

Υπεύθυνος σειράς:
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ
Πολυτεχνείο Κρήτης
Audencia School of Management

ΣΕΙΡΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ

Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης

Περιεχόμενα

Πρόλογος	15
Κεφάλαιο 1 Ο κύκλος εκμετάλλευσης μιας βιομηχανικής επιχείρησης και η γενική λογιστική	19
1.1 Μερικές βασικές έννοιες	19
1.2 Ίδρυση της επιχείρησης και αρχική χρηματοδότηση	19
Κεφάλαιο 2 Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	23
2.1 Εισαγωγή	23
2.2 Διαχρονική σύγκριση χρηματοοικονομικών καταστάσεων	24
2.3 Διαχρονικές συνοπτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	26
2.4 Συνοπτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις ομοειδών επιχειρήσεων	29
Κεφάλαιο 3 Στατική χρηματοοικονομική ισορροπία: Κεφάλαιο κίνησης, ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης και ταμειακό αποτέλεσμα	33
3.1 Το κεφάλαιο κίνησης	33
3.2 Οι ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης	39
3.3 Το ταμειακό αποτέλεσμα	42
3.4 Επίδραση του κύκλου εκμετάλλευσης πάνω στη διάρθρωση των ισολογισμών	43
Άσκηση	44
Κεφάλαιο 4 Η χρηματοοικονομική ισορροπία της επιχείρησης (δυναμική σκοπιά με βάση τις ροές)	47
4.1 Τα συστατικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής ισορροπίας	48
4.1.1 Η ισορροπία με βάση τις ροές	48
4.1.2 Η ισορροπία ως προς τα αποθέματα ή στοκ (κλασική ανάλυση της ισορροπίας)	48
4.1.3 Οι διάφορες ανάγκες χρηματοδότησης	50

4.2	Η ανάγκη χρηματοδότησης της εκμετάλλευσης (Α.Χ.Ε.)	51
4.2.1	Ορισμός της ανάγκης χρηματοδότησης της εκμετάλλευσης	51
4.2.2	Ανάλυση της ανάγκης χρηματοδότησης της εκμετάλλευσης	52
4.2.3	Εκτίμηση της ανάγκης χρηματοδότησης της εκμετάλλευσης	55
4.3	Η ανάγκη του ταμείου	59
4.3.1	Επιχείρηση με κανονική δραστηριότητα	59
4.3.2	Επιχείρηση με εποχική δραστηριότητα.....	59
4.4	Συμπεράσματα.....	60
	Άσκηση.....	61

Κεφάλαιο 5 Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και η ανάλυση βιωσιμότητας μιας επιχείρησης 63

5.1	Γενικά.....	63
5.2	Η επιλογή ενός χρηματοοικονομικού δείκτη	63
5.2.1	Επιλογή των σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών	63
5.2.2	Επιλογή ανεξάρτητων χρηματοοικονομικών δεικτών	64
5.3	Μια μεθοδολογία χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	64

Κεφάλαιο 6 Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών για την πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων 69

6.1	Οι μέθοδοι που στηρίζονται στη μονοδιάστατη στατιστική	70
6.2	Οι μέθοδοι που στηρίζονται στην πολυδιάστατη στατιστική.....	71
6.2.1	Η ταξινομική ανάλυση με περιγραφικό σκοπό.....	72
6.2.2	Η ταξινομική ανάλυση με αποφασιστικό σκοπό	72
6.3	Παρουσίαση μελετών που στηρίχθηκαν στην ταξινομική ανάλυση για τη διερεύνηση του προβλήματος της πτώχευσης των επιχειρήσεων	74
6.4	Πολυκριτήρια συστήματα υποστήριξης αποφάσεων για την αντιμετώπιση χρηματοοικονομικών προβλημάτων ταξινόμησης	82
6.4.1	Τα συστήματα FINEVA και FINCLAS.....	84
6.4.2	Εφαρμογές.....	97
6.4.3	Συμπεράσματα και προοπτικές	103
	Άσκήσεις.....	104

Κεφάλαιο 7	Η αποδοτικότητα, ο κίνδυνος και η ανάλυση του νεκρού σημείου	109
7.1	Η κατασκευή των δεικτών αποδοτικότητας.....	110
7.2	Η χρηματοοικονομική μόχλευση (Financial Leverage)	110
7.3	Ο ολικός κίνδυνος της επιχείρησης (χρηματοοικονομικός και οικονομικός ή βιομηχανικός).....	114
7.4	Το όριο της αποδοτικότητας ή νεκρό σημείο.....	116
7.4.1	Γενικά.....	116
7.4.2	Τα σταθερά έξοδα (ή έξοδα διάρθρωσης).....	116
7.4.3	Τα μεταβλητά έξοδα	116
7.4.4	Προσδιορισμός του νεκρού σημείου.....	117
7.5	Ο συντελεστής της λειτουργικής μόχλευσης (Coefficient of Operating Leverage).....	119
7.6	Οι δείκτες μόχλευσης και ο ισολογισμός	120
	Ασκήσεις.....	120
Κεφάλαιο 8	Ο πίνακας πηγών και χρήσεων κεφαλαίων, μέθοδοι χρηματοοικονομικής πρόβλεψης	125
8.1	Ο πίνακας πηγών και χρήσεων κεφαλαίων	125
8.1.1	Η επεξεργασία του πίνακα χρηματοδότησης (στα αγγλικά Table of sources and uses funds και στα γαλλικά Tableau de financement).....	126
8.1.2	Παρουσίαση του πίνακα χρηματοδότησης	129
8.1.3	Η χρησιμότητα του πίνακα χρηματοδότησης	130
8.2	Μέθοδοι χρηματοοικονομικής πρόβλεψης.....	133
8.2.1	Η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων	134
8.2.2	Η μέθοδος της απλής γραμμικής παλινδρόμησης.....	139
8.2.3	Σύγκριση των δυο μεθόδων πρόβλεψης και συμπεράσματα	144
	Ασκήσεις.....	145
Κεφάλαιο 9	Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της επιχείρησης	155
9.1	Οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου.....	155
9.2	Χρηματοοικονομική τυπολογία των αυξήσεων του κεφαλαίου.....	156
9.2.1	Οι αυξήσεις κεφαλαίου με εισφορές.....	156
9.2.2	Οι αυξήσεις του κεφαλαίου με μετατροπή υποχρεώσεων (δανείων) σε ίδια κεφάλαια	157
9.2.3	Οι αυξήσεις του κεφαλαίου με συγχώνευση αποθεματικών κεφαλαίων	158

