



ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Τμήμα Λογιστικής

Πτυχιακή Εργασία

Καθηγητής: Κυρμίζογλου Παντελής

ΘΕΜΑ:

«ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ Σ ΚΑΙ Κ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗΣ Α.Ε.
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ».



Σπουδάστρια: Γερακάκη Θεοπία

Θεσσαλονίκη

Ιανουάριος 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
1)ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5
1.1)ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	5
1.1.1)ΟΡΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	5
1.1.2)ΣΗΜΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	5
1.1.3)ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	5
1.2)ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ.....	7
1.3)ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	8
1.3.1)ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ.....	8
1.3.2)ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	9
1.4)ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	9
1.5)ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	12
1.6)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ALTMAN'S Z-SCORE.....	13
2)ΚΕΦΑΛΑΙΟ	15
2.1)ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	15
2.1.1)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	15
2.1.2)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	15
2.1.3)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ.....	17
2.1.4)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	19
2.1.5)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	21
2.1.6)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	23
2.1.7)ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	26
3)ΚΕΦΑΛΑΙΟ	29
3.1)ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Σ.ΚΑΙ Κ. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗΣ Α.Ε.....	29

3.1.1)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	29
3.1.2)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	30
3.1.3)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	31
3.1.4)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	32
3.1.5)ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	33
<u>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</u>	34
<u>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</u>	36
<u>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</u>	38
<u>ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ</u>	38

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα εργασία, θα ασχοληθούμε με την Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της επιχείρησης Σ και Κ Εισαγωγικής Α.Ε., για τρία συνεχόμενα έτη. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλούς κλάδους της οικονομίας και είναι σημαντικό εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων ,όπως τραπεζών, εταιρειών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.λπ.

Οι παραπάνω φορείς εκμεταλλεύονται τα στοιχεία που αντλούν από αυτές τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και έτσι μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο η πολιτική που ακολουθούν οι επιχειρήσεις είναι επιτυχείς και αποδοτικές, αλλά και το πώς διαγράφονται οι προοπτικές της επιχείρησης για το μέλλον.

Αρχικά στην εργασία μας θα αναφερθούμε στον ορισμό της ανάλυσης και στο σκοπό της. Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα είδη της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων καθώς και τις μεθόδους, αναπτύσσοντας κυρίως την πιο γνωστή, αυτή των αριθμοδεικτών.

Ακολούθως, έχοντας τα απαιτούμενα στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης Σ και Κ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗΣ Α.Ε., θα εξετάσουμε τα οικονομικά της στοιχεία, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, συγκρίνοντάς τους ισολογισμούς 2009 έως και 2011.

Έπειτα από τη σύγκριση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών που θα έχει προηγηθεί, θα εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης.

1. ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

1.1.1 ΟΡΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Με τη βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες πηγάζουν κάθε φορά από την εκάστοτε επιχείρηση, μπορούμε με τη χρήση μεθόδων ανάλυσης να αντλήσουμε πληροφορίες για την πορεία της επιχείρησής μας και για την οικονομική της κατάσταση.

Άρα με τον όρο Ανάλυση εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησής, όπως επίσης και την ερμηνεία πρόσθετων πινάκων, δεδομένων και στατιστικών στοιχείων της επιχείρησης:

- ✓ συνολικά
- ✓ τμηματικά

συγκρίνοντας πάντα με την τάση που μπορεί να επικρατεί και με τα ιστορικά στοιχεία των υπαρχόντων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την παρακολούθηση της οικονομικής της κατάστασης.

1.1.2 ΣΗΜΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να αναλύσουμε τα παρακάτω σε μια επιχείρηση:

- ❖ Την περιουσιακή της κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωσή της
- ❖ Την χρηματοπιστωτική της διάρθρωση
- ❖ Την αποδοτικότητά της
- ❖ Τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει
- ❖ Τη σύνθεση των δαπανών και των προσόδων της
- ❖ Τον κύκλο εργασιών της
- ❖ Τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της

1.1.3 ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα βραχυπρόθεσμα χρέη της ή τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Γίνεται μελέτη των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της, της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λπ. και της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον. Ακόμη η ρευστότητα της επιχείρησης δεν είναι πάντα ωφέλιμη, αν είναι παραπάνω ή λιγότερη από αυτή που χρειάζεται η επιχείρηση.

Β) ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, δηλαδή να

καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους κοινούς και τους προνομιούχους μετόχους.

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της.

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

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ: οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματιών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης.

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Ε) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ: η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους απ' ότι τα δανειακά.

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

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

1.2 ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Εκτός από τους παρακάτω βασικούς σκοπούς και τη σημασία της ανάλυσης, μπορούμε να διακρίνουμε και άλλους ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση. Υπάρχουν κάποιες βασικές κατηγορίες αναλυτών είναι οι ακόλουθοι:

- **Επενδυτές-μέτοχοι:** οι οποίοι δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μελλοντικού μερίσματος αλλά και δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών καθώς και στην αύξηση της τιμής των μετοχών στην αγορά, ώστε να πραγματοποιηθούν κέρδη κεφαλαίου.
- **Δανειστές των επιχειρήσεων:** οι οποίοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την επιστροφή των τόκων και των κεφαλαίων τους. Δανεισμός μπορεί να γίνει είτε βραχυπρόθεσμα, κατά τον οποίο οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και της ταχύτητας κυκλοφορίας τους, είτε μακροπρόθεσμα, κατά τον οποίο οι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων της, της οικονομικής θέσης καθώς και την ικανότητά της να διατηρήσει την οικονομική της κατάσταση.
- **Διοικούντες την επιχείρηση:** ενδιαφέρονται κυρίως για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, της κερδοφορίας δυναμικότητας και τη μελλοντική της εξέλιξη.
- **Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων:** εδώ οι σκοποί είναι παρόμοιοι με αυτούς των επενδυτών, όμως είναι απαραίτητο να γίνει ανάλυση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, αλλά ακόμα να γίνει και υπολογισμός των υποχρεώσεων.
- **Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων:** έργο των ελεγκτών είναι να γίνει εντοπισμός των ηθελημένων ή μη, σφαλμάτων και των ατασθαλιών τα οποία αν δεν επισημανθούν ή δεν αναφερθούν μπορεί να δώσουν εσφαλμένη εικόνα. Γι' αυτό το λόγο γίνεται ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών καθώς και η παρακολούθηση μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των τάσεών τους διαχρονικά.
- **Λοιπές ομάδες ενδιαφερόμενων:** ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν οι ομάδες, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα στοιχεία από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Οι ομάδες των ενδιαφερομένων μπορεί να είναι, π.χ. εφοριακοί ελεγκτές για τον έλεγχο των εσόδων του κράτους από φόρους επιχειρήσεων, συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων για αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, ώστε να υπογράψουν συλλογική σύμβαση εργασίας, ώστε να πετύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας, και πελάτες επιχειρήσεων που επιθυμούν να προσδιορίσουν τη κερδοφορία, τη δυναμικότητα, την απόδοση κεφαλαίων με σκοπό την παραπάνω συνεργασία, την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

1.3 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειάς της, διακρίνεται στα εξής είδη:

1.3.1 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

A) ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τα διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

B) ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

- I. Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση
- II. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- III. Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως

αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

1.3.2 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί κατά κάποιο τρόπο το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

- Η τυπική ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνύμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις.
- Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

1.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Όπως ήδη είναι γνωστό, οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική πηγή πληροφοριών για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά απλά την πρώτη ύλη, με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία καμία ή πολύ μικρή σημασία έχουν από μόνα τους. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- Καταστάσεις κοινών μεγεθών
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Χρήση αριθμοδεικτών
- Χρήση διάφορων στατιστικών μεθόδων
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

A) Κάθετη ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μια συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο

παριστάνεται με το 100%. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους», μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

- Με την απλή παράθεση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.
- Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.
- Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

B) Οριζόντια ανάλυση

- Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων-στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Γ) Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, γι' αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος :

Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v) = Αξία μεγέθους έτους (v) x 100 / Αξία μεγέθους έτους βάσης.

