

Χρηματοοικονομική Λογιστική

Δρ Ιωάννης Ντόκας
Αναπληρωτής Καθηγητής

Ακαδημαϊκό Έτος 2021-2022

«Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων»

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ως διαδικασία ξεκινά μετά την προετοιμασία της λογιστικής πληροφόρησης και την σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Αποτελεί μια διαδικασία πληροφοριακής αποκωδικοποίησης των λογιστικών μεγεθών που συνθέτουν τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις.

Εστιάζει στην μελέτη τόσο της χρηματοοικονομικής της δομής όσο και στην δομή και ποιότητα των αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης με σκοπό την εκτίμηση της δυνατότητας αυτής να διασφαλίσει την μακροχρόνια βιωσιμότητα της.

Αξιολογεί την ικανότητα μιας επιχείρησης να διαχειρίζεται με αποτελεσματικό τρόπο τα μέσα δράσης που διαθέτει, τις υποχρεώσεις της, αλλά και τα κέρδη της στο πλαίσιο μιας ορθολογικής μερισματικής πολιτικής.

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ως διαδικασία δεν υπόκειται σε συγκεκριμένο κανονιστικό πλαίσιο και αρχές. Τι σημαίνει αυτό; Ο αναλυτής ορίζει ο ίδιος το πλαίσιο στο οποίο θα χρησιμοποιήσει τη λογιστική πληροφόρηση με βάση την ευχέρεια αναμόρφωσης της πληροφόρησης αυτής ως προς τους σκοπούς της ανάλυσης.

Η αξιοπιστία της ανάλυσης ελέγχεται από ποιοτικούς και ποσοτικούς παράγοντες όπως:

1. Ο σκοπός ή οι σκοποί της ανάλυσης
2. Η διαθεσιμότητα της λογιστικής πληροφόρησης σε συνδυασμό με το βαθμό ανάλυσης των σημειώσεων
3. Πληροφορίες που αφορούν τον κλάδο της υπό ανάλυση εταιρίας και οι οποίες μπορούν εμμέσως να χρησιμοποιηθούν
4. Προβλήματα συγκρησιμότητας
5. Λογιστικές στρεβλώσεις
6. Το επίπεδο λογιστικής κατάρτισης του αναλυτή.

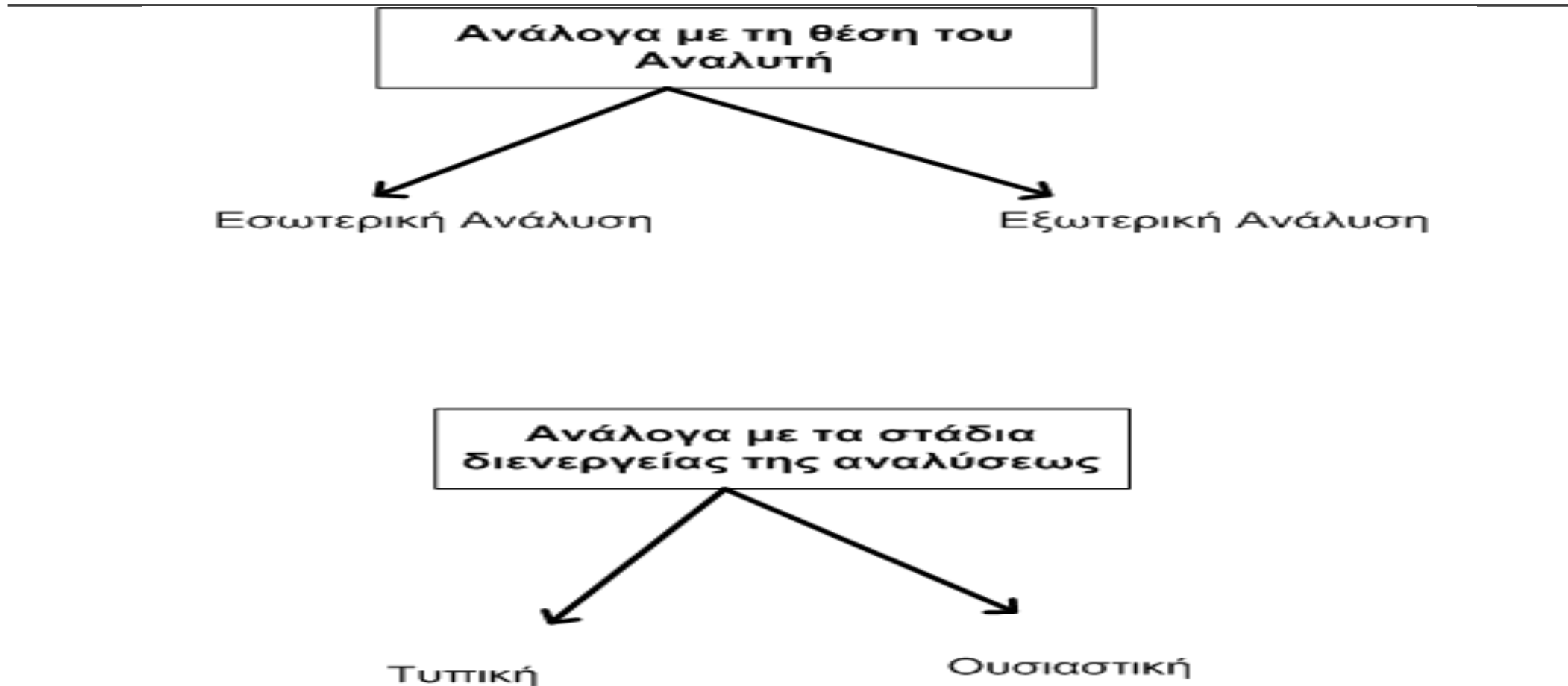
Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ποιοι ενδιαφέρονται για τα ευρήματα της ανάλυσης των λογιστικών Καταστάσεων

1. Οι ιδιοκτήτες – μέτοχοι
2. Η διοίκηση της επιχείρησης
3. Οι διάφοροι πιστωτές
4. Υποψήφιοι επενδυτές
5. Σύμβουλοι επενδύσεων
6. Διάφοροι εκτιμητές
7. Ερευνητικά Κέντρα – Οικονομικοί Αναλυτές
8. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ



Τόσο στην ελληνική όσο και στη διεθνή βιβλιογραφία τα μέσα χρηματοοικονομικής ανάλυσης ομαδοποιούνται στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες:

1) Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση

Εστιάζει στην σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων διερευνώντας την συμπεριφορά διαφόρων μετρήσεων και μεγεθών οι υπολογισμοί των οποίων βασίζονται στις καταστάσεις κοινού μεγέθους, στους αριθμοδείκτες και στις καταστάσεις τάσεως.

