

# **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

# Οικονομικές καταστάσεις (financial statements)

- Οι επιχειρήσεις δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις για να πληροφορήσουν τους ενδιαφερόμενους, εντός και εκτός της επιχείρησης, για την περιουσιακή τους κατάσταση, τις συναλλαγές που πραγματοποίησαν και το αποτέλεσμα τους, κέρδος ή ζημία.
- Ενδιαφερόμενοι είναι οι μέτοχοι, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι οικονομικοί αναλυτές, οι φορολογικές και ασφαλιστικές αρχές.
- Οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:
  - ❖ Ισολογισμός (balance sheet)
  - ❖ Αποτελέσματα χρήσης (income statement ή profit and loss account)
  - ❖ Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων (table of appropriation of results)
  - ❖ Κατάσταση ταμειακών ροών (cash-flow statement)

# Λογιστικά Γεγονότα

- Για να συνταχθούν οι λογιστικές καταστάσεις απαιτείται η καθημερινή καταγραφή των λογιστικών γεγονότων που επηρεάζουν την περιουσιακή κατάσταση μιας επιχείρησης.
- Τέτοια λογιστικά γεγονότα αποτελούν πράξεις όπως:
  - η διάθεση κεφαλαίου από τον επιχειρηματία για την ίδρυση της επιχείρησης
  - η αγορά γραφείων
  - η μίσθωση οχημάτων
  - η αγορά πρώτων υλών
- Τα λογιστικά γεγονότα τηρούνται στα Λογιστικά Βιβλία της επιχείρησης και ενημερώνουν τους Λογαριασμούς.
- Κάθε εγγραφή στα βιβλία γίνεται με τη διπλογραφική μέθοδο, δηλ. κίνηση σε 2 τουλάχιστον λογαριασμούς (χρέωση-πίστωση)

# Παράδειγμα

Έστω τα παρακάτω περιουσιακά στοιχεία στην κυριότητα κάποιου στις 31.12.2008:

- Διαμέρισμα αξίας 120.000€
- Καταθέσεις σε τράπεζες 20.000€
- Δεν έχει υποχρεώσεις προς τρίτους

Προσδιορίστε την οικονομική του κατάσταση.

<b>Ενεργητικό</b>		<b>Παθητικό</b>	
Διαμέρισμα	120.000	Ιδία Κεφάλαια	140.000
Καταθέσεις	20.000		
Σύνολο	140.000	Σύνολο	140.000

# Παράδειγμα

Έμπορος αυτοκινήτων εισήγαγε στις 31.12.2008, 20 οχήματα αξίας 400.000€. Το ένα το κράτησε για τις ανάγκες της επιχείρησης και τα υπόλοιπα θα τα πουλήσει. Προσδιορίστε την οικονομική του κατάσταση.

Ενεργητικό		Παθητικό	
ΠΑΓΙΟ			
Μεταφορικά μέσα	20.000	Ιδία Κεφάλαια	400.000
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ			
Εμπορεύματα	380.000		
Σύνολο	400.000	Σύνολο	400.000

# Παράδειγμα

Αν το παραπάνω αυτοκίνητο που κράτησε ο έμπορος έχει ωφέλιμη ζωή 10 χρόνια, προσδιορίστε την οικονομική του κατάσταση.

Ενεργητικό		Παθητικό	
ΠΑΓΙΟ		Ιδία Κεφάλαια	400.000
Μεταφορικά μέσα	20.000		
- απόσβεση	(2.000)	Ζημία χρήσης	
	18.000	λόγω απόσβεσης	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ		μεταφ. μέσου	(2.000)
Εμπορεύματα	380.000		
Σύνολο	398.000	Σύνολο	398.000

# Παράδειγμα με απόσβεση

Αν το παραπάνω αυτοκίνητο που κράτησε ο έμπορος έχει ωφέλιμη ζωή 10 χρόνια, και πούλησε τα εμπορεύματα προς 500.000€, πώς διαμορφώνεται η οικονομική του κατάσταση;

<b>Ενεργητικό</b>		<b>Παθητικό</b>	
ΠΑΓΙΟ		Ιδία Κεφάλαια	400.000
Μεταφορικά μέσα	20.000		
- απόσβεση	(2.000)	Κέρδη χρήσης	120.000
	18.000	- απόσβεση	(2.000)
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ			118.000
Ταμείο	500.000		
Σύνολο	518.000	Σύνολο	518.000

# Παράδειγμα

Επιχείρηση ιδρύθηκε με μετοχικό κεφάλαιο 100.000€ στις 23.12.2008. Έλαβε τραπεζικό δάνειο 60.000€ που θα αποπληρωθεί σε 3 ισόποσες δόσεις των 20.000€ μέσα στα επόμενα 3 χρόνια. Προσδιορίστε την οικονομική της κατάσταση.