9.3	Η αύξηση του κεφαλαίου με χρηματική εισφορά	158
9.3.1	Ορισμοί: οι διάφορες άξιες μιας μετοχής.....	158
9.3.2	Η χρηματοοικονομική τεχνική της αύξησης.....	160
9.4	Η αύξηση του κεφαλαίου με συγχώνευση αποθεματικών κεφαλαίων.....	165
9.4.1	Η διανομή δωρεάν μετοχών.....	165
9.4.2	Το δικαίωμα δικαιοδοσίας του παλιού μετόχου	166
9.4.3	Τα πλεονεκτήματα της διανομής δωρεάν μετοχών.....	166

Κεφάλαιο 10 Χρηματοοικονομικά μαθηματικά 169

10.1	Βασικές έννοιες των μαθηματικών πίστεως.....	170
10.2	Η χρονική αξία του χρήματος	170
10.2.1	Η κεφαλαιοποίηση	170
10.2.2	Απλή κεφαλαιοποίηση – Απλός τόκος	171
10.2.3	Σύνθετη κεφαλαιοποίηση ή ανατοκισμός (σύνθετος τόκος)	173
10.3	Ράντες.....	177
10.3.1	Υπολογισμός της τελικής αξίας σταθερής ετήσιας ράντας.....	177
10.3.2	Υπολογισμός της παρούσας αξίας σταθερής ετήσιας ράντας.....	179
10.4	Έννοια των ισοδύναμων επιτοκίων.....	180
10.4.1	Αναλογικά επιτόκια	180
10.4.2	Ισοδύναμα επιτόκια.....	181
10.4.3	Προσδιορισμός των επιτοκίων.....	182
	Ασκήσεις.....	185

Κεφάλαιο 11 Η απόφαση της επένδυσης υπό βέβαιο μέλλον 191

11.1	Η διαδικασία της επένδυσης	191
11.2	Η αναφορά της επένδυσης σε μια χρονοσειρά ταμειακών ροών (εισροές – εκροές)	192
11.3	Οι διάφορες μεταβλητές της επένδυσης.....	194
11.3.1	Η δαπάνη της επένδυσης.....	194
11.3.2	Η διάρκεια οικονομικής ζωής της επένδυσης.....	195
11.3.3	Οι ταμειακές ροές	196
11.4	Πανόραμα των κριτηρίων αξιολόγησης επενδύσεων.....	198
11.4.1	Τα εμπειρικά κριτήρια που δεν λαμβάνουν υπόψη τους τη διαχρονική αξία του χρήματος.....	198
11.4.2	Τα κριτήρια που λαμβάνουν υπόψη τους τη διαχρονική αξία του χρήματος.....	202

11.5	Αξιολόγηση επενδυτικών έργων με βάση το κριτήριο της καθαρής παρούσας αξίας	211
11.6	Κριτήρια αποδοτικότητας και ταξινόμηση των επενδυτικών έργων.....	213
11.6.1	Οι αντιπροσωπευτικές καμπύλες των δυο έργων δεν συναντιόνται	214
11.6.2	Οι αντιπροσωπευτικές καμπύλες των δυο έργων συναντιόνται	214
11.7	Οι βασικές αρχές επιλογής ενός ορθολογικού κριτηρίου αποδοτικότητας	217
11.8	Η εκτίμηση του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης	217
11.8.1	Η έμμεση υπόθεση	218
11.8.2	Προϋποθέσεις εγκυρότητας του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης.....	219
11.8.3	Ο ολικός εσωτερικός συντελεστής απόδοσης.....	219
11.8.4	Πολλαπλοί εσωτερικοί συντελεστές απόδοσης	220
11.8.5	Μερικά παραδείγματα με πολλαπλούς εσωτερικούς συντελεστές απόδοσης.....	220
11.8.6	Η επέκταση του κριτηρίου του ολικού εσωτερικού συντελεστή απόδοσης στην περίπτωση επενδυτικών έργων που εμφανίζουν αρνητικές ταμειακές ροές (περίπτωση πολλαπλών εσωτερικών συντελεστών απόδοσης)	221
11.9	Η εκτίμηση της καθαρής παρούσας αξίας.....	223
11.9.1	Η ολική καθαρή παρούσα αξία	223
11.9.2	Τα κριτήρια της ΟΚΠΑ ανά επενδύσιμη δραχμή και ο ολικός δείκτης αποδοτικότητας – ΟΔΑ.....	225
11.10	Πολυκριτήρια μεθοδολογία για την αξιολόγηση και ιεράρχηση επενδυτικών έργων	226
11.10.1	Η διαδικασία απόφασης της επένδυσης και τα κριτήρια αξιολόγησης....	227
11.10.2	Η πολυκριτήρια μέθοδος PROMETHEE.....	231
11.10.3	Παράδειγμα εφαρμογής	235
11.10.4	Συμπεράσματα	240
	Ασκήσεις.....	241

Κεφάλαιο 12 Η απόφαση της επένδυσης υπό αβέβαιο μέλλον 247

12.1	Αβεβαιότητα και κίνδυνος	247
12.2	Η αβεβαιότητα που συνδέεται με τη ζωή των επιχειρήσεων	247
12.2.1	Η αβεβαιότητα ως προς την πρόβλεψη των εισπράξεων R_t	248
12.2.2	Η αβεβαιότητα ως προς την πρόβλεψη της εξόδων εκμετάλλευσης	248
12.2.3	Η αβεβαιότητα ως προς τη διάρκεια χρήσης n του εξοπλισμού	248
12.2.4	Η αβεβαιότητα ως προς το επίπεδο επιτοκίου αποδοτικότητας r_s	249

12.3	Η έννοια του κινδύνου ενός επενδυτικού έργου	250
12.4	Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του κινδύνου ενός επενδυτικού έργου	250
12.5	Τα κριτήρια εκτίμησης των επενδυτικών έργων υπό απροσδιόριστο μέλλον (μη πιθανολογικό)	251
12.5.1	Τα δεδομένα του προβλήματος.....	251
12.5.2	Το κριτήριο του Laplace–Bayes	252
12.5.3	Το κριτήριο του Wald ή του MaxMin	253
12.5.4	Το κριτήριο του Savage ή του MinMax Regret (μετάνοιας)	253
12.5.5	Το κριτήριο του Hurwicz.....	254
12.6	Τα κριτήρια εκτίμησης των επενδυτικών έργων υπό πιθανολογικό μέλλον	256
12.6.1	Η προσθήκη ενός πριμ κινδύνου στο βασικό επιτόκιο προεξόφλησης της επιχείρησης	257
12.6.2	Η μέθοδος των βέβαιων – ισοδύναμων (certainty – equivalent method)	258
12.6.3	Σχέση μεταξύ των δυο μεθόδων: βέβαιου–ισοδύναμου και επιτοκίου προεξόφλησης με προσθήκη πριμ κινδύνου για επενδυτικά έργα με μεγάλη διάρκεια ζωής.	259
12.7	Περιπτώσεις στιγμιαίων αποφάσεων επένδυσης.....	260
12.7.1	Εκτίμηση της κατανομής των δυνατών αποδόσεων ενός επενδυτικού έργου	260
12.7.2	Η αναλυτική μέθοδος του Hillier.....	260
12.7.3	Η εμπειρική μέθοδος του Hertz	264
12.8	Περιπτώσεις διαδοχικών αποφάσεων επένδυσης.....	265
12.8.1	Η μέθοδος του δένδρου αποφάσεων	267
	Ασκήσεις.....	272