2) Συγκριτική ή διαχρονική ανάλυση

Εστιάζει στην διαχρονική ανάλυση μιας επιχείρησης διερευνώντας την συμπεριφορά διαφόρων μετρήσεων και μεγεθών (για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο), οι υπολογισμοί των οποίων βασίζονται στις καταστάσεις κοινού μεγέθους, στους αριθμοδείκτες

3) Ανάλυση των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως

Οι διαστρωματικές συγκρίσεις προϋποθέτουν την ύπαρξη κοινών χαρακτηριστικών μεταξύ των συγκρινόμενων λογιστικών μονάδων όπως:

- Το αντικείμενο εργασιών
- Την νομική μορφή της μονάδος
- Το είδος της παραγωγικής διαδικασίας που ακολουθείται
- Το μέγεθος της λογιστικής μονάδας
- Διαφορά χαρακτηριστικά όπως ο λειτουργικός και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος κλπ.
- Κοινό πρότυπο λογιστικής τυποποίησης

Είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Προκειμένου να είναι εφικτή η συγκριτική ανάλυση των διαφόρων λογιστικών μεγεθών για μια σειρά από χρήσεις απαιτείται:

- A) Η ομοιόμορφη ταξινόμηση των μεγεθών για όλες τις χρήσεις που αφορά η σύγκριση
- B) Το κάθε στοιχείο να είναι ενταγμένο στις ίδιες επιμέρους ομάδες
- Γ) Τήρηση των βασικών λογιστικών αρχών για όλο το χρονικό διάστημα που εστιάζει η ανάλυση
- Δ) Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στην φύση των στοιχείων.

Αξιοπιστία μιας διαχρονικής σύγκρισης

Η αξιοπιστία των ευρημάτων μιας διαχρονικής σύγκρισης ελέγχεται από παράγοντες όπως:

- Μεταβολές στις λογιστικές μεθόδους από έτος σε έτος
- Τα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά των λογιστικών μεγεθών από έτος σε έτος
- Στην ύπαρξη ή μη ακραίων παρατηρήσεων στην υπό ανάλυση χρονολογική σειρά.

Ανάλυση των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως

Οι καταστάσεις τάσεως χρησιμοποιούνται προκειμένου να εξεταστούν οι διαχρονικές μεταβολές των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Για την σύνταξη αυτών των καταστάσεων επιλέγεται ένα έτος βάσης και διαιρούμε τα ποσά των επόμενων ποσών με τα ποσά του έτους βάσης.

Μέθοδοι Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων

(A) Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Επιτρέπει την σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων λογιστικών μονάδων διαφορετικού μεγέθους.

Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο ανάλυσης, κάθε στοιχείο του Ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του Ενεργητικού και του Παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Χρησιμοποιείται σε **διαστρωματικό** και **διαχρονικό** επίπεδο.

Εστιάζει στα ακόλουθα σημεία:

- A) Στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης
- B) Στην κατανομή των περιουσιακών στοιχείων

Παράδειγμα 1

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ Της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΦΧΨ

	2014	2015		2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό	300.000	320.000	Μετοχικό Κεφάλαιο	100.000	150.000
			Αποθεματικά	20.000	25.000
			Αποτελέσματα εις Νέον	<u>10.000</u>	<u>15.000</u>
Αποθέματα	80.000	70.000	Ίδια Κεφάλαια	130.000	190.000
Απαιτήσεις	50.000	60.000			
Διαθέσιμα	<u>30.000</u>	<u>20.000</u>	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	70.000	80.000
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	160.000	150.000	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	<u>260.000</u>	<u>200.000</u>
			Σύνολο Υποχρεώσεων	330.000	280.000
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	460.000	470.000	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	460.000	470.000

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ της ΦΧΨ

	2014	2015
Συνολικά Έσοδα	425.000	362.000
Κόστος Πωληθέντων	120.000	90.000
Έξοδα Διοίκησης	40.000	35.000
Έξοδα Διάθεσης	50.000	40.000
χρηματοοικονομικά έξοδα	25.000	20.000
ζημιές χρήσης	4.000	0
Αποτελέσματα χρήσης προ φόρων	186.000	177.000
φόροι	55.800	53.100
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	130.200	123.900
Μερίσματα	120.200	118.900
Παρακρατηθέντα Κέρδη	10.000	5.000
	130.200	123.900

Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΦΧΨ					
	2014	2015		2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό	65%	68%	Μετοχικό Κεφάλαιο	22%	32%
			Αποθεματικά	4%	5%
			Αποτελέσματα εις Νέον	<u>2%</u>	<u>3%</u>
Αποθέματα	17%	15%	Ίδια Κεφάλαια	28%	40%
Απαιτήσεις	11%	13%			
Διαθέσιμα	<u>7%</u>	<u>4%</u>	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	15%	17%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	35%	32%	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	<u>57%</u>	<u>43%</u>
			Σύνολο Υποχρεώσεων	72%	60%
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100%	100%	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	100%	100%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ της ΦΧΨ		
	2014	2015
Συνολικά Έσοδα	100%	100%
ΜΕΙΟΝ		
Κόστος Πωληθέντων	28%	25%
Έξοδα Διοίκησης	9%	10%
Έξοδα Διάθεσης	12%	11%
χρηματοοικονομικά έξοδα	6%	6%
ζημιές χρήσης	1%	0%
Φόροι	<u>13%</u>	<u>15%</u>
Σύνολο Εξόδων	69%	66%
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	31%	34%

