξη ότι εάν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός για τη συγκεκριμένη επιχείρηση μέχρι και το 2013 αυξάνεται και από το 2014 και μετά αρχίζει να μειώνεται. Παρατηρούμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει μεγαλύτερες μειώσεις από τις συνολικές υποχρεώσεις και έτσι δικαιολογείται και η πτώση του δείκτη.

11. Οικονομική κρίση, Επιπτώσεις και Παράγοντες που Επηρεάζουν

11.1 Το Προφίλ των Καταναλωτών της εταιρίας Τσιακίρης.

Μέχρι και πριν από μερικά χρόνια οι δημιουργίες από μετάξι δεν ήταν ιδιαίτερα γνωστές λόγω της έλλειψης της ποικιλίας των προϊόντων. Τα παραδοσιακά καταστήματα πωλούσαν μόνο τα παραδοσιακά μεταξωτά υφάσματα, τραπεζομάντηλα, κεντήματα και φουλάρια. Η αγορά απευθυνόταν συνήθως σε γυναίκες από 35 ετών και πάνω, οι οποίες συνήθως ήταν έγγαμες με παιδιά και ενδιαφερόταν για τη διακόσμηση του σπιτιού τους. Σήμερα οι τάσεις είναι τελείως διαφορετικές.

Η εταιρία Τσιακίρης Α.Ε. δημιούργησε νέα προϊόντα που είναι ελκυστικότερα για τους νέους, πιο μοντέρνα και με περισσότερα και εντονότερα χρώματα προκειμένου να προσεγγίσει και αυτήν την αγορά. Παρόλο που ο στόχος αυτός επετεύχθη κατά ένα πολύ μεγάλο ποσοστό, συνέπεσε κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης αυτής και η λεγόμενη οικονομική κρίση.

11.2 Οικονομική Κρίση

Για να οριστεί συνήθως η οικονομική κρίση χρησιμοποιούνται έννοιες από τη θεωρία οικονομικών διακυμάνσεων. Σύμφωνα λοιπόν με αυτή τη θεωρία οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι είναι το φαινόμενο των επαναλαμβανόμενων διακυμάνσεων της γενικής οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρούνται για μια περίοδο ετών. Μια κρίση μπορεί να αποτελείται από τέσσερα διαφορετικά και διακριτά στάδια. Ο συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης ακολουθεί τα παρακάτω στάδια:

1. Στάδιο Διαμόρφωσης της κατάστασης ή Πρόδρομων Συμπτωμάτων
2. Στάδιο εκδήλωσης – κορύφωσης της κρίσης

3. Στάδιο των επιπτώσεων
4. Στάδιο επίλυσης – ομαλοποίησης

Η σημερινή κρίση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε. Διότι μέχρι πρότινος, πριν την ευρωπαϊκή ένωση, η κάθε χώρα ακολουθούσε τη δική της οικονομική πολιτική. Τώρα πλέον παρατηρούμε ότι γίνεται μια συντονισμένη αντίδραση στις οικονομικές πολιτικές τόσο σε ευρωπαϊκό επίπεδο όσο και σε παγκόσμιο. Επίσης οφείλεται στα μεγάλα μεγέθη και διαφορές μεταξύ των κρατών που ισχύουν σήμερα, με την έννοια της διαφοράς δημοσίων δαπανών και φόρων. Μια δυσχερής κατάσταση μπορούσε να αντιμετωπιστεί ευκολότερα όταν τα μεγέθη αυτά ήταν μικρότερα παρά στις μέρες μας που η διαφορά αυτή ολοένα και μεγαλώνει.

Ένα άλλο στοιχείο που θα μπορούσαμε να πούμε ότι οδήγησε στην οικονομική κρίση είναι η διείσδυση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας στην καθημερινή ζωή των ανθρώπων. Κάθε νοικοκυριό πλέον έχει από μία τουλάχιστον πιστωτική κάρτα ιδιαίτερα στις δυτικές κοινωνίες.

Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων επιτάχυνε κατά πολύ την εξάπλωση της κρίσης τόσο στα νοικοκυριά όσο και στις επιχειρήσεις οι οποίες αδυνατούν πλέον να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η χορήγηση δανείων γινόταν με ταχύτατους ρυθμούς, αλόγιστα και χωρίς να γίνεται ο απαραίτητος έλεγχος για τη πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών.

11.3 Επιπτώσεις

Οι σημαντικότερες επιπτώσεις που είχε η εμφάνιση της οικονομικής κρίσης είναι οι εξής:

- Κρίση Ρευστότητας, καθώς μέσω της δύσκολης χορήγησης επαγγελματικών και καταναλωτικών δανείων, τίθεται το πρόβλημα της ρευστότητας στην αγορά και τη κατανάλωση. Δημιουργείται έτσι αλυσιδωτή αντίδραση από τις επιχειρήσεις στα νοικοκυριά και το αντίστροφο.
- Δυσκολία Παροχής Δανείων, τόσο από τις επιχειρήσεις που τα χρειάζονται για την ανανέωση των εμπορευμάτων τους, τις πληρωμές στους προμηθευτές και γενικότερα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησής τους αφού πρόκειται για μεγάλη διευκόλυνση, όσο και για τα νοικοκυριά τα οποία αν δεν έχουν την κατάλληλη ρευστότητα δεν μπορούν και να καταναλώσουν.

- Αύξηση Επιτοκίων, η οποία οδηγεί βραχυπρόθεσμα σε μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας και περιορίζει τους καταναλωτές.
- Μείωση της Παραγωγής, άρα συνεπάγεται μείωση της κατανάλωσης άρα και μείωση του εθνικού εισοδήματος.
- Μείωση του Εμπορικού Ισοζυγίου
- Πτώση της Τιμής του Πετρελαίου, άρα μείωση και του κόστους παραγωγής.
- Πτώση του Πληθωρισμού, που σε επόμενη φάση θα οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης
- Πτώση των Τιμών των Πρώτων Υλών, το οποίο οδηγεί σε αντίστοιχη μείωση του κόστους και του πληθωρισμού. Μειώνονται οι τιμές στα ακίνητα και παρουσιάζονται έτσι ευκαιρίες για αγορές.

Ειδικότερα στην Ελλάδα οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης μπορούμε να πούμε συνοψίζοντας ότι είναι η μείωση των εξαγωγών, η δραματική αύξηση της ανεργίας, ο περιορισμός της καταναλωτικής πίστης που οδηγεί σε μείωση της κατανάλωσης. Παρατηρούμε ότι δημιουργείται μια μείωση των δαπανών για περιττές αγορές, υπάρχει μεγάλη δυσπιστία όσον αφορά τις μάρκες τα λεγόμενα brands και γενικά υπάρχει μια τεράστια μεταβολή στις προτιμήσεις του καταναλωτικού κοινού.

ΕΥΡΗΜΑΤΑ

Ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία που διαθέτουν οι επιχειρήσεις για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη χρηματοοικονομική τους πορεία αλλά και γενικότερα για τον κύκλο της ζωής τους είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών τους.

Συμπερασματικά, σύμφωνα με τις πληροφορίες που δόθηκαν από την εταιρία «Μεταξουργία Τσιακίρη Α.Ε.», σχετικά με το μέλλον της και βάση των γνώσεών μας, υπολογίζουμε ότι η εταιρία θα παρουσιάσει ανοδική πορεία τόσο τεχνικά όσο και οικονομικά. Αυτό αποδεικνύεται από τα στοιχεία των ισολογισμών της εταιρίας και τη συνοπτική ανάλυση της κάθε ομάδας αριθμοδεικτών που ακολουθεί.