Κεφάλαιο 13 Η διαχείριση χαρτοφυλακίου επενδύσεων 279

13.1	Η θεωρία χαρτοφυλακίου: μέτρηση της απόδοσης και του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου επενδύσεων.....	279
13.2	Η μέθοδος του μέσου–διακύμανσης για μεμονωμένα περιουσιακά στοιχεία.....	280
13.3	Υπολογισμός του μέσου και της διακύμανσης ενός χαρτοφυλακίου δυο περιουσιακών στοιχείων.....	282
13.3.1	Προσδιορισμός άριστου χαρτοφυλακίου με ελαχιστοποίηση της διακύμανσης.....	286
13.4	Υπολογισμός του μέσου και της διακύμανσης ενός χαρτοφυλακίου περισσότερων περιουσιακών στοιχείων.....	290

13.5 Το υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων (The Capital Asset Pricing Model – CAPM)	291
13.5.1 Οι υποθέσεις του υποδείγματος	292
13.5.2 Η μαθηματική ανάπτυξη του υποδείγματος.....	293
13.6 Οι συνέπειες της θεωρίας του χαρτοφυλακίου.....	299
Ασκήσεις.....	300

Κεφάλαιο 14 Χρηματοοικονομικά παράγωγα 303

14.1 Εισαγωγή.....	303
14.2 Δικαιώματα προαίρεσης.....	304
14.2.1 Τύποι δικαιωμάτων προαίρεσης	304
14.2.2 Βασικές αρχές αποτίμησης δικαιωμάτων	308
14.2.3 Το διωνυμικό μοντέλο	310
14.2.4 Το μοντέλο των Black και Scholes	319
14.3 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης	329
14.3.1 Χαρακτηριστικά και λειτουργία των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης	329
14.3.2 Αποτίμηση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.....	331
14.3.3 Εξισορροπητική κερδοσκοπία μέσω συνδυασμού ΣΜΕ και δικαιωμάτων προαίρεσης.....	336

Παράρτημα Α Χρηματοοικονομοί Πίνακες 341

Παράρτημα Β Βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με το ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο	357
Θεωρητικές ερωτήσεις και εργαστηριακές ασκήσεις	363
Βιβλιογραφία	399

Μόνο της αρετής οι κατακτήσεις είναι σταθερές

ΣΟΦΟΚΛΗ (Ανθ. Στοβ. Α,1)

Πρόλογος

Δύο πράγματα είναι κυρίως αντίθετα στη λήψη ορθής απόφασης, η ταχύτητα και η οργή

ΘΟΥΚΙΔΙΔΗΣ (Ιστορία Γ.42)

Οι ραγδαίες μεταβολές του σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος (παγκοσμιοποίηση, ανταγωνισμός, οικονομικές κρίσεις, κλπ.) επιδρούν άμεσα στις συνθήκες μέσα στις οποίες λειτουργούν οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί. Οι εξελίξεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των χρηματιστηριακών αγορών παρέχουν νέες ευκαιρίες ανάπτυξης, αλλά παράλληλα δημιουργούν και νέες προκλήσεις οι οποίες χρήζουν της κατάλληλης ανάλυσης και αντιμετώπισης.

Μέσα στο νέο αυτό πλαίσιο που σταδιακά διαμορφώνεται και εξελίσσεται, η επίτευξη μιας εύρυθμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας είναι απαραίτητη για κάθε επιχείρηση και οργανισμό, προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητά του και να βελτιωθούν οι επιδόσεις του. Η αυξανόμενη όμως πολυπλοκότητα των σύγχρονων προβλημάτων της χρηματοοικονομικής επιστήμης και σε συνάρτηση με τις όλο και συχνότερες κρίσεις στις διεθνείς αγορές, καθιστά αναγκαία όχι μόνο την θεωρητική εμβάθυνση στη φύση και την έννοια των προβλημάτων αυτών, αλλά πολύ περισσότερο στην ανάπτυξη συγκεκριμένων μεθοδολογιών για την αντιμετώπισή τους, μέσα σε ορθολογικά και ρεαλιστικά πλαίσια.

Βασιζόμενο πάνω σε αυτή τη διαπίστωση, το βιβλίο αυτό αποσκοπεί στην παρουσίαση των κύριων θεμάτων του σύγχρονου χρηματοοικονομικού μάνατζμεντ η γνώση και κατανόηση των οποίων είναι απαραίτητη για την αντιμετώπιση των καίριων προβλημάτων που αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις και οργανισμοί. Το βιβλίο έχει καταρχήν έναν εκπαιδευτικό προσανατολισμό. Προς την κατεύθυνση αυτή παρουσιάζει τα θέματα που καλύπτει με όσο το δυνατόν πιο κατανοητό τρόπο, συνοδεύοντας τη θεωρητική παρουσίαση με λυμένα παραδείγματα και εφαρμογές. Παράλληλα δίδεται και μια σειρά άλυτων ασκήσεων και θεωρητικών ερωτήσεων, η επίλυση/απάντηση των οποίων θα βοηθήσει τον αναγνώστη να εντρυφήσει σε όλες τις θεματικές ενότητες της παρουσιαζόμενης ύλης. Εκτός όμως του εκπαιδευτικού του χαρα-

κτήρα, το παρόν βιβλίο παρουσιάζει και καινοτόμα θέματα που αφορούν την εφαρμογή σύγχρονων μεθοδολογικών προσεγγίσεων από το χώρο της επιχειρησιακής έρευνας (πολυκριτήρια ανάλυση) και της πληροφορικής (έμπειρα συστήματα, συστήματα υποστήριξης αποφάσεων), στην αντιμετώπιση χρηματοοικονομικών προβλημάτων. Με τον τρόπο αυτό παρουσιάζεται και ένα τμήμα της σύγχρονης επιστημονικής έρευνας σε θέματα αντιμετώπισης προβλημάτων του χρηματοοικονομικού μάνατζμεντ. Η παρουσίαση αυτή μπορεί να αποτελέσει την απαρχή και να δώσει το έναυσμα στον αναγνώστη ο οποίος ενδιαφέρεται για την απόκτηση εξειδικευμένων γνώσεων πάνω στο αντικείμενο.