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από τη άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

Δ) Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών : της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη **Ratio** που σημαίνει σχέση-λόγο. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, **αριθμοδείκτης** θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκo, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

E) Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Νεκρό σημείο μίας επιχείρησης είναι το αναγκαίο ύψος των Πωλήσεων (Τζίρου), το οποίο εάν πραγματοποιήσει η Επιχείρηση, καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος, ούτε ζημία. Η ανάλυση του Νεκρού Σημείου είναι ένα σπουδαίο χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί βασικά μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα γύρω από τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Πρέπει να βρει ποιοι παράγοντες επηρεάζουν το κέρδος και πως αυτό διαμορφώνεται κάτω από διαφορετικές συνθήκες οι οποίες υπάρχουν στο περιβάλλον που η επιχείρηση δρα και αναπτύσσεται.

1.5 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού κι εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν αυτή πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους.

Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (strengths) και αδύνατα (weaknesses) σημεία μίας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (opportunities) και οι απειλές (threats) που υπάρχουν.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κ.λπ.)

Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή και εμφάνιση νέων αγορών, κ.λπ.).

Γενικά, κατά την εφαρμογή της ανάλυσης επιχειρείται να απαντηθούν με όσο το δυνατόν πιο ποσοτικοποιημένο τρόπο ερωτήματα για την περιοχή όπως:

Δυνάμεις:

- ❖ Ποια είναι τα πλεονεκτήματα;
- ❖ Ποιο είναι το πλέον ανταγωνιστικό προϊόν / υπηρεσία;
- ❖ Ποιοι είναι οι διαθέσιμοι πόροι που είναι μοναδικοί ή έχουν το μικρότερο συγκριτικά κόστος;
- ❖ Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή δύναμη της περιοχής;

Αδυναμίες:

- ❖ Τι θα μπορούσε να βελτιωθεί;
- ❖ Τι θα έπρεπε να αποφευχθεί;

- ❖ Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή αδυναμία;

Η παραπάνω θεώρηση των Δυνάμεων-Αδυναμιών πραγματοποιείται τόσο από την εσωτερική οπτική, όσο και από την οπτική των «πελατών». Κρίσιμος παράγοντας, ο οποίος επιβάλλει την προσπάθεια ποσοτικοποίησης των δεδομένων αποτελεί η δυνατότητα ρεαλιστικής (αντικειμενικής) αποτίμησης της υφιστάμενης κατάστασης. Η όλη ανάλυση οφείλει να γίνει συσχετιζόμενη με τον ανταγωνισμό: για παράδειγμα, η παραγωγή ενός προϊόντος υψηλής ποιότητας, εφόσον παράγεται σε αφθονία και από τον ανταγωνισμό, δεν αποτελεί δύναμη για την περιοχή, αλλά αναγκαιότητα.

Ευκαιρίες

- ❖ Ποιες είναι οι καλές ευκαιρίες που προβάλλουν;
- ❖ Ποιες είναι οι ενδιαφέρουσες τάσεις που αφορούν την περιοχή;

Χρήσιμες ευκαιρίες μπορεί να θεωρηθούν:

- ❖ Αλλαγές στην τεχνολογία και τις αγορές, σε μικρή ή μεγάλη κλίμακα
- ❖ Αλλαγές στην κρατική πολιτική στο πεδίο ενδιαφέροντος
- ❖ Αλλαγές σε κοινωνικά μοτίβα, πληθυσμιακά προφίλ, αλλαγές τρόπου ζωής
- ❖ Τοπικά γεγονότα
- ❖ Μία συνήθης προσέγγιση εντοπισμού των ευκαιριών έγκειται στην ανασκόπηση των Δυνάμεων και τη διερεύνηση της δυναμικής τους για άνοιγμα ευκαιριών. Εναλλακτικά, ανασκοπούνται οι Αδυναμίες και διερευνάται η δυνατότητα αξιοποίησης ευκαιρίας μέσω της εξάλειψης των. Για παράδειγμα, η μείωση του τεχνολογικού κόστους σε έναν τομέα, αποτελεί ευκαιρία για μια περιοχή η οικονομία της οποίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

Απειλές:

- ❖ Ποια εμπόδια εμφανίζονται συνήθως;
- ❖ Τι κάνουν οι ανταγωνιστές;
- ❖ Οι τεχνολογικές αλλαγές απειλούν ή ακυρώνουν την υφιστάμενη οικονομία της περιοχής;
- ❖ Εμφανίζονται αλλαγές στις προδιαγραφές για τα ήδη παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες;
- ❖ Υπάρχουν χρηματοδοτικά ή χρηματοοικονομικά προβλήματα;
- ❖ Αποτελεί κάποια από τις αδυναμίες, πραγματική απειλή για την οικονομία της περιοχής;

1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ ALTMAN'S Z-SCORE

Το υπόδειγμα ALTMAN'S Z-SCORE είναι ένα εύχρηστο μοντέλο με το οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα προϊόν γραμμικής ανάλυσης, στην οποία αθροίζουμε ορισμένους δείκτες, έτσι ώστε εκ του αποτελέσματος να ταξινομήσουμε την εταιρεία σε αποτυχημένη ή μη.

Το μοντέλο αυτό καθορίζεται από την εξής συνάρτηση:

$$Z = K_1X_1 + K_2X_2 + \dots + K_nX_n$$

Όπου:

Z είναι ο γενικός δείκτης (score), K1 K2...Kn είναι οι συντελεστές διαφοροποίησης και X1 X2...Xn είναι ανεξάρτητες μεταβλητές που εκφράζουν τους δείκτες των επιχειρήσεων και υπολογίζονται ως εξής:

X1= Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X2= Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

X3= Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού

X4= Αγοραία αξία των Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική αξία του συνόλου των υποχρεώσεων

X5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ανάλογα με το είδος της επιχείρησης έχουμε 3 διαφορετικές εκδοχές του υποδείγματος:

A) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο ισχύει η εξής εκδοχή:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + X5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,8 έως 3

B) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο ισχύει η εξής:

$$Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,23 έως 2,9

Γ) για όλες τις υπόλοιπες επιχειρήσεις ισχύει:

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Με κριτικές τιμές από 1,1 έως 2,6.

Εάν η τιμή του Z είναι μικρότερη του κατώτατου ορίου, τότε η επιχείρηση είναι σε επικίνδυνη ζώνη. Αν η τιμή του Z είναι μεγαλύτερη του ανωτάτου ορίου, τότε βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη. Τέλος η επιχείρηση θα βρίσκεται στη γκριζα ζώνη εάν είναι εντός του ανωτάτου και του κατωτάτου ορίου.

Το μοντέλο Altman's Z score είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις, προκειμένου να αξιολογήσουν την ικανότητα των πελατών τους. Το 1968 ο Altman δημιούργησε τη μέθοδο πολυμεταβλητής διαχωριστικής ανάλυσης εκτιμώντας μέσω ορισμένων αριθμοδεικτών το δείκτη Z, ο οποίος κατέτασσε την κάθε επιχείρηση σε αποτυχημένη και μη σύμφωνα με το αποτέλεσμα. Στη συνέχεια όμως λόγω ορισμένων αλλαγών στο σύστημα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μειώθηκε η ικανότητα του μοντέλου, με αποτέλεσμα το 1977 οι Altman, Halderman, Narayaman, αναπροσάρμοσαν το υφιστάμενο μοντέλο, έτσι ώστε να αυξηθεί η ακρίβειά του ονομάζοντάς το z-score.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Δείχνουν το είδος του κλάδου που μελετάμε, δηλαδή αν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας ή εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας.