Μέθοδοι Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων

B) Χρήση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis)

1^{ος} Ορισμός

«Ο αριθμοδείκτης είναι μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρονομαστή αυτής της σχέσης. Τα μεγέθη αυτά, είτε αποτελούν πρωτογενή πληροφόρηση που εξάγεται άμεσα από τις λογιστικές καταστάσεις, είτε πρωτογενή που εξάγεται έμμεσα από τις λογιστικές καταστάσεις ύστερα από απλούς ή σύνθετους υπολογισμούς (Αναμόρφωση των Λογιστικών Καταστάσεων)»

2^{ος} Ορισμός

«Ο αριθμοδείκτης είναι ο αριθμός ο οποίος εκφράζεται σε όρους ενός άλλου, δηλαδή το κλάσμα των δύο αριθμών»

3ος Ορισμός

Ο Αριθμοδείκτης παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δύο λογιστικών μεγεθών που συνδυάστηκαν για την δημιουργία του.

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν τα βασικά συστατικά μιας διαδικασίας πληροφοριακής αποκωδικοποίησης των λογιστικών μεγεθών που απεικονίζονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις.

Βασικά Χαρακτηριστικά Χρηματοοικονομικών Δεικτών

- 1^{ον} Συνοψίζουν ένα πλήθος διαθέσιμων οικονομικών δεδομένων σε ένα περιορισμένο αριθμό συσχετίσεων (ratios) εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό, είτε σε ποσοστό %.
- 2^{ον} Η χρήση τους επιτρέπει να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών.
- 3^{ον} Η ευελιξία της χρήσης του εργαλείου των χρηματοοικονομικών δεικτών εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά των λογιστικών καταστάσεων.
- 4^{ον} Η εξαγωγή ασφαλών εκτιμήσεων στα βασικά χρηματοοικονομικά πεδία μιας επιχείρησης προϋποθέτει στις περισσότερες των περιπτώσεων συνδυασμό των χρηματοοικονομικών δεικτών.
- 5^{ον} Οι εκτιμήσεις ενός δείκτη ενισχύονται ως προς την αξιοπιστία τους όταν παρακολουθείται η εξέλιξη του για μια σειρά από λογιστικές χρήσεις.

Βασικές Κατηγορίες Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1ον Ποιους αριθμοδείκτες θα επιλέξουμε;

Η επιλογή τους βασίζεται στην δημοτικότητα τους στην διεθνή βιβλιογραφία, καθώς και στην άμεση ή έμμεση σχέση τους με το υπό εξέταση αντικείμενο.

2ον Το πρόβλημα της αξιοπιστίας

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα δημοφιλές εργαλείο ανάλυσης κυρίως γιατί είναι εύκολο στην χρήση. Όμως για κάθε αριθμοδείκτη θα πρέπει να είναι γνωστά τα όρια της δυναμικής του, καθώς και οι περιορισμοί που διέπουν την χρήση του. Η χρήση ενός άκυρου αριθμοδείκτη στην ομάδα αναλύσεως ενός πεδίου, μπορεί να οδηγήσει σε πλήρη αποδυνάμωση της αναλύσεως και στην εξαγωγή εσφαλμένων συμπερασμάτων.

Ταξινόμηση Αριθμοδεικτών (Υπόδειγμα Courtis)

Διαμόρφωση υποδείγματος ανάλυσης

Αρχικά απαιτείται ο ορισμός της δραστηριότητας μιας επιχείρησης και οι βασικές επιδιώξεις που θέτει ως οικονομική μονάδα.

Ειδικότερα θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι οι επιδιώξεις αυτές αφορούν:

- (α) Την πραγματοποίηση μιας ικανοποιητικής απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου**
- (β) Διατήρηση μιας υγιούς περιουσιακής κατάστασης**

Ταξινόμηση Αριθμοδεικτών (Υπόδειγμα Courtis)

Σύμφωνα με το υπόδειγμα Courtis τρία είναι τα βασικά ερωτήματα που απαιτούν απάντηση:

A) Η επιχείρηση αποδίδει;

B) Η διοίκηση της είναι ικανή;

Γ) Μπορεί η επιχείρηση να επιβιώσει;

Υπόδειγμα Courtis

Σε αυτή την βάση ερωτημάτων το υπόδειγμα παρουσιάζει τρεις κατηγορίες αριθμοδεικτών:

- Αποδοτικότητα

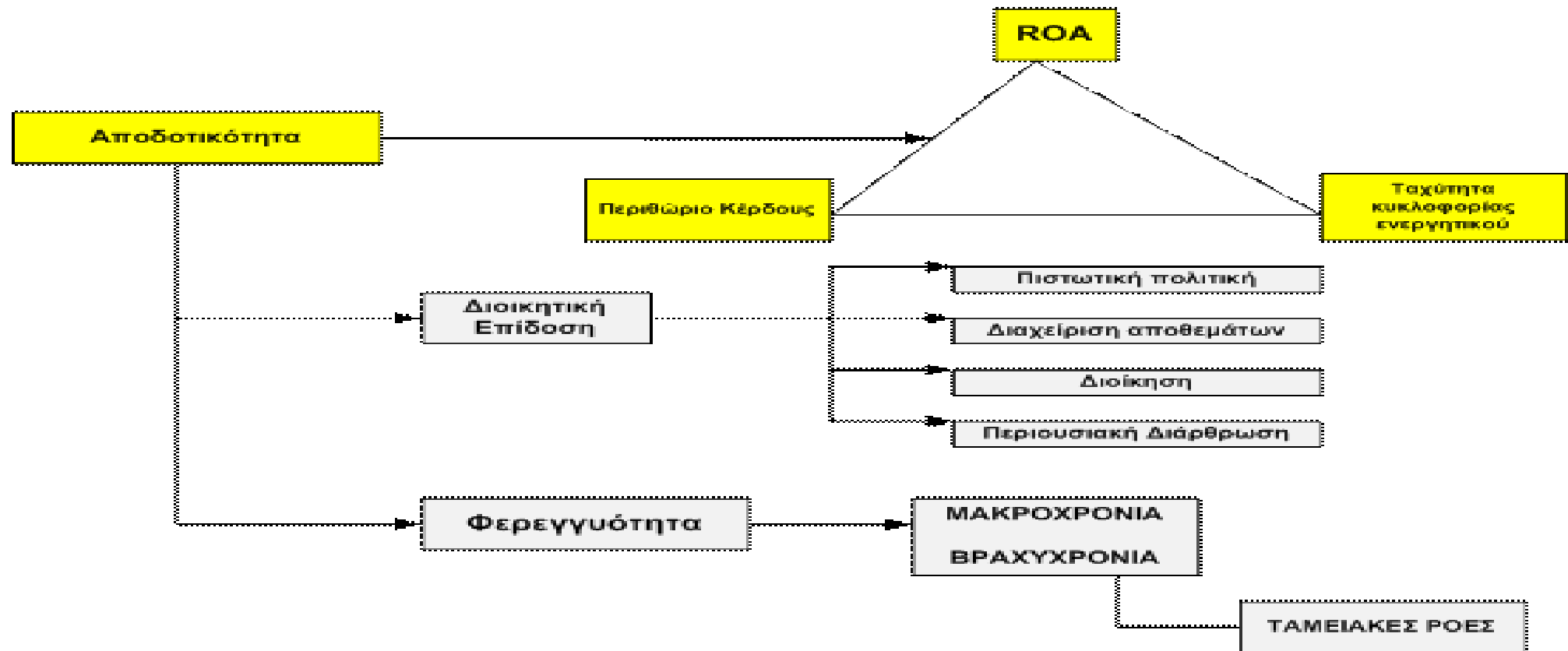
- Διοικητική επίδοση

Φερεγγυότητα – Ρευστότητα

Στο υπόδειγμα χρησιμοποιούνται 79 αριθμοδείκτες οι οποίοι προέκυψαν από δύο ανακεφαλαιώσεις ερευνών και συγγραμμάτων.

Διαγραμματική παρουσίαση του υποδείγματος Courtis

Υπόδειγμα Courtis



Ανάλυση ρευστότητας

Ρευστότητα (Liquidity)

- ▶ Η έννοια της ρευστότητας συνδέεται με την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- ▶ Ειδικότερα πρόκειται για την δυνατότητα δημιουργίας των απαραίτητων ταμειακών ροών από την διαχείριση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- ▶ Ο συγχρονισμός ταμειακών εισροών με τις απαιτούμενες ταμειακές εκροές προς εξυπηρέτηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού αποτελούν την κύρια επιδίωξη της διοίκησης μιας επιχείρησης προκειμένου να λειτουργήσει ομαλά και αποτελεσματικά το κύκλωμα ταμειακών ροών.

Ο όρος αφορά την εξέταση και τον προσδιορισμό του βαθμού κινδύνου που προκύπτει από την αδυναμία του κυκλοφορούντος ενεργητικού να δημιουργήσει τις κατάλληλες ταμειακές ροές προς εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με αποτέλεσμα την δημιουργία δυσμενών επιπτώσεων στην φερεγγυότητα της επιχείρησης (solvency), η οποία σε συνδυασμό με την δυσλειτουργία του κυκλώματος ταμειακών ροών, μπορεί να οδηγήσει σε τεχνική αδυναμία πληρωμών και κατ'επέκταση σε αποτυχία (corporate failure).

Υπόδειγμα αριθμοδεικτών ανάλυσης ρευστότητας

Βασικοί Δείκτες Ρευστότητας

$$ΓΡ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$ΕΡ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$ΤΡ = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Ισοδύναμα με μετρητά}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$ΑΧΔ = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες ημ. λειτ. δαπάνες}}$$

Συμπληρωματικοί Δείκτες Ρευστότητας

$$ΤΚΑ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

$$ΤΚΑπ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$

$$ΤΚΒΥ = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος ΒΥ}}$$

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

$$\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

$$\frac{\text{Επιφαλείς Απαιτήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Συνδυασμός 10 Αριθμοδεικτών

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Αμυντ. Χρονικό Διάστ/μα} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτ. Δαπάνες}}$$

Τι λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών;

Λογιστικό Μέγεθος/Λογαριασμός	Περιεχόμενο Λογαριασμού	Λογιστική Κατάσταση
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Αποθέματα, Απαιτήσεις, Διαθέσιμα	Ισολογισμός
Αποθέματα	Έτοιμα προϊόντα, πρώτες ύλες κλπ.	Ισολογισμός
Απαιτήσεις	Γραμμάτια εισπρακτέα, λογαριασμοί εισπρακτέοι, πελάτες (Εξαιρούνται τα προπληρωθέντα έξοδα και οι προκαταβολές σε προμηθευτές).	Ισολογισμός
Διαθέσιμα	Καταθέσεις Όψεως, Καταθέσεις επί προθεσμία, Ταμείο, εμπορεύσιμα χρεόγραφα.	Ισολογισμός
Καθαρές Πωλήσεις	Συνολικές Πωλήσεις – Επιστροφές και εκπτώσεις πωλήσεων- ειδικά έξοδα πωλήσεων	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως
Κόστος Πωληθέντων	Απόθεμα Αρχής +Αγορές +ειδικά έξοδα αγορών – απόθεμα τέλους – επιστροφές αγορών – εκπτώσεις αγορών	
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	Κυκλοφορούν– βραχ. υποχρεώσεις	Ισολογισμός
Βραχ. Υποχρεώσεις	Λογαριασμοί πληρωτέοι, Προμηθευτές, Διάφοροι Πιστωτές κλπ (Εξαιρούνται τα προεισπραχθέντα έσοδα και οι προκαταβολές πελατών).	Ισολογισμός

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Όταν ο δείκτης γενικής ρευστότητας λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, η ολοκληρωμένη ανάλυση, «επιβάλλει», την περαιτέρω διερεύνηση ως προς το ουσιαστικό περιεχόμενο της συγκεκριμένης τιμής. Ειδικότερα λόγω του ότι στον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη συμπεριλαμβάνεται το ύψος των αποθεμάτων κρίνεται απαραίτητη η διερεύνηση του βαθμού μετατροπής του σε ρευστά και απαιτήσεις. Αξιολογείται έτσι και η επιτυχία ή μη της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθεί η επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Σε περίπτωση όπου η επιχείρηση έχει υπερεκτιμήσει την εξέλιξη του κύκλου εργασιών της στην αγορά που δραστηριοποιείται, είναι πιθανή η υπερεπένδυση σε αποθέματα γεγονός που η επιχείρηση καλείται να καλύψει το κόστος αυτής της υπερεπένδυσης από την οποία όμως έχει μηδενικές αποδόσεις.