Η αναθεωρημένη έκδοση του βιβλίου περιλαμβάνει δύο μεγάλες ενότητες. Τα πρώτα εννέα κεφάλαια του βιβλίου αναφέρονται στις βασικές και προχωρημένες έννοιες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (Κεφάλαια 1-4), της αξιολόγησης των επιδόσεων και της βιωσιμότητας επιχειρήσεων (Κεφάλαια 5 και 6), καθώς και σε θέματα χρηματοοικονομικού προγραμματισμού (Κεφάλαια 7 και 8), πρόβλεψης (Κεφάλαιο 8) και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (Κεφάλαιο 9). Η δεύτερη μεγάλη ενότητα του βιβλίου ουσιαστικά περιλαμβάνει τα υπόλοιπα πέντε κεφάλαια, τα οποία αναφέρονται στις βασικές έννοιες και τη σημασία των χρηματοοικονομικών μαθηματικών (Κεφάλαιο 10), στην αξιολόγηση επενδύσεων υπό καθεστώς βεβαιότητας και αβεβαιότητας (Κεφάλαια 11 και 12 αντίστοιχα), καθώς και στη διαχείριση χαρτοφυλακίων (Κεφάλαιο 13) και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα (Κεφάλαιο 14).

Βέβαια, το ιδιαίτερα ευρύ πεδίο και οι ραγδαίες εξελίξεις στο χώρο της σύγχρονης χρηματοοικονομικής θεωρίας αλλά και ο διπλός χαρακτήρας του παρόντος βιβλίου (εκπαιδευτικός/επιστημονικός) καθιστούν αδύνατη την πλήρη κάλυψη όλων των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεμάτων. Για το λόγο αυτό, το παρόν βιβλίο συνοδεύεται από εκτενή ελληνική και ξενόγλωσση βιβλιογραφία.

Κατά τη συγγραφή του βιβλίου αυτού, σημαντική υπήρξε η βοήθεια του συνεργάτη και συναδέλφου μου Μιχάλη Δούμπου, Αναπληρωτή Καθηγητή του Τμήματος Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης, ο οποίος είχε τη γενικότερη επιμέλεια της προετοιμασίας του βιβλίου, και συνέβαλλε στην άρτια παρουσίαση και οργάνωσή του. Επίσης, βοήθησε σημαντικά στον εμπλουτισμό της ύλης που καλύπτει η νέα αυτή έκδοση του βιβλίου, συμβάλλοντας με τη συν-συγγραφή του νέου κεφαλαίου των χρηματοοικονομικών παραγώγων, για το οποίο και τον ευχαριστώ ιδιαίτερα.

Τέλος, άξιοι αναφοράς και ευχαριστιών είναι και οι φοιτητές του Τμήματος Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης, στους οποίους διδάσκω τα μαθήματα της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και της Ανάλυσης Επενδυτικών Αποφάσεων για περισσότερο από μια δεκαετία. Σε όλη αυτή την περίοδο, η αλληλεπίδραση μαζί τους και το διαρκώς

αυξανόμενο ενδιαφέρον που δείχνουν για θέματα του χρηματοοικονομικού μάνατζμεντ, αποτελέσαν βασικό κίνητρο για τη δημιουργία του βιβλίου αυτού.

Χανιά, Ιούνιος 2013

Καθηγητής Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης

Ο κύκλος εκμετάλλευσης μιας βιομηχανικής επιχείρησης και η γενική λογιστική

Η μάθηση πραγματικά καλλιεργεί τη σκέψη

ΕΜΠΕΔΟΚΛΗ (Ντιλς 17, 14)

1.1 Μερικές βασικές έννοιες

Ο κύκλος εκμετάλλευσης μιας βιομηχανικής επιχείρησης αποτελείται από τρεις κύριες διαδοχικές φάσεις: 1η φάση: αγορά προμηθειών (ακινητοποιήσεις, υλικά – πρώτες ύλες), 2η φάση: παραγωγή, 3η φάση: πωλήσεις.

Το Σχήμα 1.1. που ακολουθεί δείχνει τον κύκλο εκμετάλλευσης με τις τρεις διαδοχικές φάσεις.

Η γενική λογιστική περιγράφει τον κύκλο εκμετάλλευσης της επιχείρησης με διάφορες εγγραφές λογιστικών στοιχείων, αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων και την εξαγωγή στο τέλος της χρήσης ενός καθαρού αποτελέσματος (κέρδους ή ζημίας).

Εδώ, η ανάλυση θα περιοριστεί στην εξέταση μερικών βασικών ορισμών όπως τι είναι ισολογισμός; τι είναι ενεργητικό; τι είναι παθητικό;, κλπ... Θα χρησιμοποιηθεί για την καλύτερη κατανόηση των ορισμών και ένα παράδειγμα.

1.2 Ίδρυση της επιχείρησης και αρχική χρηματοδότηση

Υποθέτουμε ότι μία επιχείρηση Α.Ε. ιδρύεται. Το πρόβλημα είναι να βρεθούν τα χρηματοοικονομικά μέσα (χρήματα) για την αγορά προμηθειών. Σε μια επιχείρηση που ήδη λειτουργεί το πρόβλημα αυτό δεν τίθεται διότι οι πωλήσεις (3η φάση του κύκλου εκμετάλλευσης) έχουν



Σχήμα 1.1: Οι φάσεις του κύκλου εκμετάλλευσης

δημιουργήσει κέρδη¹ που χρηματοδοτούν την αγορά προμηθειών για τον επόμενο κύκλο εκμετάλλευσης.

Για την ίδρυση της επιχείρησης Α.Ε. κατατίθενται λοιπόν σε ένα λογαριασμό τραπεζής 400 εκατομ. ευρώ.

Από αυτά τα χρήματα:

- 350 εκατ. κατατέθηκαν από τους ιδιοκτήτες συνεταίρους (μέτοχοι)
- 50 εκατ. κατατέθηκαν από τρίτους όχι συνεταίρους (το ετήσιο επιτόκιο δανεισμού είναι 10%).

Η Γενική Λογιστική με τις διάφορες αρχές που την διέπουν πρέπει να εγγράψει αυτή την πράξη. Πρέπει λοιπόν να καταχωρήσει συγχρόνως:

¹ Προτείνεται η καλύτερη περίπτωση όπου τα αποτελέσματα της επιχείρησης είναι θετικά.

- την πηγή των κεφαλαίων· δηλαδή να απαντήσει στην ερώτηση: ποιός διέθεσε τα κεφάλαια; Ή αλλιώς: σε ποιόν η επιχείρηση χρωστάει αυτά τα κεφάλαια, αν πρέπει κάποτε να τα πληρώσει;
- οι διαθέσεις (χρήσεις) αυτών των κεφαλαίων· δηλαδή τι έκανε η επιχείρηση με αυτά τα κεφάλαια; Πώς τα χρησιμοποίησε;

Η αρχή αυτής της διπλής σύγχρονης εγγραφής λέγεται **αρχή του διπλογραφικού συστήματος λογιστικής**. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό κάθε συναλλαγή ή λογιστικό γεγονός προκαλεί τουλάχιστον διπλή μεταβολή στα περιουσιακά στοιχεία ή και το κεφάλαιο της επιχείρησης και επομένως καταχωρείται σε δύο τουλάχιστον λογαριασμούς.