- **Βαθμός Παγιοποίησης = Πάγια / Σύνολο Ενεργητικού.**
- **Βαθμός Κυκλοφορούντος Ενεργητικού = Κυκλοφορούντα + Διαθέσιμα / Σύνολο Ενεργητικού.**

(Κυκλοφορούντα = Αποθέματα + Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα)

- **Σχέσης Πάγιων προς Κυκλοφοριακών = Πάγια / Κυκλοφοριακά + Διαθέσιμα**

Με τη χρήση λοιπόν των παραπάνω αριθμοδεικτών, γίνεται συσχέτιση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό της και προκύπτει:

- 1) **Π>Κ.** Επιχειρήσεις σχέσης εντάσεως πάγιας περιουσίας π.χ. βιομηχανική επιχείρηση, ποσοστά παγίων, μεγάλα μηχανήματα, εξοπλισμός.
- 2) **Π<Κ.** Επιχειρήσεις σχέσης εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας π.χ. εμπορική επιχείρηση, το ποσοστό αποθέματος στο κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι υψηλό.

2.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Μια επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους για να πληρώνει όλους τους νόμιμους λογαριασμούς όταν εμφανίζονται. Όταν όμως δεν τα καταφέρνει, σημαίνει ότι έχει εξαντλήσει τη ρευστότητά της και βρίσκεται σε πολύ σοβαρή χρηματοοικονομική κατάσταση. Οι δείκτες ρευστότητας είναι μια ομάδα κριτηρίων που σκοπό έχουν τη μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα που χρησιμοποιεί γι' αυτό το σκοπό είναι μετρητά, καταθέσεις, επιταγές και ακόμη απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων.

Οι δείκτες ρευστότητας είναι οι ακόλουθοι:

- **«Γενικής» ή «Εμμεσης Ρευστότητας» ή «Κεφαλαίου Κίνησης»**
Δείκτης ΓΡ = (Διαθέσιμα + Απαιτήσεις) – Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις της. Δηλαδή αποτελεί

δείκτη, ο οποίος χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του βαθμού ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και μας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, τις υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Όμως υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση ενώ παρουσιάζει ισχυρό δείκτη να παρουσιάζει ταμειακά προβλήματα και αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχει γίνει διάκριση μεταξύ διαφόρων τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού και έτσι ορισμένοι να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Επίσης ενδέχεται κατά τη διάρκεια ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης να προκύψουν ζημίες, δηλαδή να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών. Σε αυτήν την περίπτωση η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

➤ «Ειδικής» ή «Άμεσης» Ρευστότητας

Δείκτης EP = Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων και οι προκαταβληθείσες δαπάνες.

Ο δείκτης αυτός είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με αυτήν την άποψη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τα σχετικά εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τους πελάτες. Μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν τα αποθέματα και το υπόλοιπο διαιρεθεί με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εάν ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στη μονάδα είναι καλή ένδειξη για την επιχείρηση μόνο αν δεν παρουσιάζει στις απαιτήσεις της επισφαλείς απαιτήσεις ή ανεπίδεκτες εισπράξεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως αυτό είναι δύσκολο πρακτικά κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να παρουσιάζονται μειωμένες ώστε να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Εάν όμως, για οποιονδήποτε λόγο προβλέπεται μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί, είτε να δανειστεί χρήματα, είτε να εκδώσει μετοχές.

➤ **Ταμειακής Ρευστότητας**

Δείκτης TP = Διαθέσιμο Ενεργητικό / Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμά της. Προσδιορίζει δηλαδή την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Στα ταμειακά διαθέσιμα περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις όψεως τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές και το συνάλλαγμα. Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρήση του μας βοηθάει στο να υπολογίσουμε εάν τα μετρητά μιας επιχείρησης είναι επαρκή ή όχι ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της. Ο δείκτης μπορεί να χαρακτηριστεί επαρκής όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 35 % - 45%. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει πως υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας, μπορεί όμως να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα στιγμή.

➤ **Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

Δείκτης AXΔ = Ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία / Προβλεπόμενα ημερήσια έξοδα

- Τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία περιλαμβάνουν: διαθέσιμα + χρεόγραφα + άμεσες ρευστοποιήσιμες απαιτήσεις
- Ενώ τα προβλεπόμενα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται ως εξής:
Κόστος Πωλήσεων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος / 365

Ο αριθμοδείκτης AXΔ δείχνει για πόσες ημέρες τα διαθέσιμα συν τα ποσά που προέρχονται από την ρευστοποίηση και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα της επιχείρησης.

2.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων, τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης.

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι:

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων**

ΑΚΤΕΑ = Κύκλος εργασιών / Απαιτήσεις (Πελάτες)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος της χρήσης, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

ΑΚΤΕΒΑ = Αγορές ή Κόστος Πωληθέντων / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων

Επειδή σπάνια δημοσιεύονται οι αγορές, οι αναλυτές συνήθως χρησιμοποιούν το Κόστος Πωληθέντων.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, δηλαδή δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

ΑΤΚΑ = Κόστος Πωλήσεων / Αποθέματα

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση.

Γενικά, όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα παρουσιάζει αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Ενώ μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει ότι σε αυτά περιλαμβάνονται αποθέματα που είναι δύσκολο να πωληθούν ή ότι έχει μειωθεί η ζήτηση, καθώς επίσης και σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων εξαιτίας πιθανών ελλείψεων ή αυξήσεων των τιμών στην αγορά.

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης**

ΑΚΤΚΚΚ = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Καθαρές Πωλήσεις =

Σύνολο Πωλήσεων – Επιστροφές Πωλήσεων – Εκπτώσεις Πωλήσεων

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης =

Κυκλοφορούν – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη αυτό μας δίνονται πληροφορίες για το εάν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, σε σχέση με τις πωλήσεις και μας δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκαν τα κεφάλαια κίνησης για την επίτευξη πωλήσεων.

Όσο αυξάνουν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης τόσο πιο απαραίτητα γίνονται γι' αυτήν τα κεφάλαια κίνησής της και αυτό συμβαίνει γιατί οι ανάγκες για αποθέματα αυξάνονται καθώς αυξάνονται και οι πιστώσεις προς τους πελάτες της.

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων**

ΑΚΤΠ = Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό

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

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρήση των παγίων και τόσο πιο αποδοτικό είναι για την επιχείρηση.

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**

ΑΚΤΙΚ = Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

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

Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια.

2.1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

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

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

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αμοιβής.

Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

I. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Αφορά άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους αφού παρέχει πληροφορίες για επιτυχία ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους.

Εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της επιχειρήσεως πολλαπλασιαζόμενος επί 100, μας δίνει το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, απεικονίζοντας έτσι, τη δυναμική της ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη.

➤ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά λειτουργικά κέρδη / Ίδια κεφάλαια**

Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός συναρτάται από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα στην επιχείρηση. Όταν αυξάνουν κατά τρόπο ανορθόδοξο και δεν αξιοποιούνται ορθολογικά, έχουν ως αποτέλεσμα τις αλυσιδωτές αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λπ. και την μείωση του καθαρού κέρδους. Ακόμη, η είσπραξη νέων ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου και καταθέσεων των μετόχων) μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ιδιοφελούς αποδοτικότητας, όταν τα κεφάλαια ή μέρος αυτών παραμένουν αχρησιμοποίητα για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια της χρήσης.

II. Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί ε τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως = Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

III. Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

$$\text{ΑΑΑΚ(\%)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρημ/κά Έξοδα} \times 100}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}^*}$$

*Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων = Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει : α) την ικανότητά της για την πραγματοποίηση των κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας και διοικήσεώς της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

IV. Αποδοτικότητας Ενεργητικού

ΑΑΑΚ(%) = Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης X 100 / Σύνολο Ενεργητικού

Με τον αριθμοδείκτη αυτό μετράμε την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές.

2.1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της επιχείρησης. Οι δείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι ακόλουθοι :

➤ Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

ΑΣΛΕ = Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργικά Έξοδα X 100 / Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάτε από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος των πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σ' αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχείρησης.

