

## .....Πρόλογος.....

Ζούμε σε μια σκληρή εποχή, όπου η επιβίωση των επιχειρήσεων πλέον βασίζεται στην άριστη αποδοτικότητά τους. Η παγκοσμιοποίηση έφερε τόσο έντονο ανταγωνισμό, ώστε αδεξιότητες στην ορθολογική διαχείριση των πόρων δεν συγχωρούνται πλέον και οδηγούν την επιχείρηση ένα ακόμα βήμα προς την οικονομική δυσχέρεια και τελικά στη χρεωκοπία. Η οικονομική ανάλυση δεν αποτελεί πλέον αρμοδιότητα μόνο των οικονομικών τμημάτων, αλλά το κάθε τμήμα και το κάθε στέλεχος ενός οργανισμού πρέπει να διαθέτει μια βασική υποδομή, ώστε να κατανοεί τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμούς, αποτελέσματα χρήσης, ταμιακές ροές). Με το τρόπο αυτό, αφενός αποκτάει εικόνα, για το μέγεθος της οικονομικής ευρωστίας (ή αρρώστιας) του οργανισμού για τον οποίο εργάζεται και αφετέρου κατανοεί σε ποιο βαθμό αυτός ο ίδιος μπορεί να επηρεάσει τις καταστάσεις και να βοηθήσει την εταιρεία του και τους συνεργάτες του. Το πρόβλημα είναι πιο επιτακτικό για το μικρομεσαίο επιχειρηματία, που επωμίζεται όλες τις ευθύνες της εταιρείας του. Η βασική κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων είναι απαραίτητη, για να παρακολουθεί την επίδοση της επιχείρησής του, αλλά και εκείνης των ανταγωνιστών του και να προσπαθεί να βρίσκεται «εντός των ορίων»

Το παρόν εγχειρίδιο δεν έχει σκοπό να κατατοπίσει ανθρώπους ενασχολούμενους με τα οικονομικά τμήματα. Αντίθετα, σκοπός του είναι να βοηθήσει, με απλό τρόπο, όλα τα στελέχη να κατανοούν τις οικονομικές καταστάσεις, να τις αναλύουν και να ιχνηλατούν τρόπους βελτίωσης. Υπάρχει ο μύθος της δυσκολίας κατανόησης των οικονομικών καταστάσεων. Τούτο οφείλεται στη «γλώσσα» των λογιστών και του λογιστικού σχεδίου. Στη πραγματικότητα η λογική είναι απλούστατη και βασίζεται σε απλή αριθμητική του Δημοτικού. Στη λογική αυτή θα προσπαθήσουμε να κινηθούμε στο παρόν, ώστε να κρατήσουμε «ζωντανό» το ενδιαφέρον του αναγνώστη. Η ανάπτυξη γίνεται με απλό τρόπο και συνοδεύεται από αριθμητικά παραδείγματα, που βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Ελληνικά πρότυπα, μιας εταιρείας παροχής υπηρεσιών εφοδιαστικής αλυσίδας.

Οι οικονομικές καταστάσεις που θα μας απασχολήσουν είναι τρεις : **Τα αποτελέσματα χρήσης, ο ισολογισμός και η αναφορά ταμιακής ροής χρήσης.** Όπως θα διαπιστώσουμε, και οι τρεις οικονομικές καταστάσεις

συνδέονται μεταξύ τους με αριθμούς και μαθηματικές σχέσεις και ο αναλυτής πρέπει πάντα να βλέπει τα πράγματα υπό το πρίσμα και των τριών. Μόνο έτσι θα μπορέσει «να δει» πίσω από τα νούμερα και να βγάλει τα συμπεράσματά του. Δεν πρέπει βέβαια να ξεχνάμε, ότι σε πολλά σημεία, οι οικονομικές καταστάσεις έχουν υποκειμενικά κριτήρια ή τα νούμερα «είναι μαγειρεμένα». Ας δεχθούμε όμως, ότι αυτά αποτελούν «κοινό παρονομαστή» για όλες τις εταιρείες και παραμένει η αξία της σχετικής σύγκρισης, αν μη τι άλλο, κάθε εταιρείας με τον εαυτό της.