Ημερομηνία ίδρυσης		
Διαθέσεις κεφαλαίων	Πηγές Κεφαλαίων	
Χρήματα που κατατέθηκαν σε τράπεζα	400	Κεφάλαια που κατατέθηκαν από τους ιδιοκτήτες 350
		Κεφάλαια που κατατέθηκαν από τρίτους (δανειστές) 50
	400	400

Αυτή η παρουσίαση επιτρέπει να γίνουν τρεις παρατηρήσεις.

1η παρατήρηση της ορολογίας

Όπως όλες οι άλλες τεχνικές έτσι και η Γενική Λογιστική χρησιμοποιεί ένα ειδικό λεξιλόγιο.

- Η στήλη των Διαθέσεων (χρήσεων) Κεφαλαίων λέγεται **Ενεργητικό**.
- Η στήλη των Πηγών Κεφαλαίων λέγεται **Παθητικό**.
- Ο πίνακας των Πηγών και Διαθέσεων Κεφαλαίων λέγεται **Ισολογισμός**.

Αυτός ο τελευταίος όρος προέρχεται από την ιταλική λέξη *bilancio* (ισοζύγιο, ισορροπία) και δείχνει ότι πρέπει πάντοτε να υπάρχει ισότητα ανάμεσα σε Διαθέσεις και Πηγές Κεφαλαίων. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι στον ισολογισμό υπάρχει πάντοτε ημερομηνία· αυτό σημαίνει ότι οι Διαθέσεις και Πηγές Κεφαλαίων καταγράφονται σε μια ορισμένη στιγμή.

Η ορολογία της Γενικής Λογιστικής αφορά επίσης και την ονομασία των Διαθέσεων και Πηγών Κεφαλαίων. Έτσι:

- Χρήματα που κατατέθηκαν σε τράπεζα λέγεται **Τράπεζα**.
- Κεφάλαια που κατατέθηκαν από τους ιδιοκτήτες λέγεται **Κεφάλαιο**.
- Κεφάλαια που κατατέθηκαν από τρίτους λέγεται **Δάνειο**.

Από τον πίνακα Πηγών και Διαθέσεων Κεφαλαίων είναι δυνατό να περάσουμε τώρα στον Ισολογισμό.

Ισολογισμός (μετά την πράξη ίδρυσης)			
Ενεργητικό		Παθητικό	
Ενεργητικό	400	Κεφάλαιο	350
		Δάνειο	50
	400		400

Το Ενεργητικό λέγεται στα αγγλικά **Assets** και στα γαλλικά **Actif**.

Το Παθητικό λέγεται στα αγγλικά **Liabilities** και στα γαλλικά **Passif**.

Ο Ισολογισμός λέγεται στα αγγλικά **Balance sheet** και στα γαλλικά **Bilan**.

2η παρατήρηση: σημασία του Ενεργητικού και του Παθητικού

Το Ενεργητικό δείχνει τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων. Δείχνει επίσης τα μέσα δραστηριότητας της επιχείρησης. Με τα χρήματα που βρίσκονται στην τράπεζα, οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης πρόκειται να αγοράσουν τα μέσα παραγωγής (κτίρια, μηχανές, υλικά κλπ...). Το Ενεργητικό προέρχεται από την ιταλική λέξη *agere* που σημαίνει ενεργώ.

Το Παθητικό δείχνει τον κατάλογο των Δανειστών και τα χρήματα που τους χρωστάει η Επιχείρηση. Προέρχεται από την ιταλική λέξη *patior* που σημαίνει “βάρος των δανείων”.

3η παρατήρηση: Μία πηγή κεφαλαίων δεν αποτελεί πάντοτε ρευστότητα για την επιχείρηση.

Αν για παράδειγμα οι ιδιοκτήτες και οι δανειστές της επιχείρησης (ή ένας από τους δύο) είχαν υποσχεθεί να καταθέσουν μέσα σε ένα μήνα τα χρήματα για την ίδρυση της; η Γενική Λογιστική θα είχε εγγράψει ωστόσο την πράξη της ίδρυσης.

Στο Ενεργητικό θα υπήρχαν στη θέση της τράπεζας δύο λογαριασμοί: «Χρήματα που πρόκειται να κατατεθούν από δανειστές» και «Χρήματα που πρόκειται να κατατεθούν από ιδιοκτήτες».

Στο Παθητικό θα υπήρχαν οι ίδιοι λογαριασμοί Κεφάλαιο και Δάνειο με τα ίδια ποσά.

Οι δύο λογαριασμοί του Ενεργητικού ταξινομούνται στην κατηγορία «Απαιτήσεις» του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.

Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Ο πιο μεγάλος αγώνας είναι ν' ασκούμε την αλήθεια

ΗΡΟΔΟΤΟΥ (Ιστορία 2, 20)

2.1 Εισαγωγή

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες οι οποίοι περιγράφουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης με στοιχεία (ισολογισμού, άλλων λογαριασμών) μεγάλης σημασίας.

Με βάση το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ), οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες πέντε:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλος χρήσης.
- Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
- Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων.
- Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης.
- Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Από τις ανωτέρω 5 χρηματοοικονομικές καταστάσεις οι τρεις πρώτες (οι βασικές) δημοσιεύονται υποχρεωτικά από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις καθώς και οι δύο άλλες (γενική εκμ/ση, προσάρτημα) παρουσιάζονται αναλυτικά μέσα στο ΕΓΛΣ.

Στο κεφάλαιο αυτό θα επισημανθούν οι μηχανισμοί λειτουργίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε μια προσπάθεια για εξαγωγή πρόσθετων πληροφοριών από αυτές. Γενικά υπάρχουν δύο τύποι πρόσθετων πληροφοριών που δύνανται να προκύψουν από την αντιπαράθεση για την ίδια επιχείρηση διαχρονικά, για πολλές επιχειρήσεις σε μια συγκεκριμένη στιγμή και για πολλές επιχειρήσεις διαχρονικά.

1. Είναι δυνατόν να αντληθούν πληροφορίες που επιτρέπουν την κατασκευή νέων μορφών χρηματοοικονομικών παρουσιάσεων (σχηματισμός απόλυτων μεταβολών και ποσοστιαίων μεταβολών στα δεδομένα που πάρθηκαν από δύο διαδοχικούς ισολογισμούς τέλους χρήσης μιας επιχείρησης).
2. Είναι δυνατόν να αντληθούν πληροφορίες που επιτρέπουν τη σύγκριση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης με αυτή προηγούμενων χρήσεων ή με τις συνθήκες που επικρατούν σε άλλες συναφείς επιχειρήσεις του βιομηχανικού κλάδου.