➤ Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων Προς Πωλήσεις

ΑΛΕ = Λειτουργικά Έξοδα X 100 / Καθαρές Πωλήσεις

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επί μέρους στοιχεία που απαρτίζονται τα λειτουργικά έξοδα, σε σχέση με τις πωλήσεις, αντανακλά τη δυνατότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Αν παρακολουθήσουμε αυτό τον αριθμοδείκτη διαχρονικά βλέπουμε την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης

σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, ή τον μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα.

Ο Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων Προς Πωλήσεις μπορεί να αναλυθεί και ως εξής :

- **Έξοδα Διοίκησης / Πωλήσεις X 100**
- **Έξοδα Διάθεσης / Πωλήσεις X 100**
- **Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης / Πωλήσεις X 100**
- **Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Πωλήσεις X 100**

- **Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών Προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων**

Ισούται :

Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη / Αμοιβές Απασχολούμενων X100

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει έμμεσα την επίδραση, που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση επί των κερδών αυτής. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολούμενων στην επιχείρηση επί των κερδών αυτής. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολούμενων στην επιχείρηση. Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται στην αύξηση παραγωγικότητας των απασχολούμενων, ενώ η καθοδική πορεία ενδέχεται να οφείλεται στο αντίθετο.

- **Αριθμοδείκτης Παγίων Προς Μέσο Αριθμό Απασχολούμενων**

Ισούται :

Καθαρά Πάγια / Μέσο Αριθμό Απασχολούμενων X 100

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το κατά πόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας. Ενώ είναι επιθυμητό ο δείκτης αυτός να εμφανίζει ανοδική πορεία, θα πρέπει να συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων κατά απασχολούμενο.

- **Αριθμοδείκτης Αμοιβών Προς Μέσο Αριθμό Απασχολούμενων**

Μέση αμοιβή κατά απασχολούμενο = Συν. Αμοιβών Απασχολούμενων / Μέσο Αριθμό Απασχολούμενων X 100

Η σχέση αυτή παρέχει ένδειξη της μέσης αμοιβής που κατέβαλε η επιχείρηση στους απασχολούμενους σ' αυτήν. Μια σταθερή ανοδική πορεία της μέσης αμοιβής των απασχολούμενων είναι αποδεκτή μόνο εφόσον ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων είναι τουλάχιστον σταθερός, εκτός εάν έχει σημειωθεί αύξηση της αξίας των κατά απασχολούμενο παγίων στοιχείων. Σ' αυτήν την περίπτωση πρέπει να έχει αυξηθεί ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς σύνολο αμοιβών.

Πτώση της μέσης μεταβολής είναι ασυνήθης, αλλά αν συμβαίνει δείχνει ότι η επιχείρηση απασχολεί κατωτέρας ποιότητας προσωπικό απ' ότι προ της μείωσης.

2.1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΗΜΟΤΗΤΑΣ

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως της επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Δείχνουν την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και τη δυνατότητα επιβιώσής της μακροχρόνια. Είναι φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διάρθρωσεως κεφαλαίου είναι οι εξής :

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

➤ **Αριθμοδείκτης Οικονομικής Ανεξαρτησίας**

$$\text{ΑΙΣΚ} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Οπότε όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων μας δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης.

Ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την

κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους κερδών (Λιάκης Ι.,1979).

➤ **Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια**

$$\text{ΑΞΣΚ} = \text{Ξένα Κεφάλαια} / \text{Συνολικά Κεφάλαια}$$

Ο αριθμοδείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ξένου κεφαλαίου στο συνολικό κεφάλαιο ή με άλλα λόγια το βαθμό εξαρτήσεως της επιχείρησης από το κεφάλαιο.

Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, καθώς αποδίδει τη διάρθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης και παρέχει πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της (μακροπρόθεσμη ρευστότητας).

Επίσης, ο ίδιος δείκτης δείχνει τον βαθμό της δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές ή δανειστές της και συνακόλουθα, δείχνει το βαθμό πίεσης που εξασκούν αυτοί στην διοίκηση της οικονομικής μονάδας στη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Ο δείκτης πίεσης Ξένου κεφαλαίου είναι συμπληρωματικός του δείκτη ιδιοκτησίας, δηλαδή αν η τιμή του δείκτη πίεσης ξένου κεφαλαίου αφαιρεθεί από την μονάδα προκύπτει η τιμή του δείκτη ιδιοκτησίας. Επομένως χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού αντιστοιχούν σε υψηλές τιμές του δείκτη ιδιοκτησίας και αντίστροφα. Μια τιμή του δείκτη πίεσεως κεφαλαίου 0,5 σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια ισούνται με το 50% των συνολικών κεφαλαίων ή ακόμα ότι είναι ίσα με τα ίδια κεφάλαια. Αν ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από το 50% πρέπει να μελετήσουμε εάν το ξένο κεφάλαιο είναι μακροχρόνιο ή βραχυχρόνιο.

➤ **Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης**

$$\text{ΑΞΙΚ} = \text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Ξένα Κεφάλαια}$$

*Ξένα Κεφάλαια = Δανειακά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια στο τέλος του χρόνου για να διαπιστωθεί πόσο υπερέχουν τα ξένα κεφάλαια και να καθοριστεί το μέγεθος αυτονομίας και ανεξαρτησίας της θέλησης της διοικήσεως.

Οι δανειστές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το δείκτη αυτόν καθώς αποτελεί γι' αυτούς ένδειξη του βαθμού αβεβαιότητας στην επιστροφή των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, ο διαχειριστής της επιχείρησης λαμβάνει σοβαρά υπόψη την τιμή του δείκτη αυτού, στην προσπάθειά του να προσδιορίσει το επίπεδο των ξένων κεφαλαίων που πρέπει να δανειστεί. Η αξιολόγηση του δείκτη από μέρος του διαχειριστή πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη απόδοση του συνολικού κεφαλαίου, καθώς αυξάνεται η τιμή του δείκτη, αυξάνει και ο κίνδυνος για την επιχείρηση να χάσει το ίδιο κεφάλαιό της. (www.specisoft.gr)

Οι τιμές που παίρνει ο δείκτης της Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κυμαίνονται μεταξύ του μηδενός και της μονάδας. Ο δείκτης αυτός είναι προτιμότερο να είναι όσο το δυνατόν μικρότερος. Γενικά, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο περισσότερο προστατεύονται οι δανειστές σε περίπτωση πτώχευσης.

Η επιχείρηση θεωρείται ότι είναι σε ευμενή θέση, όταν η τιμή του δείκτη είναι γύρω στο μηδέν, γιατί τα ξένα κεφάλαια που συμμετέχουν στη διάρθρωση του συνολικού κεφαλαίου της είναι ελάχιστα. Όταν η τιμή του δείκτη βρίσκεται κοντά στη μονάδα, τότε η εκμετάλλευση ή η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή χρηματοοικονομική κατάσταση.

Όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων τόσο πιο χαμηλή είναι η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και επομένως είναι μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και το αντίθετο. Αντιθέτως όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (και πάνω από τη μονάδα), τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση.

➤ **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια**

AIKP = Ίδια Κεφάλαια / Καθαρά Πάγια

Με τον υπολογισμό τον αριθμοδείκτη αυτού σκοπός είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

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

➤ **Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων**

AKT = Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων & Τόκων / Τόκους

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, δηλαδή, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της.

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας, που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, εφόσον

εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

2.1.7. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

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

Κυρίως συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι :

1) **Κέρδη ανά Μετοχή**

$K / M = \text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως} / \text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

2) **Μέρισμα ανά Μετοχή**

$M / M = \text{Σύνολο μερισμάτων} / \text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}$

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, όπως και ο δείκτης Κέρδη ανά μετοχή δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Ακόμα θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

3) **Μερισματική Απόδοση**

$MA(\%) = \text{Μέρισμα ανά Μετοχή} / \text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο} \times 100$

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Όσο

μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

Γενικότερα η αγορά δεν εκτιμά συνεχείς αυξομειώσεις στην μερισματική πολιτική. Επίσης είναι προτιμότερη μία αυξητική τάση στα μερίσματα, ιδιαίτερα όταν η εταιρεία δεν έχει ιδιαίτερα αποδοτικές ευκαιρίες επανατοποθέτησης των κερδών και επίσης δεν βρίσκεται σε κρίση ρευστότητας.