Η ανάπτυξη ξεκινάει με ανάλυση του λογαριασμού «αποτελέσματα χρήσης». Είναι το σημείο που «αρπάζει» το μάτι σε κάθε δημοσιευμένο ισολογισμό, για να δούμε τη κερδοφορία. Από μόνα τους όμως τα αποτελέσματα χρήσης δεν μας λένε πολλά πράγματα. Ακολουθεί η μελέτη των ισολογισμών, ώστε να συμπληρωθεί η εικόνα των αποτελεσμάτων και της αποδοτικότητας του οργανισμού. Και πάλι όμως, ένας ισολογισμός, από μόνος του, δεν είναι αυτάρκης. Είναι απαραίτητη η σύγκριση με αυτόν της προηγούμενης χρήσης, ώστε να δούμε τις διαφορές. Και οι διαφορές αυτές, μας οδηγούν σε μια άλλη, ίσως τη σημαντικότερη αναφορά, αυτή των «πηγών» και των «χρήσεων» χρηματικών ποσών, η οποία τελικά καταλήγει στην αναφορά ταμιακών ροών χρήσης. Η αναφορά αυτή μας δείχνει, την ικανότητα του οργανισμού, να «γεννάει» μετρητά από την ίδια τη λειτουργία του. Τα μετρητά, αναμφίβολα είναι η κινητήρια δύναμη του οργανισμού και χωρίς αυτά θα πάψει να υπάρχει. Θα δούμε, πως μπορεί μια επιχείρηση να «κερδίζει» αλλά να ασφυκτιά από έλλειψη μετρητών. Επίσης, θα δούμε πως κατανέμει τα μετρητά που βγάζει ή δανείζεται η επιχείρηση. Κάνει τις απαραίτητες επενδύσεις σε πάγιους εξοπλισμούς, ώστε να είναι έτοιμη για το αύριο ; Δανείζεται σε λογικά επίπεδα, ώστε να μεγιστοποιεί την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σε λογικό κίνδυνο ; Δίνει αξιόλογο μέρισμα στους μετόχους της ; Ερωτήματα σαν και αυτά θα απαντηθούν μέσα από την αναφορά ταμιακής ροής χρήσης.

Θα εξεταστούν οι βασικοί οικονομικοί δείκτες και θα δοθούν βασικές οδηγίες για τη παρακολούθηση και τη προσπάθεια βελτίωσής τους. Η λογική των δεικτών είναι απλούστατη και συγχρόνως φοβερά χρήσιμη. Το «Ιαπωνικό» θαύμα βασίστηκε εν πολλοίς στη βελτίωση των δεικτών, με απλούς τρόπους. Όλοι μπορούμε να το κάνουμε, φθάνει να κατανοούμε και να επιθυμούμε.

Θεώρησα απαραίτητο να συμπεριλάβω βασικές αρχές, που έχουν σχέση με τη ρευστότητα της εταιρείας. Έτσι, δίνονται μερικές βασικές έννοιες και οδηγίες, για τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης και τη πρόβλεψη των ταμιακών ροών. Το

κεφάλαιο κίνησης είναι το «εύπλαστο» κομμάτι της περιουσίας της εταιρείας. Διατηρώντας το στο σωστό του μέγεθος, αυξάνουμε την αποδοτικότητα του Οργανισμού, συχνά με απροσδόκητα εύκολο τρόπο.

Θέλω να πιστεύω, ότι οι δυσκολίες σήμερα είναι μεγάλες, αλλά υπάρχουν και πολλές προκλήσεις. Η γνώση αποτελεί πρωταρχικό παράγοντα επιβίωσης. Το ελπιδοφόρο μήνυμα, είναι ότι **αυτοί που γνωρίζουν θα τα καταφέρουν.**

τα μετρητά και εκείνων που μείωσαν τα μετρητά. Οι δραστηριότητες χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες : **Λειτουργικές δραστηριότητες, Επενδυτικές δραστηριότητες και Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.** Στο πίνακα 5 δίνεται μια περιγραφή των δραστηριοτήτων που συναντάμε πιο συχνά σε μια αναφορά ταμιακών ροών, ομαδοποιημένων στις τρεις ως άνω βασικές κατηγορίες :