2.2 Διαχρονική σύγκριση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Για τη διαχρονική σύγκριση χρηματοοικονομικών πληροφοριών θα χρησιμοποιηθεί το παράδειγμα με την επιχείρηση BETA Α.Ε. Για το λόγο αυτό δίδονται οι συγκριτικοί λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσης και οι συγκριτικοί ισολογισμοί για μια περίοδο τριών ετών 2010 – 2012. Γίνεται η υπόθεση ότι ο φόρος εισοδήματος εφαρμόζεται στο επίπεδο του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και για τα τρία έτη ανάλυσης.

Οι πρόσθετες χρηματοοικονομικές πληροφορίες που προκύπτουν από τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι υπολογισμοί:

1. του μέσου όρου τριετίας, και
2. της μέσης ποσοστιαίας μεταβολής.

Μεθοδολογία ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεδομένων

Επιχείρηση BETA Α.Ε., Συγκριτικοί Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων Χρήσης,
Περίοδοι 31 Δεκεμβρίου 2010, 2011, 2012 (σε εκατομύρια €)

	Έτη			Μέσος όρος τριετίας	Μέση ποσοστιαία μεταβολή σε (%)
	2010	2011	2012		
Πωλήσεις	75600	77112	79980	77564	+2,9
Κόστος πωλήσεων	<u>57204</u>	<u>58512</u>	<u>60420</u>	<u>58712</u>	<u>+2,8</u>
Μικτά κέρδη	18396	18600	19560	18852	+3,1
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	5796	6048	6612	6152	+6,8
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>5040</u>	<u>5520</u>	<u>6060</u>	<u>5540</u>	<u>+9,6</u>
Μερικά κέρδη εκμ/σης ή Κέρδη προ τόκων και φόρων	7560	7032	6888	7160	-4,5
Χρεωστικοί τόκοι	<u>780</u>	<u>1056</u>	<u>1524</u>	<u>1120</u>	<u>+40,0</u>
Ολικά κέρδη εκμ/σης ή Κέρδη προ φόρων	6780	5976	5364	6040	-11,0
Φόρος εισοδήματος με συντελεστή 40%	<u>2712</u>	<u>2390</u>	<u>2146</u>	<u>2416</u>	<u>-11,0</u>
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	4068	3586	3218	3624	-11,1

Επιχείρηση ΒΕΤΑ Α.Ε., Συγκριτικοί Ισολογισμοί 31ης Δεκεμβρίου 2010, 2011, 2012
(σε εκατομμύρια €)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Έτη			Μέσος όρος τριετίας	Μέση ποσοστιαία μεταβολή σε (%)
	2010	2011	2012		
Πάγιο Ενεργητικό					
Κτίρια και τεχν. έργα	3300	8700	8520	6840	+80,8
Μηχ/τα και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	9300	7320	7080	7900	-12,3
Λοιπά πάγια στοιχεία	816	612	396	608	-30,1
Σύνολο παγίου Ενεργητικού	13416	16632	15996	15348	+10,1
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	5844	9528	15420	10264	+62,4
Απαιτήσεις	12144	13800	19344	15096	+26,9
Λοιποί λογ/μοι κυκλοφορούντος ενεργητικού	480	468	528	492	+5,2
Διαθέσιμα	3720	1728	1236	2228	-41,0
Σύνολο κυκλ. ενεργ.	22188	25524	36528	28080	+29,1
Σύνολο Ενεργητικού	35604	42156	52524	43428	+21,5
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	13200	13200	13200	13200	0,0
Αποθεματικά κεφάλαια	5940	9600	14196	9912	+54,7
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	19140	22800	27396	23112	+19,6
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11280	11148	11088	11172	-0,9
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές	2208	3048	5832	3696	+64,7
Γραμμάτια πληρωτέα και τράπεζες	0	2040	4788	2276	+134,7
Οφειλές και υπόλοιπες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2976	3120	3420	3172	+7,2
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	5184	8208	14040	9144	+64,7
Σύνολο Παθητικού	35604	42156	52524	43428	+21,5

Τα αποκτηθέντα αποτελέσματα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οδηγούν στις ακόλουθες παρατηρήσεις και συμπεράσματα.

Οι πωλήσεις της επιχείρησης BETA A.E., κατά τη διάρκεια της τριετίας 2010–2012, αυξήθηκαν με ένα ετήσιο ρυθμό 2,9%. Το κόστος πωλήσεων της για την ίδια περίοδο αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,8%.

Αυτές οι δύο μεταβολές είχαν ως αποτέλεσμα μια μέση ετήσια αύξηση των μικτών κερδών σε ποσοστό 3,1%. Παρά την αύξηση των πωλήσεων και την αύξηση των μικτών κερδών, τα κέρδη προ φόρων και τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους μειώθηκαν σταθερά κατά τη διάρκεια της τριετίας 2010–2012 με μέσους ετήσιους ρυθμούς αντίστοιχα 11,0% και 11,1%. Η ερώτηση που μπορεί τώρα να τεθεί είναι: πού οφείλεται αυτή η μείωση; Η απάντηση δύναται να δοθεί από την εξέταση των εξόδων της επιχείρησης. Τα έξοδα λειτουργίας διάθεσης αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,6% και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας με 6,8%, αποφέροντας με τον τρόπο αυτό μια μέση ετήσια μείωση των κερδών προ τόκων και φόρων της τάξης του 4,5%. Αυτή η μείωση επιδεινώθηκε στη συνέχεια από μια πολύ μεγάλη αύξηση των χρεωστικών τόκων σε μέσο ετήσιο ύψος 40,0%, η οποία καλύφθηκε μερικώς μόνο από τη μείωση του φόρου εισοδήματος με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,0%.

Οι αυξήσεις των εξόδων θα μπορούσαν να εξηγηθούν από την ανάλυση του πίνακα πηγών και χρήσης κεφαλαίων που θα εξεταστεί αναλυτικά σε άλλο κεφάλαιο (κεφ. 8^ο). Όμως είναι δυνατόν να προκύψουν μερικά συμπεράσματα από μια σύντομη ανάλυση των πληροφοριών που παρέχονται στους συγκριτικούς ισολογισμούς των ετών 2010–2012. Έτσι τα γραμμάτια πληρωτέα και οι υποχρεώσεις σε τράπεζες αυξήθηκαν με ένα ετήσιο ρυθμό ίσο με 134,7%, γεγονός που δικαιολογεί την αύξηση των χρεωστικών τόκων.

Με την ανάλυση των ισολογισμών μπορεί επίσης να πραγματοποιηθεί η μελέτη της δομής των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων. Η μελέτη αυτή φανερώνει τις στρατηγικές της επιχείρησης σε ότι αφορά την απόκτηση μέσων δράσης (ενεργητικό) και τις πηγές χρηματοδότησης αυτών των μέσων (παθητικό).