4) Κάλυψη μερίσματος

$$KM = \text{Κέρδη ανά Μετοχή} / \text{Μέρισμα ανά Μετοχή}$$

Προσδιορίζει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη το μέρισμα που διανέμεται. Εάν ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός παρέχεται μια εξασφάλιση στους επενδυτές που ενδιαφέρονται για άμεσες μερισματικές αποδόσεις, ότι δηλαδή δεν θα κινδυνεύσει το μέρισμα με μία ελάχιστη πτώση της κερδοφορίας.

5) Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών

$$\text{ΠΔΚ (\%)} = \text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης} / \text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως} \times 100$$

Ο δείκτης διανεμόμενων κερδών μας δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των κερδών που διανέμεται στους μετόχους και ποιο παρακρατείται για επανεπένδυση μέσα στην επιχείρηση.

Χαμηλό δείκτη μπορούμε να διακρίνουμε σε νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη κεφαλαίων για την ανάπτυξη σε προσοδοφόρες επενδύσεις. Ενώ υψηλό δείκτη διακρίνουμε συνήθως σε παλαιές και ελάχιστα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις με χαμηλές ανάγκες επιπλέον κεφαλαίων για ανάπτυξη.

6) Χρηματοοικονομική Τιμή Μετοχής (Εσωτερική Αξία)

$$EAM = \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων} / \text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}$$

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές των, και η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (φήμη & πελατεία, τεχνογνωσία, κ.λπ.), τα οποία καθορίζουν και την μελλοντική της κερδοφορία.

7) Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή

$$T/K = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής} / \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει :

- Πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο Χρηματιστήριο ή

- Πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης ή ακόμα σημαντικότερο
- Πόσα έτη θα χρειασθούν (αν τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά) για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής.

Επίσης είναι πάντα θετικός, ενώ σε περιπτώσεις ζημιών ή μηδενικών κερδών δεν υπολογίζεται. Είναι πιο σημαντικό να γίνει προσπάθεια να εκτιμηθούν τα μελλοντικά κέρδη και να χρησιμοποιηθούν αντί τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή. Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να εκτιμήσουμε την μελλοντική τιμή της μετοχής.

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης μιας επιχείρησης σε σύγκριση με το δείκτη του κλάδου και του συνόλου της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.

8) Λόγος Χρηματοοικονομικής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης την εσωτερική της αξία στη χρηματιστηριακή αγορά. Από την εξέταση αυτού του δείκτη μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για τον εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με προσοχή γιατί η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή) ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ : 3

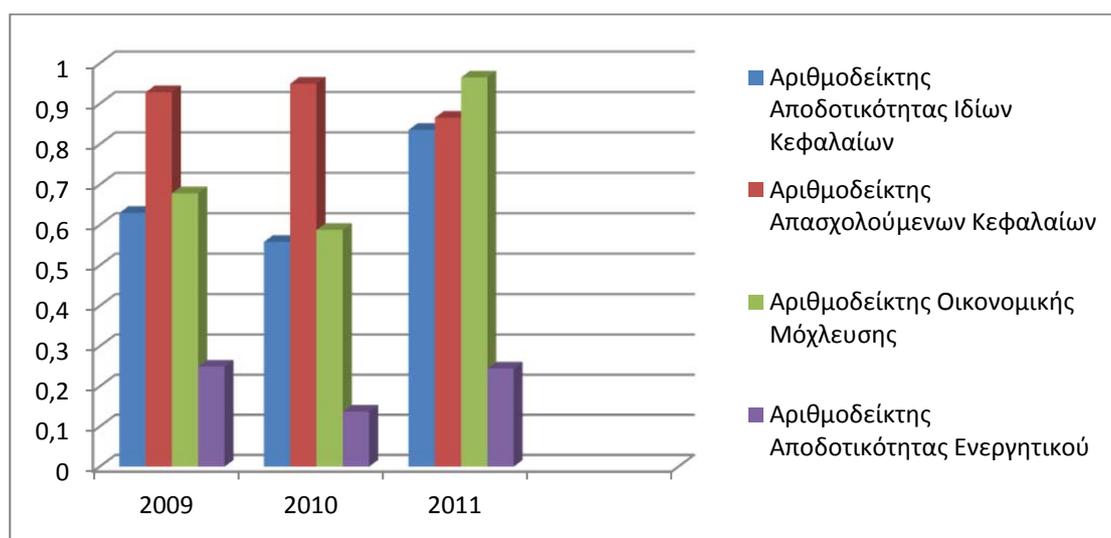
3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Σ.Κ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ Α.Ε.

3.1.1 Δείκτης Αποδοτικότητα

Δείκτης Αποδοτικότητα

	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,6299	0,5582	0,8352
Αριθμοδείκτης Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,9284	0,9495	0,8654
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	0,6784	0,5879	0,9651
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	0,2494	0,1371	0,2445

Γράφημα Αποδοτικότητα



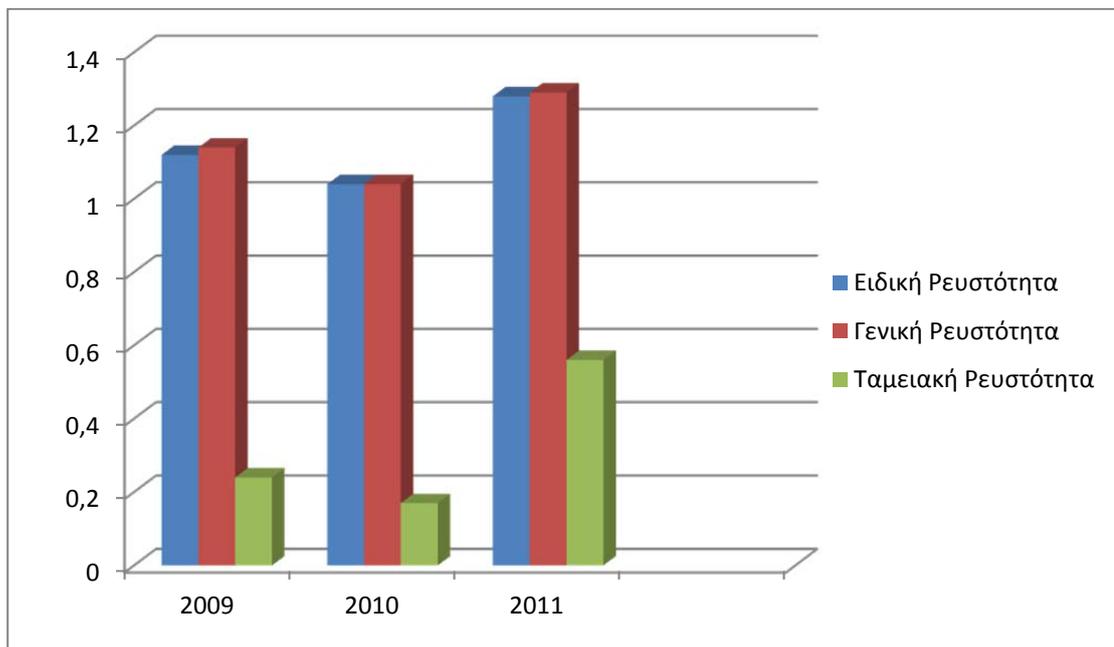
Μέσω του αριθμοδείκτη απασχολούμενων κεφαλαίων συνειδητοποιούμε ότι μπορεί να αυξηθεί η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης

καθώς και τις τρεις χρονιές ο δείκτης έχει ανοδική πορεία και τείνει στο ένα, όπως επίσης δείχνει την μεγάλη της ικανότητα να πραγματοποιήσει κέρδη. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Επίσης, παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης βλέπουμε ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αμελητέα. Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, παρατηρούμε ότι υπάρχει σχετικά χαμηλή απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων της.