Ενεργητικό		Παθητικό	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ		Ιδία Κεφάλαια	100.000
Ταμείο	160.000	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	
		ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
		Δάνεια τραπεζών	40.000
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	
		ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
		Δάνεια τραπεζών	20.000
Σύνολο	160.000	Σύνολο	160.000

# Υπόδειγμα συνοπτικού ισολογισμού

## Συνοπτικός Ισολογισμός 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2008

### Ενεργητικό

A. Οφειλόμενο κεφάλαιο

B. Έξοδα Εγκατάστασης

Γ. Πάγιο Ενεργητικό

I) Ασώματες ακινητοποιήσεις

II) Ενσώματες ακινητοποιήσεις

Δ. Κυκλοφορούν ενεργητικό

I) Αποθέματα

II) Απαιτήσεις βραχυπρόθεσμες

III) Χρεόγραφα

IV) Διαθέσιμα

### Παθητικό

A. Ιδία Κεφάλαια

I) Κεφάλαιο (μετοχικό)

II) Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο

III) Διαφορές αναπροσαρμογής

IV) Αποθεματικά κεφάλαια

V) Αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εις νέον

B. Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα

Γ. Υποχρεώσεις

I) Μακροπρόθεσμες

II) Βραχυπρόθεσμες

# Επεξηγήσεις

- Οφειλόμενο κεφάλαιο: είναι το τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου που δεν έχει ακόμα κατατεθεί στην επιχείρηση και εγγράφεται στο ενεργητικό για να εξουδετερωθεί η άνευ αντικρίσματος διόγκωση των ιδίων κεφαλαίων.
- Έξοδα εγκατάστασης: πρόκειται για δαπάνες που γίνονται κατά την ίδρυση και αρχική οργάνωση της εταιρίας, οι οποίες δε βαρύνουν τη χρήση πραγματοποίησης αλλά μπορούν να αποσβεσθούν εντός πενταετίας (δεν προβλέπονται με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα)
- Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο: είναι το πλεόνασμα που προκύπτει από την έκδοση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων Ε.Π.Ε. σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους.  
Διαφορές από αναπροσαρμογή: είναι η υπεραξία που προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού της οικονομικής μονάδας, η οποία γίνεται σύμφωνα με διατάξεις της νομοθεσίας που ισχύει κάθε φορά.

# Αποτελέσματα χρήσης

Τα αποτελέσματα χρήσης εμφανίζουν το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) των δραστηριοτήτων της επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο. Δείχνουν δηλαδή τι συνέβη μεταξύ 2 χρονικών σημείων. Είναι η διαφορά όλων των εσόδων και εξόδων της επιχείρησης μέσα σε μια λογιστική χρήση.

Τα ΑΧ δείχνουν τη διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό στη διάρκεια μιας περιόδου.

Η κατάσταση ΑΧ είναι δυναμική.

Κύκλος εργασιών

- Κόστος πωληθέντων

---

**Μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες)**

+ άλλα έσοδα εκμετάλλευσης

(π.χ. επιχορηγήσεις)

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας, διάθεσης, έρευνας & ανάπτυξης