Στο πλαίσιο αυτό γίνεται αντιληπτό ότι η κινητικότητα των εμπορευμάτων κατά την διάρκεια μιας χρήσης αποτελεί ένα μέτρο αποτίμησης της αξιοπιστίας του δείκτη γενικής ρευστότητας.

Για το λόγο αυτό ως συμπληρωματικός δείκτης υπολογίζεται η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων (turnover inventories ratio). Ο τελευταίος δείκτης συγκρίνεται με τον αντίστοιχο κλαδικό δείκτη προκειμένου να εξαχθούν αντικειμενικά συμπεράσματα ως προς τις εκτιμήσεις που προσφέρει ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αποτελεί ένα αυστηρό μέτρο εκτίμησης του επιπέδου ρευστότητας μιας επιχείρησης δεδομένου ότι για τον υπολογισμό του χρησιμοποιούνται τα αμυντικά περιουσιακά στοιχεία (Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις και Διαθέσιμα).

Για τον συγκεκριμένο δείκτη, ως προς την αξιολόγηση της τιμής που λαμβάνει, ισχύουν οι ίδιες θεωρητικές επισημάνσεις, που διέπουν και τον δείκτη γενικής ρευστότητας. Ειδικότερα όταν λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας παρέχεται η ένδειξη ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο από άποψης ρευστότητας. Η διερεύνηση όμως της αξιοπιστίας της τιμής που δίνει ο συγκεκριμένος δείκτης απαιτεί όπως και στην προηγούμενη περίπτωση τον υπολογισμό του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων (turnover receivables ratio). Και αυτός ο δείκτης δραστηριότητας θα συγκριθεί με τον αντίστοιχο κλαδικό.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Ισοδύναμα με μετρητά}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα και τα ισοδύναμα με μετρητά καλύπτουν τις **Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις**. Στην περίπτωση της εξωτερικής ανάλυσης χρησιμοποιείται στον παρανομαστή το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεδομένου ότι οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν αποκαλύπτονται. Η λογιστική οντότητα έχει την υποχρέωση γνωστοποίησης των ισοδύναμων με μετρητά.

Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

$$\text{Αμυντικό Χρονικό Διάστημα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Η χρήση του συγκεκριμένου δείκτη επιτρέπει την μέτρηση σε αριθμό ημερών του χρονικού διαστήματος που μια επιχείρηση μπορεί να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (defense assets).

Επισήμανση Κατά τον υπολογισμό των προβλεπόμενων ημερήσιων λειτουργικών εξόδων δεν λαμβάνονται υπόψη οι αποσβέσεις καθώς αποτελούν λειτουργικό έξοδο που δεν συνεπάγεται ταμειακή εκροή.

Σχόλιο

Από την παραπάνω ανάλυση γίνεται αντιληπτό ότι η διερεύνηση της ρευστότητας αποτελεί μια ιδιαίτερα σύνθετη διαδικασία τα αποτελέσματα της οποίας αποτελούν απλές εκτιμήσεις, η αντικειμενικότητα των οποίων εξαρτάται από την δυνατότητα διεύρυνσης της ομάδας των χρησιμοποιούμενων χρηματοοικονομικών δεικτών και κατ'επέκταση την διαθεσιμότητα της λογιστικής πληροφόρησης. Η στατικότητα των στοιχείων στον υπολογισμό των δεικτών ρευστότητας επιβάλλουν προς ενίσχυση της αξιοπιστίας τους την διαχρονική παρατήρηση των τιμών που λαμβάνουν, καθώς και την χρησιμοποίηση δυναμικών δεικτών ως συμπληρωματικούς.

Τέλος σε ότι αφορά το επίπεδο των επενδύσεων μιας επιχείρησης σε ρευστά διαθέσιμα, ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της η επιλογή θα μπορούσε να εξαρτάται από τους ακόλουθους παράγοντες:

α) Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών εξόδων

β) Το ύψος των επισφαλών και ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων

γ) Την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης καθώς και την διάρκεια των χορηγούμενων σε αυτή πιστώσεων

δ) Στην ευαισθησία της επιχείρησης στις διακυμάνσεις του οικονομικών κύκλων (Business Cycles).

ε) Ύψος των πιστωτικών πωλήσεων

στ) Το είδος της επιχείρησης (εισηγμένη ή μη στην κεφαλαιαγορά)

Συμπληρωματικοί Δείκτες Ρευστότητας

Στην κατηγορία αυτή ομαδοποιούνται οι ακόλουθοι δείκτες:

1. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
2. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων
3. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση κάνει εντατική χρήση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, δηλαδή παρουσιάζει αυξημένο κύκλο εργασιών. Συνεπώς ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ενισχύει τις ενδείξεις ως προς την αποτελεσματική διαχείριση της ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας που παρέχει ο δείκτης γενικής ρευστότητας όταν λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδος.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η ερμηνεία των τιμών που λαμβάνει ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων διαφοροποιείται μεταξύ των κλάδων στους οποίους ομαδοποιούνται οι επιχειρήσεις. Επίσης μέρος των αποθεμάτων (Το μεγαλύτερο) που απορροφά η αγορά δεν ρευστοποιούνται αλλά μετατρέπονται σε απαιτήσεις οι οποίες δεν εισπράττονται στο σύνολο τους. Αυτός είναι και ο λόγος όπου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί πιο αξιόπιστο κριτήριο στην διαδικασία διερεύνησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος Απαιτήσεων}}$$

Ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της δημιουργώντας έτσι τις κατάλληλες ταμειακές εκροές για την κάλυψη των υποχρεώσεων της. Επισημαίνεται ότι και στην περίπτωση αυτή η ερμηνεία των τιμών που λαμβάνουν οι συμπληρωματικοί δείκτες θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Β.Υ} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος Β.Υ}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ενδείξεις για το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης, η εξυπηρέτηση των οποίων οριοθετεί την φερεγγυότητα της (solvency).