3.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ, ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Δείκτες Ρευστότητας

	2009	2010	2011
Ειδική Ρευστότητα	1,12	1,04	1,28
Γενική Ρευστότητα	1,14	1,04	1,29
Ταμειακή Ρευστότητα	0,24	0,17	0,56



Γράφημα Ρευστότητας

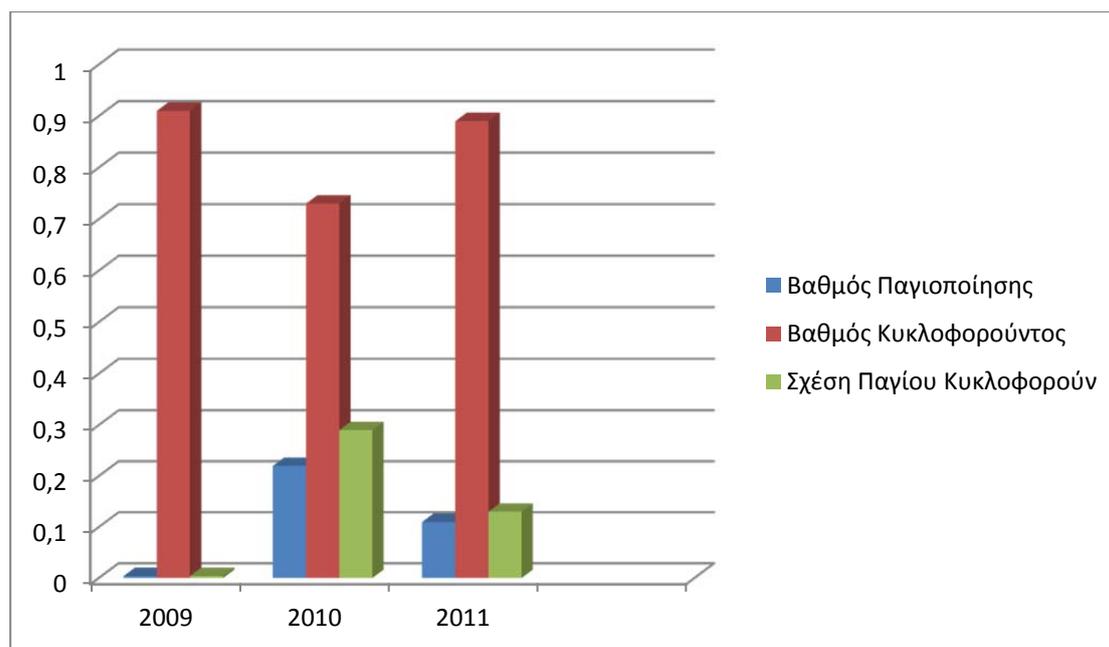
Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι σχετικά υψηλός και για τις τρεις χρονιές, γεγονός που σημαίνει πως το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις, παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση. Παράλληλα οι τιμές του δείκτη άμεσης-ειδικής ρευστότητας που είναι >1, δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία,

μετά την αφαίρεση των αποθεμάτων της, διότι αφενός παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων την μικρότερη ρευστότητα, αφ' ετέρου δε από την ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι πολύ πιθανό να προκύψει ζημία. Τέλος ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας που είναι <1, και συνηθίζεται ακόμα και οι τράπεζες να εμφανίζουν τέτοιους δείκτες, μας δείχνει πόσες φορές μπορούν τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης να καλύψουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Ή ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού ή Διάρθρωσης Περιουσίας

	2009	2010	2011
Βαθμός Παγιοποίησης	0,004	0,22	0,11
Βαθμός Κυκλοφορούντος	0,91	0,73	0,89
Σχέση Παγίου Κυκλοφορούν	0,004	0,29	0,13



Γράφημα Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού ή Διάρθρωσης Περιουσίας

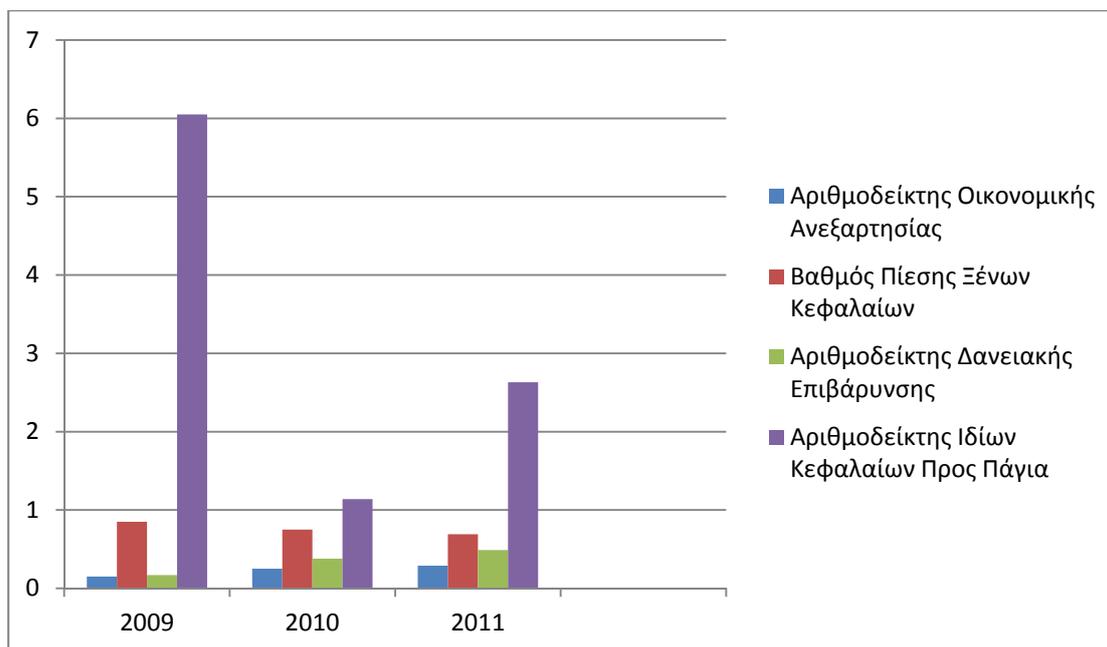
Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες στο γράφημα, συμπεραίνουμε πως η επιχείρηση ανήκει στην κατηγορία εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τα πάγια.

3.1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας κεφαλαίων

	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Ανεξαρτησίας	0,15	0,25	0,29
Βαθμός πίεσης ξένων κεφαλαίων	0,85	0,75	0,69
Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης	0,17	0,38	0,49
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια	6,05	1,14	2,63