---

**Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης**

+ έσοδα από συμμετοχές, χρεόγραφα, τόκους καταθέσεων

- τόκοι χρεωστικοί, ζημίες συμμετοχών και χρεογράφων

---

**Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης**

+ έκτακτα έσοδα, έσοδα προηγ. χρήσεων

- έκτακτα έξοδα, έξοδα πρ. χρήσεων, προβλέψεις για κινδύνους

---

**Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα**

- Αποσβέσεις

---

**Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων**

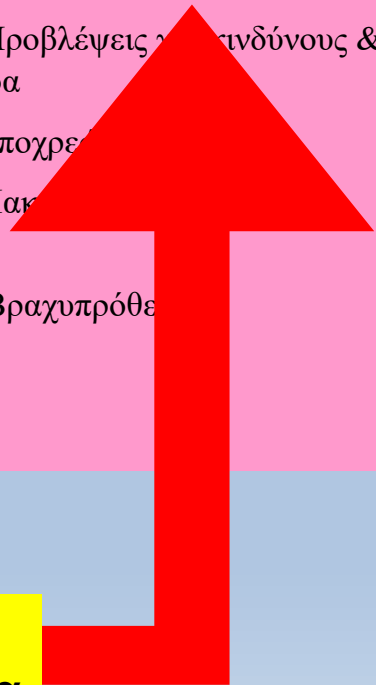
**Αποτελέσματα  
χρήσης**

## Συνοπτικός Ισολογισμός 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2008

Κύκλος εργασιών - Κόστος πωληθέντων
<b>Μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες)</b> + άλλα έσοδα εκμετάλλευσης (π.χ. επιχορηγήσεις) - Έξοδα διοικητικής λειτουργίας, διάθεσης, έρευνας & ανάπτυξης
<b>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b> + έσοδα από συμμετοχές, χρεόγραφα, τόκου καταθέσεων - τόκοι χρεωστικοί, ζημίες συμμετοχών και χρεογράφων
<b>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b> + έκτακτα έσοδα, έσοδα προηγ. χρήσεων - έκτακτα έξοδα, έξοδα πρ. χρήσεων, προβλέ για κινδύνους
<b>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα</b> - Αποσβέσεις
<b>Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων</b>

<b>Ενεργητικό</b> Α. Οφειλόμενο κεφάλαιο Β. Έξοδα Εγκατάστασης Γ. Πάγιο Ενεργητικό  I) Ασώματες ακινητοποιήσεις  II) Ενσώματες ακινητοποιήσεις  Δ. Κυκλοφορούν ενεργητικό  I) Αποθέματα II) Απαιτήσεις βραχυπρόθεσμες III) Χρεόγραφα  IV) Διαθέσιμα
--

<b>Παθητικό</b> Α. Ιδία Κεφάλαια I) Κεφάλαιο (μετοχικό) II) Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο III) Διαφορές αναπροσαρμογής IV) Αποθεματικά κεφάλαια V) Αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εις νέον Β. Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα Γ. Υποχρεώσεις I) Μακροπρόθεσμες II) Βραχυπρόθεσμες
--



**Φόροι  
Μερίσματα**

# Λοιπές καταστάσεις

**Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων:** δείχνει τον τρόπο που η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα χρήσης. Τα κέρδη διατίθενται σε φορολογία, αποθεματικά, μερίσματα και παρακρατηθέντα κέρδη.

Τι στόχο έχει η παρακράτηση κερδών από μία επιχείρηση;

Την επέκταση της δραστηριότητάς της, δηλ. τη χρηματοδότηση αγοράς περιουσιακών στοιχείων (παραγωγικές εγκαταστάσεις, εξοπλισμό, αποθέματα κλπ.) ή κάποιες φορές για την ενίσχυση των ταμειακών διαθεσίμων

Τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι ουσιαστικά οι πρόσθετες επενδύσεις των μετόχων στην εταιρία πέρα από την αρχική επένδυση & τις αυξήσεις κεφαλαίου

**Κατάσταση ταμειακών ροών** (cash flow statement): εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές, που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας περιόδου

# **Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών**

# Χρηματοοικονομική ανάλυση (Financial Analysis)

- Πρέπει να βασίζεται στα δυνατά και αδύνατα σημεία της επιχείρησης:
    - Δυνατά σημεία της επιχείρησης πρέπει να γίνουν κατανοητά και να εκμεταλλευθούν
    - Αδύνατα σημεία πρέπει να αναγνωρισθούν και να ληφθούν διορθωτικά μέτρα
- Π.χ. επαρκούν τα αποθέματα για να στηρίξουν το επίπεδο πωλήσεων; μήπως η επιχείρηση έχει μεγάλους λογαριασμούς απαιτήσεων, που δείχνει χαλαρή εισπρακτική πολιτική;
- Οι μελλοντικές χρηματοδοτικές ανάγκες μπορεί να προγραμματισθούν με διαδικασίες πρόβλεψης και προϋπολογισμού, πρέπει όμως να βασίζονται σε μία χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης.
- Χρησιμοποιούμε τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