Σε όλες τις ομάδες αριθμοδεικτών παρατηρούμε είτε μια διαρκή μείωση με τη πάροδο των ετών είτε μια στασιμότητα, που οφείλονται στην εμφάνιση της οικονομικής κρίσης η οποία έχει επηρεάσει όλες τις οικονομικές μονάδες.

Για τους **αριθμοδείκτες ρευστότητας**, μπορούμε να σημειώσουμε ότι μειώνονται αρκετά, σχεδόν κατά το ήμισυ και γενικότερα κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ενώ ξεκινάει με μεγάλες τιμές με την πάροδο των ετών μειώνεται δραματικά, κυμαίνεται όμως στις αποδεκτές τιμές του αριθμοδείκτη. Η μείωση αυτή δείχνει ότι γίνεται ορθολογικότερη χρήση του ήδη υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει και αυτός μία πτωτική τάση αν και η πρώτη τριετία ικανοποιεί τα κριτήρια του αριθμοδείκτη. Η δεύτερη τριετία εμφανίζει πτώση κάτω από την μονάδα κάτι το οποίο οφείλεται στο ότι η εταιρεία εστιάζει σε μελλοντικές πωλήσεις για την απόκτηση της απαιτούμενης επάρκειας κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι σχετικά σταθερός και στις δύο τριετίες χωρίς όμως να είναι ικανοποιητικός για κανένα από τα εξεταζόμενα έτη εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Η ομάδα των **αριθμοδεικτών δραστηριότητας ή αποτελεσματικότητας** κυμαίνεται σε καλά επίπεδα με διαρκή τάση ανόδου των αριθμοδεικτών αυτής της κατηγορίας και αυτό οφείλεται στη μικρότερη μείωση των πωλήσεων έναντι των υπολοίπων μεγεθών που αποτελούνται οι δείκτες. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, παρόλο που είναι σχετικά χαμηλός στην πρώτη τριετία παρουσιάζει μία σταδιακή άνοδο στη δεύτερη τριετία. Ο χαμηλός αυτός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση δε χρησιμοποιεί εντατικά τα

περιουσιακά της στοιχεία. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αυξάνεται διαχρονικά κάτι το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις της με γρηγορότερο ρυθμό χρόνο με το χρόνο. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η θέση της επιχείρησης γίνεται ευνοϊκότερη γιατί πραγματοποιεί πωλήσεις με δικά της κεφάλαια κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζει μία σταδιακή άνοδο κάτι το οποίο μας δείχνει μια ενδεχόμενη ανεπάρκεια στα κεφάλαια κίνησής της, αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις ή ενδεχόμενη καθυστέρηση στην είσπραξη των απαιτήσεων.

Η ομάδα των **αριθμοδεικτών αποδοτικότητας** παρουσιάζει μία όχι και τόσο καλή εικόνα διότι σχεδόν όλοι οι δείκτες κινούνται σε αρνητικά επίπεδα, το οποίο μπορεί να σημαίνει όμως, ότι η επιχείρηση προχωρά σε επενδύσεις και αυξάνονται έτσι τα έξοδά της σε βαθμό μεγαλύτερο των πωλήσεων της, οπότε και γι' αυτό το λόγο επηρεάζονται και οι αριθμοδείκτες. Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους παρουσιάζει μία σχετική μείωση κάτι το οποίο δεν είναι απαραίτητα αρνητικό γιατί μπορεί η ίδια η επιχείρηση να το επιδιώκει προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις της με τη μορφή επενδύσεων. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους κυμαίνεται και αυτός σε αρνητικά επίπεδα κάτι το οποίο δείχνει ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφανίζει πτωτική τάση κάτι το οποίο δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης ενδεχόμενος να μην αξιοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαια των επιχειρηματιών.