Επισημαίνεται ότι ένας χαμηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν σημαίνει πάντα ότι η επιχείρηση είναι αναποτελεσματική στην διαχείριση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αλλά πιθανόν οι βραχυχρόνιοι πιστωτές της να τις παρέχουν μεγαλύτερες χρονικές πιστώσεις σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του ιδίου ή και διαφορετικού κλάδου. Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές παρέχουν ευνοϊκότερους όρους δανεισμού μόνο όταν διαθέτουν οι ίδιοι ικανά αποθεματικά, ώστε να εξασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία του δικού τους κυκλώματος ταμειακών ροών, ή όταν αντιμετωπίζουν χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο. Ως προς το τελευταίο μια επιχείρηση η οποία χρηματοδοτεί μέρος των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της με ίδια κεφάλαια δημιουργεί περιθώριο ασφαλείας στους πιστωτές της, έτσι ώστε να επιτυγχάνει καλύτερους όρους δανεισμού.

ΑΛΛΟΙ ΣΥΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$

$\frac{\text{Επισφαλείς Απαιτήσεις}}{\text{Σύνολο Απαιτήσεων}}$

$\frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολικές Υποχρεώσεις}}$

Παραδείγματα Σύστασης Ισολογισμού με τη χρήση αριθμοδεικτών

Μια επιχείρηση διαθέτει διαρκή κεφάλαια ύψους 600.000€. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανέρχονται σε 300.000€. Δεδομένου ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης είναι 0, και ο δείκτης Πάγια /μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι 1,2 φορές, να συμπληρωθεί ο Ισολογισμός της επιχείρησης.

Η δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης ανέρχεται στο 50%. Σε ότι αφορά τη διάρθρωση των δανειακών κεφαλαίων το 80% αποτελούν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δεδομένου ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό ανέρχεται σε 400.000€, και ο δείκτης γενικής ρευστότητας λαμβάνει την τιμή 1 να συμπληρωθεί ο Ισολογισμός της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα αφορά έναν από τους τρεις βασικούς πυλώνες βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Αναφέρεται στην επίτευξη των στόχων που συνδέονται με την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων. Η απόδοση της επένδυσης που έχει πραγματοποιηθεί καθορίζεται τόσο από εσωτερικούς όσο και από εξωτερικούς παράγοντες:

Ειδικότερα στους εξωτερικούς παράγοντες θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε:

- Το είδος και το μέγεθος της αγοράς που δραστηριοποιείται η επιχείρηση
- Την δυνατότητα ανόρθωσης εμποδίων εισόδου σε νέους ανταγωνιστές
- Το εύρος των ατελειών της αγοράς και ειδικότερα ο βαθμός αποτελεσματικής εφαρμογής του πλαισίου ανταγωνισμού.
- Τα χαρακτηριστικά του οικονομικού περιβάλλοντος που σχετίζονται με την δημοσιονομική πολιτική.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Στους εσωτερικούς παράγοντες θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε:

- Ο εντοπισμός επενδυτικών ευκαιριών και η επίτευξη πλεονεκτήματος μόχλευσης
- Την επιλογή κεφαλαιακής διάρθρωσης
- Την πολιτική διαχείρισης του λειτουργικού κόστους και την σύνδεση αυτού με την παραγωγικότητα, επιτυγχάνοντας έτσι οικονομίες κλίμακας
- Την μερισματική πολιτική

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η εξέταση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης περνά από το μικροσκόπιο της σχέσης μεταξύ κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων καθώς και μεταξύ κερδών και πωλήσεων

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το περιθώριο κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών. Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός δεδομένου ότι καθορίζει σημαντικά τα υπόλοιπα αποτελέσματα (εκμετάλλευσης και χρήσης).

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου σημαίνει ότι:

- ✓ Η επιχείρηση πραγματοποιεί φθηνές αγορές και ακριβές πωλήσεις
- ✓ Αντιμετωπίζει με μεγαλύτερη ευκολία μια αύξηση του μεταβλητού κόστους
- ✓ Έχει την δυνατότητα να καλύπτει το σταθερό κόστος επιτρέποντας την πραγματοποίηση ενός ικανοποιητικού καθαρού κέρδους.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

$$\text{Αρ. Καθ. Περιθ. Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Εάν ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει την ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητη η εξέταση των επιμέρους κατηγοριών εξόδων ώστε να εντοπισθούν οι λόγοι αύξησης τους.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη χρησιμοποιείται η ακόλουθη σχέση:

Προκειμένου να υπολογισθεί το πραγματικό ύψος ΙΚ εάν δεν γνωρίζουμε τον χρόνο μεταβολής των ΙΚ λόγω πχ εισφοράς από τους μετόχους χρησιμοποιούμε την ακόλουθη σχέση:

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια αρχής} + \text{Ίδια κεφάλαια τέλους}}{2}$$

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων κλπ), ο εξωτερικός αναλυτής όμως αδυνατεί να εντοπίσει τα σημεία αυτά με την χρήση μόνο αυτού του αριθμοδείκτη.

Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)

Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων και των πιστωτών της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη χρησιμοποιείται η ακόλουθη σχέση:

$$\text{Αποδοτικότητα Σ.Κ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης} + \text{Χρημ. Έξοδα (1-φορ. Συντ)}}{\text{Σταθμισμένο Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί:

- Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως
- Εάν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των ξένων κεφαλαίων, μια αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη εκτός και αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την μέση αποδοτικότητα αυτών .
- Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός όταν η επιχείρηση πρόκειται να υλοποιήσει ένα πρόγραμμα εξαγοράς άλλης ή άλλων επιχειρήσεων.