2.3 Διαχρονικές συνοπτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Σύμφωνα με τις καταστάσεις αυτές, οι λογαριασμοί παρουσιάζονται με τη μορφή ποσοστών κάποιου σημαντικού γενικού συνόλου, όπως οι πωλήσεις ή το σύνολο του ενεργητικού (παθητικού). Επίσης επισημαίνονται οι αλληλεπιδράσεις των διαφόρων λογαριασμών ως αναλογιών των μεγαλύτερων συνόλων. Για να πραγματοποιηθούν βέβαια ουσιώδεις συγκρίσεις, πρέπει να συγκριθεί η μεταβολή ενός λογαριασμού είτε διαχρονικά είτε ως μέρος ενός ευρύτερου βιομηχανικού τομέα. Θα χρησιμοποιηθεί για την ανάλυση των νέων δεδομένων το παράδειγμα με την επιχείρηση BETA Α.Ε.

Το μέγεθος των πωλήσεων για καθένα από τα τρία χρόνια που εξετάζονται λαμβάνεται ίσο με 100%. Σε ότι αφορά το λογαριασμό αποτελέσματα χρήσης, τα συνοπτικά αποτελέσματα είναι τα ακόλουθα.

Επιχείρηση BETA Α.Ε., Συνοπτικά Αποτελέσματα Χρήσης για τα έτη 2010, 2011, 2012
(σε εκατοστιαίες μονάδες)

	2010	2011	2012
Πωλήσεις	100,0	100,0	100,0
Κόστος πωλήσεων	<u>75,6</u>	<u>75,9</u>	<u>75,5</u>
Μικτά κέρδη	24,4	24,1	24,5
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7,7	7,8	8,3
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>6,7</u>	<u>7,2</u>	<u>7,6</u>
Μερικά κέρδη εκμ/σης ή			
Κέρδη προ τόκων και φόρων	10,0	9,1	8,6
Χρεωστικοί τόκοι	<u>1,0</u>	<u>1,4</u>	<u>1,9</u>
Ολικά κέρδη εκμ/σης ή Κέρδη προ φόρων	9,0	7,7	6,7
Φόρος εισοδήματος με συντελεστή 40%	<u>3,6</u>	<u>3,1</u>	<u>2,7</u>
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	5,4	4,6	4,0

Διαπιστώνεται ότι τα μικτά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων παρέμειναν σχεδόν σταθερά κατά τη διάρκεια της τριετίας. Όμως, τα κέρδη προ τόκων και φόρων ως ποσοστό των πωλήσεων μειώθηκαν από 10% το 2010 σε 8,6% το 2012. Παρόμοια, τα κέρδη προ φόρων κατά τη διάρκεια της τριετίας μειώθηκαν από 9% σε 6,7%, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους μειώθηκαν από 5,4% σε 4%.

Επιχείρηση BETA A.E., Συνοπτικοί Ισολογισμοί 31ης Δεκεμβρίου 2010, 2011, 2012
(σε εκατοστιαίες μονάδες)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
	2010	2011	2012
Πάγιο Ενεργητικό			
Κτίρια και τεχνικά έργα	9,3	20,6	16,2
Μηχ/τα και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	26,1	17,4	13,5
Λοιπά πάγια στοιχεία	<u>2,3</u>	<u>1,5</u>	<u>0,8</u>
Σύνολο παγίου Ενεργητικού	37,7	39,5	30,5
Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Αποθέματα	16,4	22,6	29,3
Απαιτήσεις	34,1	32,7	36,8
Λοιποί λογ/μοι κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,4	1,1	1,0
Διαθέσιμα	<u>10,4</u>	<u>4,1</u>	<u>2,4</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	<u>62,3</u>	<u>60,5</u>	<u>69,5</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	37,0	31,3	25,2
Αποθεματικά κεφάλαια	<u>16,7</u>	<u>22,8</u>	<u>27,0</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	53,7	54,1	52,2
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	31,7	26,5	21,1
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	6,2	7,2	11,1
Γραμμάτια πληρωτέα και τράπεζες	0	4,8	9,1
Οφειλές και υπόλοιπες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>8,4</u>	<u>7,4</u>	<u>6,5</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>14,6</u>	<u>19,4</u>	<u>26,7</u>
Σύνολο Παθητικού	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Η ανάλυση των συνοπτικών ισολογισμών της επιχείρησης BETA A.E. για την τριετία 2010–2012 μπορεί να είναι ίδια με αυτή που έγινε για τα αποτελέσματα χρήσης. Αναφέρεται δηλαδή, το ποσοστό κάθε στοιχείου του ενεργητικού και του παθητικού διαχρονικά σε σύγκριση με τα ίδια γενικά σύνολα που αντιπροσωπεύουν το 100%. Με τον τρόπο αυτό εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για τη συγκριτική μεταβολή κάθε λογαριασμού διαχρονικά.

2.4 Συνοπτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις ομοειδών επιχειρήσεων

Η εξέλιξη των γενικών συνόλων (πωλήσεις, σύνολο ενεργητικού, παθητικού) και υποσυνόλων (διάφοροι λογαριασμοί όπως μικτά κέρδη, κέρδη προ τόκων και φόρων, ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ...) μιας επιχείρησης δίνουν στον αναλυτή κάποια ιδέα για τη σχετική διαχρονική της απόδοση. Όμως η ανάλυση της επιχείρησης θα είναι ακόμη πιο έγκυρη και πιο σπουδαία εάν πραγματοποιηθούν συγκρίσεις σε ότι αφορά τους λογαριασμούς της με άλλες στενά συναφείς επιχειρήσεις του ίδιου βιομηχανικού κλάδου. Αυτός ο τύπος σύγκρισης επιτρέπει στον αναλυτή να συσχετίσει τις επιδόσεις της επιχείρησης με αυτές μερικών άμεσων ανταγωνιστών και ίσως και με τις επιδόσεις ολόκληρου του βιομηχανικού κλάδου μέσα στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο αναλυτής αξιολογεί τις σημαντικές μεταβλητές, όπως είναι τα έσοδα, το κόστος πωλήσεων, τα έξοδα, το ενεργητικό, οι υποχρεώσεις, η καθαρή θέση και τα υποσύνολά τους, για μια ορισμένη επιχείρηση σε αντιπαράθεση με τους ανταγωνιστές της. Αυτός ο τύπος σύγκρισης μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε για κάποιο συγκεκριμένο έτος αναφοράς είτε για κάποια χρονική περίοδο. Στη συνέχεια, θα παρουσιάζεται η επιχείρηση BETA A.E. σε σύγκριση με δύο στενούς ανταγωνιστές της καθώς και με τις μέσες επιδόσεις του βιομηχανικού κλάδου για το έτος 2012.