Στην κατηγορία των **αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης** υπάρχουν μικρές αυξομειώσεις, αλλά γενικότερα οι δείκτες κινούνται σε καλά επίπεδα. Ιδιαίτερα γι' αυτήν την περίοδο όπου η οικονομική κρίση μαστίζει την εποχή μας και επηρεάζει την κάθε οικονομική μονάδα. Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια είναι σχετικά σταθερός με μικρές αυξομειώσεις στις τιμές, κυμαίνεται κοντά στα όρια δηλαδή στο 50% παρουσιάζοντας έτσι μικρότερη πιθανότητα να έχει η επιχείρηση οικονομικές δυσκολίες για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια δείχνει ότι για την επιχείρησή μας τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα σε όλα τα εξεταζόμενα έτη από τα πάγια και αυτό σημαίνει ότι ένα μέρος από τα κεφάλαια κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Ο δείκτης θεωρείται υψηλός γιατί κυμαίνεται σταθερά πάνω από τη μονάδα. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις, δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης

αρχικά αυξάνεται και στη συνέχεια μειώνεται γιατί το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει μεγαλύτερες μειώσεις από τις συνολικές υποχρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μία δυσκολία στην εξόφληση των υποχρεώσεών της με τη ρευστοποίηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Συμπέρασμα της εργασίας είναι και η σταδιακή άνοδος των αριθμοδεικτών κατά τα εξεταζόμενα έτη όπου φαίνεται η συνεχής βελτίωση στην κατάσταση της επιχείρησης «Μεταξουργία Τσιακίρη Α.Ε.». Κάποιοι δείκτες παρουσιάζουν αργή βελτίωση ή παρόλο που βελτιώνονται κινούνται ακόμη σε αρνητικά επίπεδα παρόλα αυτά όμως η εικόνα της επιχείρησής μας αλλάζει προς το καλύτερο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αθιανός Στ.& Κωνσταντινούδης Κ. 2004, *Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων*, Έκδοση Α΄, Σέρρες
2. Γκαγκούλια Π. , Λούβη Α. , Οικονόμου Μ. , Παπαδόπουλος Στ. , Ρηγίνος Μ. 1993 , *Η σηροτροφία στο Σουφλί* , Πολιτιστικό Ίδρυμα Ομίλου Πειραιώς , Πειραιάς
3. Κάντζος Κ. 1994 , *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
4. Καρακούσης Δ.1990, *Θράκη – Τουριστικός Ιστορικός Αρχαιολογικός Οδηγός* , Εκδόσεις Πελασγός, Καλαμάτα
5. Κουτάκου Α. , Παπασπύρου Α. 1993, *Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων* , Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα
6. Κωνσταντινούδης Κ. 2004, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* , Σέρρες
7. Μπέης Ι. 2007, *Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων* , Εκδόσεις Επίκεντρο , Αθήνα
8. Νιάρχος Ν. 2004 , *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* , Εκδόσεις Σταμούλης Α. , Αθήνα
9. Πανηγυράκης Γ. 2001 , *Σύγχρονη Διοικητική Δημοσίων Σχέσεων* , Εκδόσεις Μπένου , Αθήνα
10. Πατέλης Μ. 2005 , *Σουφλί – Οδοιπορικό στο Χθες* , Καλαμάτα
11. Σφακιανάκης Κ. 1998 , *Διοικητική Κρίσεων* , Αθήνα
12. Φιλιπάττος Γ. & Αθανασόπουλος Π. 1985 , *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική* , Εκδόσεις Παπαζήση , Αθήνα
13. Τσακλαγάνος Α. 1979 , *Οικονομική των Επιχειρήσεων, Management II* , Εκδόσεις Αδερφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη

ΠΗΓΕΣ INTERNET

1. www.metaxi.com
2. www.tsiakiris.gr
3. www.soufli.gr
4. <http://dspace.aua.gr/xmlui/handle>
5. <http://lyk-soufl.evr.sch.gr>
6. www.enthesis.net
7. <http://el.wikipedia.org>
8. www.makthes.gr
9. www.bizhelp365.com