<b>ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (ΕΙΣΡΟΕΣ &amp; ΕΚΡΟΕΣ)</b>	<b>ΕΠΕΞΗΓΗΣΕΙΣ</b>
<p><b>Λειτουργικές Δραστηριότητες</b></p> <p>Ταμιακές εισροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Από πώληση αγαθών ή υπηρεσιών</li> <li>• Τόκοι και μερίσματα από τίτλους</li> </ul> <p>Ταμιακές εκροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Πληρωμές προμηθευτών για αποθέματα</li> <li>• Πληρωμές προσωπικού</li> <li>• Πληρωμές τόκων σε δανειστές</li> <li>• Πληρωμές φόρων</li> <li>• Πληρωμές ασφαλιστικών ταμείων</li> <li>• Πληρωμές λοιπών προμηθευτών για λοιπές λειτουργικές δραστηριότητες</li> </ul>	<p>Εδώ φαίνεται η επίδραση των δραστηριοτήτων που ονομάζονται «λειτουργικές» (αυτές που δεν είναι ούτε επενδυτικές ούτε χρηματοοικονομικές). Γενικά, εδώ καταγράφεται η επίδραση που έχει στα μετρητά όλων των συνδιαλλαγών που υπεισέρχονται στον υπολογισμό του καθαρού εισοδήματος (αποτελέσματα χρήσης). Για τούτο, θα δούμε περιγραφές, που εκ πρώτης όψης δεν φαίνονται «λειτουργικές», όπως χρεωστικοί τόκοι, πιστωτικοί τόκοι και μερίσματα τίτλων</p>
<p><b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b></p> <p>Ταμιακές εισροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Από εκποίηση παγίων στοιχείων Ενεργητικού</li> <li>• Από πώληση χρεογράφων που έχει η εταιρεία στο χαρτοφυλάκιό της (όχι ισοδύναμα μετρητών)</li> </ul> <p>Ταμιακές εκροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Για την απόκτηση παγίων στοιχείων ενεργητικού</li> <li>• Για την αγορά χρεογράφων χαρτοφυλακίου (όχι ισοδύναμα μετρητών)</li> </ul>	<p>Εδώ φαίνεται η επίδραση των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την απόκτηση ή εκποίηση παγίων στοιχείων του ενεργητικού (π.χ. κτίρια, μηχανήματα, εξοπλισμοί) και αγορά ή πώληση χρεωγράφων χαρτοφυλακίου (αμοιβαία κεφάλαια, ομόλογα, μετοχές)</p>
<p><b>Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες</b></p> <p>Ταμιακές εισροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Από δανεισμό (τράπεζες ή ομολογιακά δάνεια)</li> <li>• Από τη πώληση των ίδιων των μετοχών της εταιρείας, που τυχόν έχει στο χαρτοφυλάκιό της</li> </ul> <p>Ταμιακές εκροές</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Για επιστροφές κεφαλαίου δανεισμού (χρεολύσιο)</li> <li>• Για να αγοραστούν ξανά μετοχές της ίδιας της εταιρείας</li> <li>• Για τη καταβολή μερισμάτων στους μετόχους</li> </ul>	<p>Εδώ φαίνεται η επίδραση των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με τις συνδιαλλαγές με τους μετόχους και τις συνδιαλλαγές με τους δανειστές (σύναψη και επαναπληρωμή δανείων)</p>

ΔΕΙΚΤΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ / ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
<p><b>1. Δείκτες Ρευστότητας</b></p> <p>Μετρούν την ικανότητα της εταιρείας να εκπληροί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.</p>	<p><b>3. Δείκτες κάλυψης Υποχρεώσεων</b></p> <p>Δείχνουν την ικανότητα της εταιρείας να καλύπτει τις πάγιες της υποχρεώσεις (τόκοι, χρεωλύσια, δόσεις leasing, μερίσματα προνομιούχων μετοχών)</p>
<p><b>2. Δείκτες Οικονομικής Μόχλευσης</b></p> <p>Δείχνουν την έκταση, στην οποία η εταιρεία χρηματοδοτείται από «ξένα» κεφάλαια (περιλαμβάνονται και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)</p>	<p><b>4. Δείκτες δραστηριότητας</b></p> <p>Δείχνουν πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία</p>
	<p><b>5. Δείκτες κερδοφορίας</b></p> <p>Συσχετίζουν τα κέρδη με τις πωλήσεις και το τοποθετημένο κεφάλαιο</p>