Μεθοδολογία Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Δεδομένων

Επιχείρηση BETA A.E. Συνοπτικά Αποτελέσματα Χρήσης για το έτος 2012

(σε εκατοστιαίες μονάδες)

	BETA	Ανταγωνιστής A ₁	Ανταγωνιστής A ₂	Μέσος όρος κλάδου
Πωλήσεις	100,0	100,0	100,0	100,0
Έξοδα				
Κόστος πωλήσεων	75,5	79,5	76,4	78,4
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	8,3	10,1	12,6	11,3
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	7,6	4,4	3,7	4,3
Χρεωστικοί τόκοι	1,9	1,6	3,5	1,3
Φόρος Εισοδήματος (40%)	<u>2,7</u>	<u>1,3</u>	<u>1,8</u>	<u>2,1</u>
Καθαρά κέρδη	<u>4,0</u>	<u>3,1</u>	<u>2,0</u>	<u>2,6</u>
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Επιχείρηση BETA Α.Ε., Συνοπτικοί Ισολογισμοί της 31ης Δεκεμβρίου 2012

(σε εκατοστιαίες μονάδες)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	BETA	Ανταγωνιστής Α ₁	Ανταγωνιστής Α ₂	Μέσος όρος κλάδου
Πάγιο Ενεργητικό				
Κτίρια και τεχνικά έργα	16,2	10,8	19,7	12,5
Μηχ/τα και λοιπός μηχανικός εξοπλισμός	13,5	10,7	15,0	17,6
Λοιπά πάγια στοιχεία	<u>0,8</u>	<u>11,3</u>	<u>0,4</u>	<u>2,0</u>
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	30,5	32,8	35,1	32,1
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	29,3	25,6	31,2	34,2
Απαιτήσεις	36,8	30,3	28,8	24,7
Λοιποί λογ/μοι κυκλοφορούντος Ενεργ.	1,0	6,5	3,5	3,4
Διαθέσιμα	<u>2,4</u>	<u>4,8</u>	<u>1,4</u>	<u>5,6</u>
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	<u>69,5</u>	<u>67,2</u>	<u>64,9</u>	<u>67,9</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	25,2	27,4	23,3	25,1
Αποθεματικά κεφάλαια	<u>27,0</u>	<u>21,7</u>	<u>19,9</u>	<u>26,4</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	52,2	49,1	43,2	51,5
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	21,1	16,2	22,7	18,4
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές	11,1	10,9	10,3	10,8
Γραμμάτια πληρωτέα και τράπεζες	9,1	8,8	9,4	7,3
Οφειλές και υπόλοιπες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>6,5</u>	<u>15,0</u>	<u>14,4</u>	<u>12,0</u>
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>26,7</u>	<u>34,7</u>	<u>34,1</u>	<u>30,1</u>
Σύνολο Παθητικού	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τη μελέτη των συνοπτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων ομοειδών επιχειρήσεων είναι τα ακόλουθα.

Η επιχείρηση BETA έχει το χαμηλότερο συντελεστή κόστους πωλήσεων σε ποσοστό των πωλήσεων με 75,5% έναντι 79,5% του ανταγωνιστή A_1 , 76,4% του ανταγωνιστή A_2 και 78,4% του μέσου όρου του κλάδου. Παρόμοια συμπεράσματα δύνανται να προκύψουν σχετικά με τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας. Αντίθετα η επιχείρηση BETA έχει σαφώς τα υψηλότερα έξοδα λειτουργίας διάθεσης σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις. Πληρώνει επίσης μεγαλύτερο ποσοστό των εσόδων της σε φόρους εισοδήματος. Τελικά η επιχείρηση BETA πραγματοποιεί το υψηλότερο ποσοστό των καθαρών κερδών μετά από φόρους που φθάνει το 4% (είναι 3,1% για τον ανταγωνιστή A_1 , 2% για τον ανταγωνιστή A_2 και 2,6% για τον κλάδο).

Σε ότι αφορά την ανάλυση των ισολογισμών, η επιχείρηση BETA έχει λιγότερα πάγια στοιχεία και περισσότερα κυκλοφορούντα στοιχεία από τις άλλες επιχειρήσεις. Έχει επίσης υψηλότερο ποσοστό ιδίων κεφαλαίων από τις άλλες επιχειρήσεις. Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης BETA είναι χαμηλότερο από τα ποσοστά των άλλων επιχειρήσεων ανταγωνιστών καθώς και από το ποσοστό του βιομηχανικού κλάδου της.

Ο συνδυασμός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μαζί με την ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών που θα εξεταστεί σε άλλο κεφάλαιο (κεφ. 5^ο), επιτρέπει την καλύτερη διάγνωση των επιδόσεων της επιχείρησης και τη σωστή λήψη αποφάσεων σε ότι αφορά την εκπλήρωση των στόχων της.

Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ

Το βιβλίο αυτό αποσκοπεί στην παρουσίαση των κύριων θεμάτων του σύγχρονου χρηματοοικονομικού μάνατζμεντ, η κατανόηση των οποίων είναι απαραίτητη για την αντιμετώπιση των καίριων προβλημάτων που αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις και οργανισμοί. Τα θέματα που αναπτύσσονται στο βιβλίο καλύπτουν τη χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων (χρηματοοικονομικές καταστάσεις, κεφάλαιο κίνησης, χρηματοοικονομικό προγραμματισμό, χρηματοδότηση επιχειρήσεων), την ανάλυση επενδυτικών αποφάσεων (αξιολόγηση επενδύσεων), τις χρηματιστηριακές αγορές (διαχείριση χαρτοφυλακίων) και τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα (παράγωγα). Παράλληλα, το βιβλίο παρουσιάζει επίσης καινοτόμα θέματα που αφορούν την εφαρμογή σύγχρονων μεθοδολογιών από τον χώρο της επιχειρησιακής έρευνας στη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Με τον τρόπο αυτόν παρουσιάζεται και ένα τμήμα της σύγχρονης επιστημονικής έρευνας για τον αναγνώστη ο οποίος ενδιαφέρεται για την απόκτηση εξειδικευμένων γνώσεων πάνω στο αντικείμενο.

Το βιβλίο απευθύνεται σε προπτυχιακούς και μεταπτυχιακούς φοιτητές που διδάσκονται τη χρηματοοικονομική επιστήμη, αλλά και σε διοικητικά στελέχη επιχειρήσεων, οργανισμών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και σε χρηματοοικονομικούς/χρηματιστηριακούς αναλυτές και επενδυτές.



ΕΚΔΟΣΕΙΣ
ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ

Δομοκού 4, Σταθμός Λαρίσης, 10440 ΑΘΗΝΑ, Τηλ. 210-5237635
www.klidarithmos.gr info@klidarithmos.gr
www.facebook.com/klidarithmos.gr

ISBN 978-960-461-579-7



9 789604 615797