**Χρηματοοικονομική ανάλυση** ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης.

➤ 3 τύποι χρηματοοικονομικών στοιχείων, που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση αυτή:

- η απόλυτη αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει (π.χ. τα κέρδη)
- η διαφορά μεταξύ 2 μεγεθών (π.χ. κυκλ. ενεργητικό – βραχ. υποχρεώσεις)
- ο λόγος 2 μεγεθών (π.χ. κυκλ. ενεργητικό/βραχ. υποχρεώσεις)

• **Financial statement analysis**: αντλεί πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις (και με τους 3 τύπους στοιχείων)

Υπάρχουν όμως και πληροφορίες εκτός καταστάσεων, όπως το μερίδιο αγοράς ή ο βαθμός συγκέντρωσης ενός κλάδου, το P/E.

• **Financial ratio analysis**: τρόπος ανάλυσης με τη μορφή των λόγων (ratios)

# Είδη ανάλυσης

**Διαχρονική ανάλυση** (time-series analysis): συγκρίνει τα σημερινά χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα στο παρελθόν ή με τα προβλεπόμενα στο μέλλον.

Έχει χειροτερεύσει ή βελτιωθεί στην πάροδο του χρόνου;

**Διαστρωματική ανάλυση** (comparative analysis or cross-sectional analysis): συγκρίνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων κλάδων ή με τη μέση τιμή κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, το ίδιο χρονικό διάστημα.

Πώς πάει σε σχέση με τον κλάδο και τον ανταγωνισμό;

Οι δείκτες από μόνοι τους παρέχουν ελάχιστη πληροφόρηση, η σύγκριση είναι που μας δίνει σημαντικές πληροφορίες.

# Γιατί κλάσματα;

Η χρησιμοποίηση λόγων εμποδίζει την πιθανή διαφορά στο μέγεθος των επιχειρήσεων, να επηρεάσει τη δυνατότητα σύγκρισής τους!

Έτσι μπορούμε να συγκρίνουμε επιχειρήσεις ανόμοιου μεγέθους.

Από όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι,

*η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η εξέταση των σχέσεων των διάφορων μεγεθών με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την προηγούμενη, σημερινή και μελλοντική (προβλεπόμενη) χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.*

# Σκοπός ανάλυσης της επιχείρησης

Η επιχείρηση αναλύεται από ενδιαφερόμενους στο εσωτερικό της, αλλά και στο εξωτερικό της περιβάλλον.

Κάθε ανάλυση έχει ένα σκοπό, που εξαρτάται για ποια χρήση γίνεται:

Π.χ. ένας **τραπεζίτης**, που εξετάζει τη χορήγηση ενός βραχυπρόθεσμου δανείου σε μια επιχείρηση, ενδιαφέρεται για τη βραχυπρόθεσμη κατάσταση της επιχείρησης ή τη ρευστότητά της

Οι **μακροπρόθεσμοι πιστωτές** ενδιαφέρονται για το αν η επιχείρηση μακροπρόθεσμα είναι βιώσιμη και πραγματοποιεί κέρδη, διότι οι μη κερδοφόρες δραστηριότητες διαβρώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης & απειλούν τη μελλοντική διαθεσιμότητα κεφαλαίων για την εξόφληση μακροχρόνιων δανείων

Οι **επενδυτές** ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης

Η **διοίκηση** ενδιαφέρεται για όλα τα παραπάνω, αφού πρέπει να ξεπληρώνει και τα δάνειά της, αλλά και να πραγματοποιεί κέρδη για τους μετόχους.