Ανάλυση Du Pont

Η ανάλυση Du Pont συνδυάζει το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους με την Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού και δείχνει την συμβολή του κάθε ενός από τους δύο αυτούς παράγοντες στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης} + \text{Χρημ. Έξοδα (1-φορ. Συντ)} \times (\text{Πωλήσεις})}{(\text{Πωλήσεις}) \times (\text{Σύνολο Ενεργητικού})}$$

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης} + \text{Χρημ. Έξοδα (1-φορ. Συντ)}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$



Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου



Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μπορεί να επιτευχθεί:

- Με αύξηση του καθαρού Κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων και υπηρεσιών
- Με μείωση του κόστους πωληθέντων
- Με αύξηση της τιμής πώλησης
- Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}}$$

ή

$$\frac{ROE}{ROA}$$

Όταν $ROE > ROA$ η επιχείρηση απολαμβάνει πλεονέκτημα μόχλευσης

Όταν $ROE < ROA$ η επιχείρηση δεν απολαμβάνει πλεονέκτημα μόχλευσης

Όταν $ROE = ROA$ η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι ουδέτερη

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης και αξιολογείται σύμφωνα με την τιμή του λόγου **ROE/ROA**

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

Η χρήση του συγκεκριμένου δείκτη, αποσκοπεί στην εξέταση του βαθμού ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, δεδομένου ότι ένα μέρος των κυκλοφορούντων στοιχείων παρουσιάζει χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Μια υψηλή τιμή, παρέχει την ένδειξη, ότι μέρος ή το σύνολο των μακροχρόνιων υποχρεώσεων μπορούν να καλυφθούν από το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Για την αντικειμενικότητα της ανάλυσης, θα μπορούσαμε να εισάγουμε ως συμπληρωματικούς τους δείκτες Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης /Συνολικές υποχρεώσεις, και ίδια Κεφάλαια προς καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

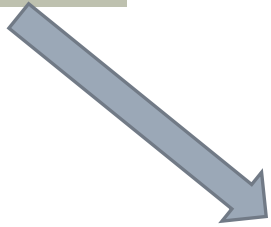
$$\frac{\text{Διαρκή Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης αυτός εξετάζει τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Ειδικότερα όταν ο δείκτης λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδος, παρέχεται η ένδειξη ότι μέρος από τα διαρκή κεφάλαια χρηματοδοτεί στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στην αντίθετη περίπτωση, παρέχεται η ένδειξη ότι μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτείται βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια γεγονός που αποτελεί ατυχής επιλογή χρηματοδότησης περιουσιακών στοιχείων, δεδομένου ότι δεν επιτυγχάνεται χρονική σύνδεση των αποδόσεων των παγίων με την εξυπηρέτηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Πάγια

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις



Ελέγχεται ο βαθμός κάλυψης των μακροχρόνιων πιστωτών από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Η διαχρονική παρακολούθηση του εν λόγω δείκτη παρέχει πληροφόρηση για την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Σε περίπτωση σύγκρισης του συγκεκριμένου δείκτη με τους αντίστοιχους ομοειδών επιχειρήσεων θα πρέπει για την αντικειμενικότητα της ανάλυσης να λαμβάνεται υπόψη και η πολιτική των αποσβέσεων που ακολουθείται από την κάθε επιχείρηση.

Έστω ότι εργάζεστε σε μια εμπορική τράπεζα στο τμήμα χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Υποθέτουμε ότι αξιολογείτε τους φακέλους δύο επιχειρήσεων των Α και Β οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο για έγκριση ή μη της αίτησης τους για χρηματοδότηση από την τράπεζα σας. Η αξιολόγηση αφορά την ανάλυση λογιστικών μεγεθών για την περίοδο 2005-2010. Στις πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης ως ακολούθως:

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	Α						Β					
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Γενική Ρευστότητα	1,5	2,5	3	3	4	3,5	1,2	2,4	2,8	2,8	3,5	3
Ειδική Ρευστότητα	1,2	1,8	2,5	2,3	3	2,8	0,8	1,2	2	1,8	2,5	2
Ταμειακή Ρευστότητα	1	0,5	0,7	0,9	0,8	0,6	1	0,8	0,9	1	1	1
Δανειακή επιβάρυνση	40%	50%	45%	47%	52%	48%	60%	70%	65%	60%	60%	60%
Βραχ. υποχρεώσεις / προς συνολικές υποχρεώσεις	90%	90%	87%	90%	90%	90%	30%	45%	50%	50%	50%	50%
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	8%	10%	9%	10%	10%	10%	7%	7%	7%	10%	10%	10%
Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης	5%	7%	9%	11%	12%	11%	5%	5%	6%	7%	7%	7%
Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων	0,8	1,2	1	0,7	0,9	0,8	1,5	2	1,8	1,8	1,8	1,8
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	4	5	4,5	3,2	2,8	3,5	5	5	5	5	5	5
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων	3	3	2,5	3	3	3	5	5	4,5	4,5	4,5	4
Επισφαλείς Απαιτήσεις / Σύνολο Απαιτήσεων	5%	8%	12%	12%	16%	16%	9%	6%	5%	5%	5%	5%
Προβλέψεις για κάλυψη επισφαλών απαιτήσεων/ σύνολο λειτουργικών εξόδων	5%	7%	9%	9%	12%	12%	7,5%	6%	4%	4%	4%	4%
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου	30%	30%	25%	25%	25%	25%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Δείκτης καθαρού περιθωρίου	8%	5%	5%	3%	3%	3%	6,5%	7%	7%	7%	7%	7%

Λύση Άσκησης

Η προτεινόμενη μεθοδολογία για την συγκριτική παρουσίαση της χρηματοοικονομικής επίδοσης των δύο επιχειρήσεων βασίζεται στην αξιολόγηση αυτών σε τρία βασικά πεδία: Φερεγγυότητα, Αποδοτικότητα, Ποιότητα Διοίκησης.