Γράφημα Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας Κεφαλαίων



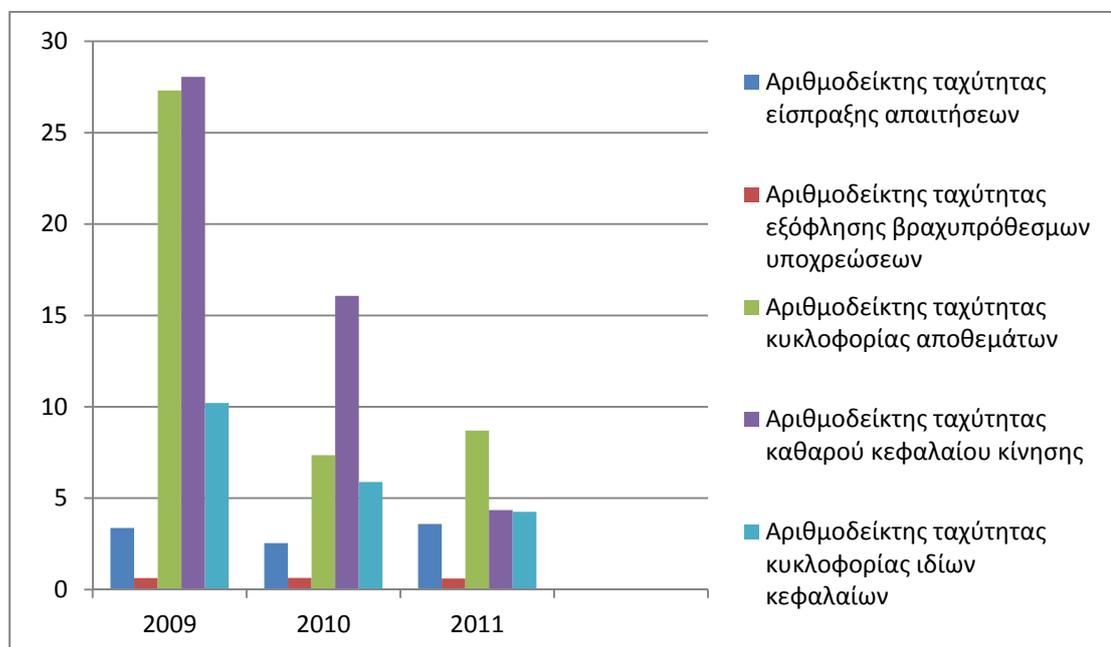
Μέσω του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης παρατηρούμε ότι και τις τρεις χρονιές ο δείκτης κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα και μας δείχνει ένδειξη παροχής ασφάλειας στους πιστωτές, εφόσον μία μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύφθηκε από 0,17 ιδίων κεφαλαίων για το 2009, 0,38 για το 2010 και 0,49 ιδίων κεφαλαίων για το 2011. Τέλος η αυξομείωση του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια μας δείχνει ότι οι νέες επενδύσεις χρηματοδοτήθηκαν είτε από τα δανειακά της κεφάλαια, είτε από τα ίδια αυτής κεφάλαια.

3.1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	3,37	2,54	3,59
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,63	0,64	0,60
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	27,31	7,35	8,70
Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	28,05	16,07	4,35
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	10,21	5,89	4,25

Γράφημα αριθμοδεικτών δραστηριότητας



ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η σύσταση μιας Ανώνυμης Εταιρείας σε μια χώρα αποτελεί ένα θετικό σημάδι για την οικονομία της από τη στιγμή που η σύσταση μιας τέτοιας επιχείρησης σημαίνει καινούριες επενδύσεις, καινούριες θέσεις εργασίας και ίσως προσέλκυση ακόμα και ξένων κεφαλαίων. Χαρακτηριστικό είναι ότι όταν σε μια χώρα δραστηριοποιούνται πολλές Ανώνυμες Επιχειρήσεις τότε η χώρα αυτή θεωρείται ανεπτυγμένη και η οικονομία της λειτουργεί με βάση την ελεύθερη αγορά και τον θεμιτό ανταγωνισμό. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητη η παροχή κάποιων κινήτρων από πλευράς της κυβέρνησης οιασδήποτε χώρας, για τη σύσταση μιας Ανώνυμης Επιχείρησης. Η γραφειοκρατία και ο υψηλός φορολογικός συντελεστής προφανώς δε θεωρούνται ορισμένα από τα επιθυμητά μέτρα αλλά η ολοκλήρωση της διαδικασίας με όσο το δυνατόν λιγότερα έγγραφα και ο μειωμένος φορολογικός συντελεστής ειδικά σε σύγκριση με άλλες χώρες.

Από τη στιγμή όμως που θα δημιουργηθεί μια τέτοια επιχείρηση, η λειτουργία της δεν είναι εύκολη υπόθεση. Χρειάζεται συνεχή έλεγχο τόσο της παραγωγικής διαδικασίας, όσο και της οικονομικής της πορείας. Ένας από τους κινδύνους που διατρέχει η επιχείρηση είναι αυτός της απαξίωσης των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει αν έχουν αλλάξει οι καταναλωτικές συνήθειες των πελατών της, αν δημιουργηθεί ένα καλύτερο προϊόν ή υπηρεσία από κάποια άλλη εταιρεία. Μπορεί να αποφύγει έναν τέτοιο κίνδυνο μόνο με τον συστηματικό έλεγχο τόσο της επιχείρησης όσο και της αγοράς έτσι ώστε να εντοπίσει εγκαίρως τα σημάδια και να μπορέσει να προσαρμοστεί στις καινούριες τάσεις. Ένα χρήσιμο εργαλείο σε μια τέτοια διαδικασία είναι η ανάλυση SWOT, η οποία παρέχει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εντοπίσει τις δυνάμεις της και τις αδυναμίες της, τις ευκαιρίες και τις απειλές του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση από την άλλη, δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εντοπίσει πιθανά προβλήματα της επιχείρησης, από την οικονομική οπτική γωνία. Προφανώς, αν μια επιχείρηση δεν πηγαίνει καλά, η κατάσταση της αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Μια ανάλυση που ως πρωτογενή πηγή πληροφοριών έχει αυτές τις καταστάσεις, αποτελεί απαραίτητο εργαλείο για τη σωστή λειτουργία μιας ανώνυμης επιχείρησης, αλλά και όχι μόνο. Μέσα από τις συγκριτικές καταστάσεις, τις καταστάσεις κοινού μεγέθους, τις καταστάσεις ποσοστών τάσης, τους αριθμοδείκτες, τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης, τις προβλέψεις των πωλήσεων, τις εφαρμογές μοντέλων πρόβλεψης χρηματοοικονομικής δυσπραγίας, αλλά προπάντων η σωστή ανάλυσή τους, η επιχείρηση μπορεί να αποφύγει τις κακοτοπιές και να βρει σωστές, εφαρμόσιμες και γρήγορες λύσεις σε ήδη υπάρχουσα, πιθανά και μελλοντικά προβλήματα. Για την ολοκλήρωση της ανάλυσης κρίνεται απαραίτητη η σύγκριση των παραπάνω αποτελεσμάτων, με ανάλογα αποτελέσματα μιας ανταγωνίστριας επιχείρησης και με αυτά του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητά τα παραπάνω, επιλέχθηκε να εφαρμοστούν κάποια από τα μέσα μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε μία ανώνυμη εταιρεία. Η επιλεγείσα επιχείρηση ήταν η “Σ. ΚΑΙ Κ. ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ Α.Ε.”, η ανάλυση της οποίας βασίστηκε σε χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δόθηκαν από την ίδια την επιχείρηση.

Τα αποτελέσματα αυτής της εφαρμογής ήταν ότι σε γενικές γραμμές η επιχείρηση πηγαίνει αρκετά ικανοποιητικά, ειδικά μέσα σε ένα δυσμενές οικονομικό περιβάλλον (οικονομική κρίση κτλ.). Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, γεγονός που αποδεικνύεται από τη μεγάλη της ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη.

Όσον αφορά τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας τόσο των απαιτήσεων όσο και των αποθεμάτων, κρίνεται ικανοποιητική χωρίς να πρέπει να διορθώσει κάποιο πρόβλημα η επιχείρηση. Παρόλ' αυτά η επιχείρηση θα πρέπει να επανεξετάσει τους προμηθευτές της, προτείνοντάς της να προβεί σε μία έρευνα αγοράς προκειμένου να βρεθούν προμηθευτές αξιόλογοι και αντάξιοι των προσδοκιών της, αλλά σε χαμηλότερες τιμές, ώστε να μειώσει στο ελάχιστο το κόστος πωληθέντων, αυξάνοντας έτσι στο μέγιστο το περιθώριο κέρδους της. Μία άλλη λύση σε αυτό είναι να αυξήσει τις τιμές των παρεχόμενων υπηρεσιών της, η οποία όμως δεν κρίνεται σκόπιμη και δεν προτείνεται, γιατί ενδέχεται να συμβάλλει στη μείωση του τζίρου της από τη στιγμή που οι ανταγωνιστές της θα εξακολουθούν να παρέχουν τις ίδιες υπηρεσίες σε χαμηλότερες τιμές.