### Πίνακας 7 : Κατηγοριοποίηση Οικονομικών Δεικτών

#### 6.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την «ικανότητα» της εταιρείας, να εκπληρώνει όλες τις **οικονομικές της υποχρεώσεις**, όπως προς τους προμηθευτές της, τους διάφορους πιστωτές, το προσωπικό, τους φόρους κλπ. Θα εξεταστούν στο παρόν δυο δείκτες ρευστότητας :

- Ο τρέχων δείκτης** : Συγκρίνει το κυκλοφορούν ενεργητικό, έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Υπενθυμίζεται, ότι στον ισολογισμό, κυκλοφορούν ενεργητικό ορίζεται το άθροισμα των Απαιτήσεων, των Αποθεμάτων και των μετρητών (ή ισοδύναμων με μετρητά) – γενικά οτιδήποτε μπορεί να εισπραχθεί εντός έτους. Αντίστοιχα, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι οτιδήποτε πρέπει να πληρωθεί εντός έτους, όπως

κεφάλαιο που θα τοποθετήσει στην επιχείρηση. Κάνοντας την επιλογή αυτής της τοποθέτησης, προσδοκά σε κάποια μεγαλύτερη απόδοση από άλλες εναλλακτικές λύσεις. Με τη λογική αυτή, θα μπορούσε να υποστηριχτεί, ότι ο δείκτης αυτός δεν αφορά μόνο εταιρείες του κλάδου, αλλά αποτελεί συγκριτικό στοιχείο και μεταξύ διαφορετικών κλάδων. Προσοχή όμως, μεγάλες τιμές του δείκτη δεν είναι πάντα θετικό στοιχείο. Ο λόγος είναι ότι η εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιεί μεγάλο ποσοστό δανειακών κεφαλαίων για την απόκτηση της περιουσίας της. Κάτι τέτοιο, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, είναι θετικό, στο βαθμό που δεν βάζει την εταιρεία σε **οικονομικό κίνδυνο** (βλέπε κεφάλαιο 6.4). Άρα, αν παρατηρήσουμε μεγάλες τιμές του δείκτη, το επόμενο βήμα είναι να εξετάσουμε τους δείκτες **οικονομικής μόχλευσης**, όπως αναπτύχθηκε στο κεφάλαιο 6.4.

## 6.8 ΣΥΣΧΕΤΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

Ήδη έχουμε διαπιστώσει, ότι οι οικονομικές αναφορές συνδέονται σε πολλά σημεία με μαθηματικές σχέσεις. Το ίδιο ισχύει και για πολλούς μαθηματικούς δείκτες. Χωρίς να επεκταθούμε σε λεπτομέρειες, στο παρόν θα αναφερθούμε μόνο στο συσχετισμό τριών δεικτών : Του περιθωρίου καθαρού κέρδους, του δείκτη γυρίσματος συνολικής περιουσίας και της απόδοσης επί της συνολικής περιουσίας (ROA). Μια προσεκτική παρατήρηση, δείχνει ότι το γινόμενο των δυο πρώτων μας δίνει το τρίτο δείκτη. Αυτό φαίνεται εποπτικά στο σχήμα 7 :

<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr style="background-color: #e0e0e0;"><td style="padding: 2px;">ΠΕΡ. ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ</td></tr> <tr><td style="border-top: 1px solid black; padding: 2px;"><math>\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}</math></td></tr> </table>	ΠΕΡ. ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}$	×	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr style="background-color: #e0e0e0;"><td style="padding: 2px;">Δ.Γ.ΚΑΘ. ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</td></tr> <tr><td style="border-top: 1px solid black; padding: 2px;"><math>\frac{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}</math></td></tr> </table>	Δ.Γ.ΚΑΘ. ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	$\frac{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}$	=	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr style="background-color: #e0e0e0;"><td style="padding: 2px;">ΑΠΟΔ. ΣΥΝ. ΠΕΡΙΟΥΣ.</td></tr> <tr><td style="border-top: 1px solid black; padding: 2px;"><math>\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}</math></td></tr> </table>	ΑΠΟΔ. ΣΥΝ. ΠΕΡΙΟΥΣ.	$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}$
ΠΕΡ. ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ										
$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}$										
Δ.Γ.ΚΑΘ. ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ										
$\frac{\text{ΕΙΣΟΔΗΜΑ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}$										
ΑΠΟΔ. ΣΥΝ. ΠΕΡΙΟΥΣ.										
$\frac{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ}}{\text{ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ}}$										