Σε ότι αφορά το επίπεδο ρευστότητας των δύο επιχειρήσεων, η Α σε σχέση με την Β έχει οριακά καλύτερους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας αλλά χρησιμοποιώντας τις εκτιμήσεις των συμπληρωματικών δεικτών δραστηριότητας το συμπέρασμα που προκύπτει δίνει προβάδισμα στην επιχείρηση Β η οποία έχει και καλύτερο δείκτη ταμειακής ρευστότητας δεδομένου ότι μπορεί με τα ταμειακά της διαθέσιμα και τα ισοδύναμα με μετρητά να καλύπτει αποτελεσματικότερα τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επίσης ο υψηλός βραχυπρόθεσμος δανεισμός της Α εγκυμονεί μεγαλύτερο κίνδυνο αποτυχίας λόγω ανεπαρκούς ρευστότητας. Συνεπώς η επιχείρηση Β βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο από απόψεως ρευστότητας.

Ως προς την αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων η επιχείρηση Α χάνει το πλεονέκτημα μόχλευσης δεδομένου ότι το 2007 $ROE=ROA$, ενώ για τα δύο τελευταία έτη της περιόδου που εξετάζουμε $ROE<ROA$. Η σχέση αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι το κόστος των ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Η επιχείρηση Β απολαμβάνει το πλεονέκτημα μόχλευσης διαχρονικά, ενώ από την συνδυαστική εξέταση των αριθμοδεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου εκτιμάται η αποτελεσματικότερη διαχείριση του έμμεσου ή σταθερού κόστους. Τέλος η συγκριτική διαφοροποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας μεταξύ των επιχειρήσεων ενισχύει την εκτίμηση για αποτελεσματικότερη διαχείριση των μέσων δράσης από την πλευρά της επιχείρησης Β, ενώ η αύξηση του λόγου επισφαλειών προς συνολικές απαιτήσεις στην περίπτωση της Β έναντι της Α, ενισχύει την εκτίμηση για αναποτελεσματικότητα της διοίκησης της σε επίπεδο περιουσιακών στοιχείων, αλλά και τον υψηλό κίνδυνο για εμφάνιση τεχνικής αδυναμίας πληρωμών.

Άσκηση 2

Υποθέτουμε ότι έχουμε δύο επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Έχουμε οικονομικά δεδομένα για μια τριετία. Έστω επίσης ότι είστε επενδυτής. Σχολιάστε τις παρακάτω προτάσεις – σενάρια

(Ανεξάρτητα μεταξύ τους)

1° Σενάριο: Η επιχείρηση A σε σχέση με την B έχει οριακά καλύτερο επίπεδο ρευστότητας, η κερδοφορία της είναι αρνητική αλλά παρουσιάζει τάσεις βελτίωσης. Η B την τελευταία διετία κατέγραψε ζημιές οι οποίες αναστραφήκαν σε κέρδη την τρίτη χρονιά λόγω εξαγοράς άλλης εταιρίας σε τιμή χαμηλότερη από την λογιστική της αξία.

2° Σενάριο: Η επιχείρηση B επιτυγχάνει υψηλότερα κέρδη σε σχέση με την A και διανέμει μερίσματα. Ωστόσο έχει υψηλό δείκτη προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

3° Σενάριο: Η επιχείρηση B έχει μειώσει τον τραπεζικό δανεισμό και αναζητά κεφάλαια από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω έκδοσης νέων μετοχών.

Άσκηση 3

Για την εμπορική επιχείρηση ΑΔΧ δίνονται τα ακόλουθα δεδομένα από την Κατάσταση Οικονομικής Θέσης και την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων στις 31/12/2016.

Λογαριασμοί	Ποσά
Αποθέματα	250.000
Απαιτήσεις	160.000
Χρεόγραφα - Εμπορικό Χαρτοφυλάκιο	60.000
Διαθέσιμα	150.000
Πωλήσεις	320.000
Κόστος πωληθέντων	200.000
Προμηθευτές	50.000
Ενυπόθηκο Δάνειο	80.000
Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	60.000
Αποσβέσεις Παγίων	12.000
Έξοδα Διοίκησης	30.000
Έξοδα Διάθεσης	25.000
Χρεωστικοί Τόκοι	5.000
Πιστωτικοί Τόκοι	3.000
άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	5.000
Αποτέλεσμα χρήσης	56.000

Σύμφωνα με τις παρατηρήσεις του ορκωτού λογιστή προκύπτουν τα ακόλουθα:

- Η επιχείρηση δεν έχει λογιστικοποιήσει επιστροφές πωλήσεων με πίστωση ύψους 20.000€.
- Στα αποθέματα περιλαμβάνονται έτοιμα προϊόντα κόστους κτήσεως 10.000€ τα οποία είναι ακατάλληλα προς πώληση.
- Χρεόγραφα (εμπορικό χαρτοφυλάκιο) κόστους κτήσης 40.000€ αφορούν μετοχές εισηγμένων στο Χ.Α εταιριών με ανακτήσιμη αξία 25.000€.
- Το 30% του ενυπόθηκου δανείου θα διακανονισθεί εντός της επόμενης χρήσεως
- Δεν έχουν λογισθεί αποσβέσεις ύψους 3.000€ οι οποίες αφορούν την λειτουργία της διάθεσης, καθώς και προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού (λειτουργία διάθεσης) ύψους 5.000€.
- Η επιχείρηση δεν έχει λογιστικοποιήσει την απομείωση απαιτήσεων ύψους 5.000€.

Ζητείται η αναμόρφωση των παραπάνω λογιστικών μεγεθών σύμφωνα με τις παρατηρήσεις του ορκωτού λογιστή και να υπολογισθούν οι βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας, καθώς και οι δείκτες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις /συνολικές υποχρεώσεις και Μικτού και καθαρού Περιθωρίου κέρδους σε δύο χρόνους: Πριν και μετά την αναμόρφωση. Να συγκρίνετε τα αποτελέσματα και να διατυπώσετε σχόλιο.