Αξιοσημείωτο είναι ότι αν και η πρόβλεψη της επιχείρησης βασίζεται μόνο μέσα από την εμπειρία και κρίνεται λογικό αν ληφθεί υπόψη ότι αναφερόμαστε σε μια οικογενειακή επιχείρηση, τα μέλη της οποίας έχουν σπουδάσει κάτι σχετικό, τότε κρίνεται απαραίτητη και η χρήση κάποιων ποσοτικών μεγεθών που θα μπορέσουν να δώσουν μια πιο ακριβή πρόβλεψη των πωλήσεων και κατά συνέπεια των αναγκών σε εργατικό προσωπικό και δεσμευμένων κεφαλαίων στη διαδικασία της παραγωγής.

Από την όσο άνω ανάλυση, προκύπτει ότι η εταιρεία έχει τις προϋποθέσεις και τη χρηματοοικονομική βάση για να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που προκύπτουν από την καθημερινή της λειτουργία, αλλά και από ιδιόζουσες συνθήκες. Παρόλα αυτά θα πρέπει να δώσει έμφαση στη ρευστότητα του σημερινού οικονομικού περιβάλλοντος και να αποκτήσει λίγη παραπάνω ελαστικότητα, ώστε να μπορεί να αντιδράσει πιο άμεσα στις εκάστοτε συνθήκες που μπορεί να προκύψουν.

Τέλος η επιχείρηση θα πρέπει να είναι σε μια συνεχή εγρήγορση όσο αφορά τις τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο της. Θα πρέπει να ενημερώνεται για καινούργια μηχανήματα και να μην φοβάται να κάνει νέες επενδύσεις, πάντα με την κατάλληλη χρηματοδότηση. Οι νέες επενδύσεις είναι σχεδόν πάντα απαραίτητες για να είναι μια επιχείρηση ενεργή μέσα στην αγορά, με την προϋπόθεση βέβαια πως είναι κερδοφόρα και δεν υπάρχει μια γενικότερη κρίση στην αγορά. Πρέπει επίσης να τονισθεί ότι οι καινούριες αυτές επενδύσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν από διάφορα προγράμματα ενίσχυσης των επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα μέσα από τον ΟΑΕΔ ή ακόμα και μέσα από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ χρήσης 1/1-31/12/2011										
ΑΡ.Μ.Α.Ε.51597/62/Β/02/0096										
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως			Ποσά προηγούμενης χρήσεως			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά χρήσεως		
	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2011			ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2010				ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2011	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2010	
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία				
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ							Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
							Ι.Κεφάλαιο			
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	130,00	130,00	0,00	130,00	130,00		1.Καταβλημένο	120.000,00	120.000,00	
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	130,00	130,00	0,00					120.000,00	120.000,00	
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις							IV.Αποθεματικά κεφάλαια			
5. Μεταφορικά μέσα	58.567,67	58.567,64	0,03	57.432,67	57.432,65	0,02	1. Τακτικό αποθεματικό	44.751,64	30.505,95	
6. Έπιπλα και λοιπές εξοπλισμές	708.422,98	136.106,29	572.316,69	708.422,98	107.419,73	601.003,25	2. Τακτικό αποθεματικό	44.751,64	30.505,95	
	766.990,65	194.673,93	572.316,72	765.855,65	164.852,38	601.003,27	V.Αποτέλεσμα εις νέο			
Σύνολο Ακινήτοιποιήσεων	766.990,65	194.673,93	572.316,72	765.855,65	164.852,38	601.003,27	1. Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	1.347.295,15	537.683,13	
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρημ/κες απαιτήσεις							2. Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο			
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			2.230,37			2.230,37	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	1.512.046,79	688.189,08	
			2.230,37			2.230,37				
Σύνολο παγίου Ενεργητικού	574.547,09			603.233,61			Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	90.145,68		
I. Αποθεματά							Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
1. Εμπορεύματα			21.210,67			1.535,81	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
			21.210,67			1.535,81	1. Προμηθευτές			
II.Απαιτήσεις							1.594.731,45	2. Γραμμάτια πληρωτέα	94.108,18	55.255,01
1. Πελάτες			1.790.469,72			63.592,25	3α. Επιταγές πληρωτέες	1.038.351,54	46.275,52	
3α. Επιταγές εισπρακτέες (μεταχ/ρες)			697.320,17			82.097,91	3. Τράπεζες λ/βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	714.771,57	885.601,80	
11. Χρεώστες διάφοροι			350.007,94			1.740.421,61	5. Υποχρεώσεις από φόρους τέλη	1.129.716,09	568.963,41	
			2.837.797,83				6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	137.679,27	210.477,93	
IV. Διαθέσιμα							11. Πιστωτές διάφοροι		26.642,95	
1. Ταμείο			152.412,52			111.901,87		3.114.626,65	1.793.216,62	
3.Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			1.578.414,21			191.850,18	Σύνολο Υποχρεώσεων	3.114.626,65	1.793.216,62	
			1.730.826,73			303.752,05				
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	4.589.835,23			2.045.709,47			Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ							3. Λοιποί μεταβατικοί λογ. Παθητικού	447.563,20	320.000,00	
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ. Ενεργητικού			0,00			152.462,59				
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.164.382,32			2.801.405,70			ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	5.164.382,32	2.801.405,70	
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ							ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
	Ποσά κλειόμενης χρήσεως			Ποσά προηγούμενης χρήσεως			Ποσά χρήσεως		Ποσά χρήσεως	
	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2011			ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2010			ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2011	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2010		
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ							Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως (+) ή (-) Υπόλοιπο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	1.262.898,72	384.168,96	
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			6.422.919,85			4.056.834,33	(+) ή (-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	537.683,13	256.136,56	
Μείον: Κόστος πωλήσεων			1.881.303,81			1.144.712,62	(+) ή (-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	-126.531,09		
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	4.541.616,04			2.912.121,71			Σύνολο ΜΕΙΟΝ:	1.674.050,76	640.305,52	
Σύνολο	4.541.616,04			2.912.121,71			1. Φόρος εισοδήματος και εισφ. ΟΓΑ	312.509,92	102.622,39	
Πλέον 1.Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	5.271,00			2.912.121,71			2. Λοιποί μη ενσ, στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,00		
Σύνολο	4.546.887,04			2.912.121,71						
ΜΕΙΟΝ:							ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ			
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		2.265.778,70			245.995,26		Η διάθεση κερδών γίνεται ως εξής:			
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.265.778,70			245.995,26			1. Τακτικό αποθεματικό	14.245,69		
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		940.857,44	3.206.636,14		2.029.738,78	2.275.734,04	8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	1.347.295,15	537.683,13	
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	1.340.250,90			636.387,67						
Πλέον	0,00			0,54						
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα						0,54				
Μείον:										
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	48.526,18			225.898,66		225.898,66		1.361.540,84	537.683,13	
						410.489,55				
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	1.291.724,72			26.320,59						
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ										
Μείον:										
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	28.826,00		28.826,00	26.320,59		26.320,59				
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	1.262.898,72			384.168,96						
ΜΕΙΟΝ:										
Σύνολο Αποσβέσεων παγίων στοιχείων		29.821,55			14.595,00					
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος (αποσβέσεις)		29.821,55			14.595,00					
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.262.898,72			384.168,96						
Πρόεδρος & Δ.Σ. Βαλασία Παπαϊωάννου										
Ποσά σε Ευρώ (€)										

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Κάντζος Κωνσταντίνος, **Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**, Αθήνα 1994.
2. Νιάρχος, Α. Νικήτας, **Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων**, τέταρτη έκδοση, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1994.
3. Τσακλάγκανος, Άγγελος, **Λογιστική Εταιριών**, Εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1992.
4. **Αριθμοδείκτες και Management**, Ciaran Walsh, Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα 2004.

ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

1. www.specisoft.gr
2. www.taxheaven.gr
3. www.e-forologia.gr