# Τύποι χρηματοοικονομικών δεικτών

1. **Δείκτες ρευστότητας** (liquidity ratios): μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της
2. **Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων** ή μόχλευσης (leverage ratios): μετρούν το βαθμό που η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια
3. **Δείκτες δραστηριότητας** (activity ratios): μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πόρων της επιχείρησης
4. **Δείκτες αποδοτικότητας** (profitability ratios): μετρούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, όπως εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις
5. **Δείκτες αποτίμησης** (valuation ratios): μετρούν την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί αγοραίες αξίες πέρα από τη δαπάνη των επενδύσεων (μεγιστοποίηση πλούτου των μετόχων και της αξίας της επιχείρησης)

# Δείκτες ρευστότητας

Αποτελεί το πρώτο μέλημα του αναλυτή: μπορεί η επιχείρηση να αντιμετωπίσει τις άμεσες υποχρεώσεις της;

Η W-W έχει χρέη ύψους 300.000 που πρέπει να πληρωθούν μέσα στον επόμενο χρόνο. Μπορούν να ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές;

Οι δείκτες ρευστότητας δίνουν μια γρήγορη και εύχρηστη μέτρηση της ρευστότητας, σχετίζοντας το ύψος του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

1. **Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας** =  $\frac{\text{Κυκλ. ενεργητικό}}{\text{Βραχ. υποχρεώσεις}}$   
(current ratio)

$$= 700.000/300.000 = 2,3 \text{ φορές}$$

**Μέσος δείκτης κλάδου 2,5 φορές**

Με 43% (300/700) ρευστοποίηση του ΚΕ μπορεί να ξεπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Μόνο μεγάλες αποκλίσεις από το δείκτη κλάδου πρέπει να μας ωθήσουν σε περαιτέρω διερεύνηση.

# Δείκτες ρευστότητας

Τα αποθέματα είναι τα λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ΚΕ και είναι πιθανόν να ρευστοποιηθούν με ζημία. Μπορεί η επιχείρηση να ξεπληρώσει χωρίς αυτά τις βραχ. υποχρεώσεις της;

2. **Δείκτης άμεσης ρευστότητας** =  $\frac{\text{Κυκλ. Ενεργητικό} - \text{αποθέματα}}{\text{Βραχ. υποχρεώσεις}}$   
(acid-test or quick ratio)

$$= 700.000 - 300.000 / 300.000 = 1,3 \text{ φορές}$$

**Μέσος δείκτης κλάδου 1 φορά**

Ο δείκτης είναι ευνοϊκός σε σχέση με τον κλάδο.

# Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Μετρούν τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες σε σχέση με τη χρηματοδότηση που χορήγησαν οι πιστωτές.

## Επιπτώσεις:

1. Οι πιστωτές βλέπουν τα κεφάλαια των ιδιοκτητών (την καθαρή θέση) ως ένα περιθώριο ασφαλείας. Αν οι ιδιοκτήτες έχουν εισφέρει μικρό μέρος της συνολικής χρηματοδότησης, οι πιστωτές θα φέρουν κατά κύριο λόγο τους κινδύνους της επιχείρησης.
2. Με την αύξηση των κεφαλαίων διά μέσου δανείων, οι ιδιοκτήτες έχουν το πλεονέκτημα ότι διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης, με περιορισμένες επενδύσεις.
3. Αν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανειακά κεφάλαια από ό,τι πληρώνει τόκους, μεγαλώνει η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (π.χ. 10% η απόδοση και 8% το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, +2 μονάδες).

# Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων δείχνουν τον τρόπο που η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της).

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.

Λέγονται και δείκτες χρέους ή μόχλευσης.

# Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

Ποιο το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που προήλθαν από πιστωτές;

1. **Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης** (debt ratio) =  $\frac{\text{σύνολο δανειακών υποχρεώσεων}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$  = 1.000.000/2.000.000 = 50%

*Ξένα κεφάλαια*

**Δείκτης κλάδου 33%**

Οι πιστωτές έχουν καλύψει το μισό της χρηματοδότησης της επιχείρησης. Με δείκτη κλάδου 33%, δύσκολα θα μπορέσει η επιχείρηση να δανειστεί πρόσθετα κεφάλαια, αν δεν αυξήσει τα δικά της κεφάλαια

Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν όλα τα δανειακά κεφάλαια (δηλ. και βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Οι δανειστές θέλουν χαμηλά επίπεδα συν. δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος ο δείκτης, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις τους σε περίπτωση χρεοκοπίας.

# Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Μέχρι ποιο βαθμό μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς να αντιμετωπίσει η επιχείρηση πρόβλημα στην πληρωμή των ετήσιων χρηματοοικονομικών της δαπανών (τόκοι);

2. **Βαθμός κάλυψης** = **κέρδη προ τόκων και φόρων**  
**χρηματοοικονομικών** **καταβαλλόμενοι τόκοι**  
**δαπανών**

(time-interest-earned ratio) = 270.000/70.000 = 3,9 φορές

**Δείκτης κλάδου 8 φορές**

Δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι που πρέπει να πληρώσει.