**Σχήμα 7 : Σχέση μεταξύ δεικτών κερδοφορίας και απόδοσης περιουσίας**

Στο παράδειγμά μας, οι τρεις δείκτες, που επαληθεύουν τη παραπάνω σχέση, έχουν ως εξής (βλέπε κεφάλαια 6.7.3, 6.6.5 και 6.7.4) :

$$0,09 \times 1,7 = 0,15$$

Το συμπέρασμα που βγαίνει από το παραπάνω συσχετισμό, είναι ότι για να μεγαλώσει ο δείκτης απόδοσης της συνολικής περιουσίας (ROA), μπορούν να γίνουν δυο πράγματα ή συνδυασμός αυτών :

## **8. ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

### **8.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η επάρκεια μετρητών είναι σημαντικότερος παράγοντας για την επιβίωση της επιχείρησης. Η πιο συχνή αιτία χρεωκοπίας είναι η έλλειψη μετρητών. Και στην αντίθετη όμως περίπτωση, όπου υπάρχει πλεόνασμα μετρητών, πρέπει να υπάρχει ετοιμότητα, ώστε τα μετρητά αυτά να αξιοποιούνται (επενδύονται) κατάλληλα και να μη «κάθονται αδρανή. Τόσο λοιπόν για τις ανάγκες, όσο και για τα πλεονάσματα μετρητών, πρέπει να υπάρχει ένα σύστημα διαχείρισης, ώστε η εταιρεία να είναι εις θέση να προβλέπει τις ταμιακές της ροές, ώστε έγκαιρα να λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα. Το «εργαλείο» για τη δουλειά αυτή είναι ο **προϋπολογισμός μετρητών (cash budget)**, που θα αναλυθεί στα επόμενα.

### **8.2 Η ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ**

Η πρόβλεψη των πωλήσεων είναι ο σημαντικότερος παράγοντας του προϋπολογισμού μετρητών (ανάλυση ταμιακής ροής). Στις πωλήσεις των προϊόντων ή των υπηρεσιών της επιχείρησης οφείλεται η συντριπτική πλειοψηφία των (μελλοντικών) εισπράξεων, για τούτο η πρόβλεψη των πωλήσεων πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή. Βασικά υπάρχουν δυο μεθοδολογίες πρόβλεψης των πωλήσεων : **η εσωτερική ανάλυση** και **η εξωτερική ανάλυση**. Σύμφωνα με την εσωτερική ανάλυση, στελέχη της επιχείρησης, συνήθως από το τμήμα των πωλήσεων, προβλέπουν σύμφωνα με την εμπειρία τους, τις πωλήσεις που αναμένονται στην επόμενη χρήση (για την οποία κάνουμε το προϋπολογισμό μετρητών). Η ανάλυση μπορεί να γίνει ανά προϊόν και μετά να συγκεντρωθεί σε συνολικά ποσά πωλήσεων ανά περίοδο (π.χ. ανά μήνα). Η εσωτερική ανάλυση έχει το μειονέκτημα, ότι επηρεάζεται από υποκειμενικούς παράγοντες και συχνά αγνοεί τις γενικότερες εξελίξεις της οικονομίας σαν σύνολο γενικότερα και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση ειδικότερα. Για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα αυτό, πολλές επιχειρήσεις καταφεύγουν σε εξωτερικούς αναλυτές, που συνήθως είναι εξειδικευμένοι οργανισμοί έρευνας αγοράς. Η ανάλυση αυτή προσπαθεί να συσχετίσει τη δυναμική της επιχείρησης, με τις οικονομικές εξελίξεις του περιβάλλοντος. Το ζητούμενο είναι να καθοριστεί η συνολική ζήτηση για τα προϊόντα που προσφέρει η εταιρεία και κατόπιν το μερίδιο της εταιρείας στη ζήτηση αυτή. Τα δεδομένα αυτά μεταφράζονται σε χρηματικά ποσά πωλήσεων. Οι