Ο δείκτης είναι πολύ χαμηλά σε σχέση με τον κλάδο. Η επιχείρηση καλύπτει με το ελάχιστο όριο ασφαλείας την πληρωμή των τόκων της.

Επιβεβαιώνεται το συμπέρασμα του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης.

Δύσκολα η επιχείρηση θα μπορέσει να δανειστεί πρόσθετα κεφάλαια.

# Δείκτες δραστηριότητας

Πόσο αποτελεσματική χρήση των πόρων κάνει η επιχείρηση; Πρέπει να υπάρχει ισορροπία ανάμεσα στις πωλήσεις και τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού (σύγκριση πωλήσεων κ στοιχείων ενεργητικού).  
Μας δείχνουν τη σχέση των πωλήσεων προς τα στοιχεία ενεργητικού.

1. **Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων** =  $\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{αποθέματα}}$

= 3.000.000/300.000 = 10 φορές

**Δείκτης κλάδου 9 φορές**

Ευνοϊκός ως προς τον κλάδο. Άρα η επιχείρηση δεν κρατά υπερβολικά αποθέματα. Τα πλεονάζοντα αποθέματα είναι μη παραγωγικά και αντιπροσωπεύουν μια επένδυση με χαμηλή ή μηδενική απόδοση.

# Δείκτες δραστηριότητας

2. 
$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{καθαρά πάγια}}$$
$$= 3.000.000/1.300.000 = 2,3 \text{ φορές}$$

Δείκτης κλάδου 5 φορές

Σημαντικά μικρότερος από τον κλάδο. Ο βαθμός απασχόλησης του πάγιου δυναμικού της επιχείρησης δεν είναι τόσο ψηλός όσο σε άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Αν οι επικεφαλής παραγωγής ζητήσουν κεφάλαια για νέες επενδύσεις αυτό θα πρέπει να εξεταστεί σοβαρά.

3. 
$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$
$$= 3.000.000/2.000.000 = 1,5 \text{ φορές}$$

Δείκτης κλάδου 2 φορές

Χαμηλότερος από τον κλάδο. Ο κύκλος εργασιών της δεν είναι ικανοποιητικός σε σχέση με τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία. Θα πρέπει να αυξηθούν οι πωλήσεις ή να πουληθούν περ. στοιχεία.

# Δείκτες δραστηριότητας

4. 
$$\frac{\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης}}{\text{Πωλήσεις}} = \frac{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί} \times 365}{\text{Πωλήσεις}}$$
  
(average collection period)  
$$= (200.000 \times 365) / 3.000.000 = 24,3 \text{ μέρες}$$

Μετριέται σε ημέρες!

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο αριθμό ημερών οι οποίες χρειάζονται για να εισπραχθούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί (δηλ. οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης). Δηλ. το χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης για να εισπράξει μετρητά. Χρησιμοποιούμε τις συνολικές πωλήσεις.

Αυτός ο δείκτης είναι καλό να συγκρίνεται με την περίοδο πίστωσης που δίνει στους πελάτες της η επιχείρηση, για να ελέγχεται η έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεων της.

# Δείκτες αποδοτικότητας

Ενώ όλοι οι προηγούμενοι δείκτες δείχνουν ενδιαφέροντα στοιχεία για τον τρόπο που λειτουργεί η επιχείρηση, οι δείκτες αποδοτικότητας τελικά δείχνουν πόσο **αποτελεσματικά** διοικείται η επιχείρηση.

1. **Περιθώριο μικτού κέρδους** =  $\frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$   
(gross profit margin) =  $445.000/3.000.000 = 14,8\%$   
**Δείκτης κλάδου 18%**

Δίνει το μικτό κέρδος ανά \$ πωλήσεων. Είναι χαμηλότερος από τον κλάδο. Σημαίνει ότι η επιχείρηση είτε έχει χαμηλές τιμές ή υψηλό κόστος ή και τα δύο.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της.

# Δείκτες αποδοτικότητας

2. **Περιθώριο καθ. κέρδους** =  $\frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$   
(net profit margin)  
 $= 120.000/3.000.000 = 4\%$   
**Δείκτης κλάδου 5%**

Δίνει το καθαρό κέρδος ανά \$ πωλήσεων. Είναι χαμηλότερος από τον κλάδο. Σημαίνει ότι η επιχείρηση είτε έχει χαμηλές τιμές ή υψηλό κόστος ή και τα δύο.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλ. τους χρεωστικούς τόκους της) και τους φόρους της [κάποιο αναλυτές χρησιμοποιούν τα κέρδη προ φόρων σε αυτό το δείκτη, διότι ο φορολογικός συντελεστής ποικίλλει από χώρα σε χώρα).

# Δείκτες αποδοτικότητας

Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος αλλά και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

ROI=return on investment  
or ROA = r. on assets

3. **Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων** (ROI) =  $\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$

= 120.000/2.000.000 = 6%

**Δείκτης κλάδου 10%**

Το 6% είναι σημαντικά χαμηλότερο του 10% του κλάδου. Οφείλεται στο χαμηλό περιθώριο κέρδους στις πωλήσεις και στην χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού.

Δείχνει την απόδοση του συνόλου των επενδύσεων (ιδίων και ξένων) της επιχείρησης, δηλ. την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη.

# Δείκτες αποδοτικότητας

Δείχνει την απόδοση των επενδύσεων των μετόχων.

4. **Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων** (ROE) =  $\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ιδία κεφάλαια}}$

= 120.000/1.000.000= 12%

**Δείκτης κλάδου 15%**

ROE=return on equity

Είναι χαμηλότερη του κλάδου.

# Δείκτες αποτίμησης

Οι δείκτες αποτίμησης παρέχουν στη διοίκηση της επιχείρησης μια ένδειξη για την εντύπωση που έχουν σχηματίσει οι επενδυτές για την απόδοση της επιχείρησης στο παρελθόν, καθώς και τις προοπτικές της στο μέλλον.

Οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν τον P/E.

$$\text{Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{κέρδη ανά μετοχή (EPS: earnings per share)}}$$

(price to earnings or P/E ratio)

Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει πόσες φορές η αγορά (δηλ. οι επενδυτές) είναι διατεθειμένη να πληρώσει τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή, για να αγοράσει τη μετοχή. Γι' αυτό το λόγο ο δείκτης P/E ονομάζεται και πολλαπλασιαστής κερδών (earnings multiplier).

# Δείκτες αποτίμησης

Ο δείκτης αυτός δείχνει επίσης πόσα έτη χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει τα χρήματα που έδωσε για να αγοράσει τη μετοχή της επιχείρησης, αν υποθέσουμε ότι τα κέρδη μένουν σταθερά (και αγνοήσουμε τον ανατοκισμό).

Μια επιχείρηση με υψηλή απόδοση, καλή διοίκηση, σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και σχετικά χαμηλό βαθμό κινδύνου, έχει συνήθως υψηλό P/E, και αντιστρόφως.

Αν αυτός ο δείκτης είναι υψηλότερος από το κλάδο συμβαίνουν 2 πράγματα:

- Είτε η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές, γιατί θεωρείται ότι είναι μία από τις καλύτερες του κλάδου
- Είτε η μετοχή της είναι υπεριτιμημένη, διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητές της (και το αντίστροφο στην αντίθετη περίπτωση)

**Κέρδη προ τόκων και φόρων/ σύνολο ενεργητικού = ΚΠΤΦ/ΣΕ  
αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων  
κεφαλαίων (ΑΣΚ)**

**Κέρδη προ τόκων και φόρων/ πωλήσεις= Περιθώριο Κέρδους  
προ τόκων και φόρων**

**Πωλήσεις/Μέσος όρος ενεργητικού=Κυκλοφοριακή ταχύτητα  
συνόλου ενεργητικού**

**ΑΣΚ=Περιθώριο Κέρδους προ τόκων και φόρων Χ  
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού**

Περιθώριο Κέρδους=Καθαρά κέρδη/πωλήσεις

Δανειακή επιβάρυνση=Μέσος όρος Ενεργητικού/Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων

**Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων=Περιθώριο κέρδους X κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού X Δανειακή επιβάρυνση**