

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Διαχρονική σύγκριση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών
καταστάσεων μιας επιχείρησης σε περίοδο κρίσης

ΧΡΙΣΤΟΦΙΛΑΚΗ ΜΑΡΚΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΒΕΛΤΣΙΣΤΑΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 3

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Διαχρονική σύγκριση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών
καταστάσεων μιας επιχείρησης σε περίοδο κρίσης

ΧΡΙΣΤΟΦΙΛΑΚΗ ΜΑΡΚΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ (Α.Μ 8123)

anchristof@gmail.com

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΒΕΛΤΣΙΣΤΑΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ

Μ Ε Σ Ο Λ Ο Γ Γ Ι 2 0 1 3



ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

υποβάλλεται

ενσωματωμένη σε κάθε αντίτυπο της Πτυχιακής Εργασίας

ΤΙΤΛΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ακριβής καταχώρηση του τίτλου του θέματος της Πτυχιακής

Διαχρονική σύγκριση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης σε περίοδο κρίσης

ΦΟΙΤΗΤΕΣ

ΕΠΩΝΥΜΟ	ΟΝΟΜΑ	ΑΡ. ΜΗΤΡ.
Χριστοφιλάκη	Αναστασία	8123

ΕΚΘΕΣΗ ΕΓΚΡΙΣΗΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΥ

καταχώρηση από τον εισηγητή

Εγκρίνεται προς αξιολόγηση

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ

Απαραίτητη η υπογραφή του εισηγητή εκπαιδευτικού

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

Πρόλογος

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση ορισμένων βασικών γνώσεων για την διεξαγωγή μιας συστηματικής ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.

Στην συνέχεια της εργασίας θα εξεταστεί το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση, τις ομάδες οι οποίες ζητούν και χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις, τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων και τις δυνάμεις οι οποίες καθορίζουν την προσφορά λογιστικών πληροφοριών.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στον ακριβή υπολογισμό των διαφόρων μεγεθών που χρησιμοποιούνται κατά την ανάλυση και στην αναγκαιότητα αναζήτησης πρόσθετων πληροφοριών για την διεξαγωγή μιας ολοκληρωμένης ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων .

Ο χώρος της χρηματοοικονομικής παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές τα τελευταία χρόνια ως απόρροια των μεταβολών στο παγκόσμιο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον. Μέσα στο νέο πλαίσιο που σταδιακά διαμορφώνεται, η επίτευξη 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 καθιστά αναγκαία, όχι μόνο τη θεωρητική εμβάθυνση στη φύση και την έννοια των προβλημάτων αυτών, αλλά πολύ περισσότερο στην ανάπτυξη συγκεκριμένων μεθοδολογιών για την αντιμετώπισή τους μέσα σε ορθολογικά, ρεαλιστικά και επιστημονικά πλαίσια. Μέσα στο δυναμικό αυτό περιβάλλον όλοι μας, ανάλογα με το ρόλο τον οποίο διαδραματίζουμε και ανάλογα με τις γνώσεις ή την αναλυτική μας σκέψη καλούμαστε καθημερινά να διαμορφώσουμε άποψη για τα γενόμενα στο επιχειρηματικό περιβάλλον και ορισμένοι από εμάς να λάβουμε αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν λιγότερο ή περισσότερο την οικονομική μας δύναμη. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ως εργαλείο διεξαγωγής βασικής μικροοικονομικής έρευνας μας δίνει τη δυνατότητα σε πολλές περιπτώσεις να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των

επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών/ επενδυτικών αποφάσεων. Βέβαια, η χρηματοοικονομική ανάλυση απαιτεί συγκροτημένη και αναλυτική δουλειά προκειμένου τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να απορρέουν από τον ορθό συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς να αντανακλούν όσο το δυνατόν περισσότερο την πραγματική κατάσταση. Στο χώρο της χρηματοοικονομικής σημαντική θέση κατέχει η ανάλυση με την μέθοδο των αριθμοδεικτών . Η ανάλυση , είναι σε πολλές περιπτώσεις αναγκαία για τον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών. Επίσης, οδηγεί τους ενδιαφερόμενους σε εξαγωγή συμπερασμάτων για τις προσδοκίες της αγοράς, όσον αφορά την μελλοντική προοπτική βιωσιμότητας και κερδοφορίας μιας επιχείρησης, μέσω σύγκρισης των θεμελιωδών στοιχείων αυτής, αλλά και μέσω της δημιουργίας σημείων αναφοράς (*benchmarks*). Δε χωρεί αμφιβολία στο ότι η διαδικασία των αριθμοδεικτών αποτελεί αναγκαίο εργαλείο για τη διενέργεια αξιολόγησης επιχειρηματικών γεγονότων και ειδικότερα όσον αφορά τις επιδράσεις στην αξία των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε ενέργειες συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ακόμη, η εφαρμογή των τεχνικών τους αποτελεί έναν σπουδαίο μηχανισμό διαλόγου ανάμεσα στο management μιας εταιρείας, στους μετόχους αυτής ή στους αναλυτές για θέματα που επιδρούν στην αξία της εταιρείας, όπως επίσης αποτελεί και ένα σπουδαίο εργαλείο αξιολόγησης των εναλλακτικών στρατηγικών της εταιρείας.

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία, αναλύονται διεθνώς αποδεκτές απόψεις για την έννοια, το σκοπό και τη διαδικασία εφαρμογής του εργαλείου που καλείται χρηματοοικονομική ανάλυση, καθώς επίσης και προσωπικές μας απόψεις. Το αυτό λαμβάνει χώρα και για την περίπτωση της ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών . Επίσης, τόσο για την ανάλυση όσο και για την αποτίμηση των επιχειρήσεων, η παρούσα μελέτη παρουσιάζει στο μέτρο του δυνατού τα πλέον σύγχρονα θεωρητικά στοιχεία με παράλληλες εφαρμογές αυτών. Εν κατακλείδι, όπως απορρέει από το θέμα της παρούσας γίνεται εφαρμογή των σύγχρονων θεωρητικών στοιχείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων σε δύο ελληνικούς ομίλους επιχειρήσεων διεθνούς εμβέλειας που δραστηριοποιούνται ως εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι εταιρείες αυτές είναι ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. και ΙΑΣΩ GENERAL ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΧΟΛΑΡΓΟΥ Ε.Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στο κλάδο της υγείας

ο οποίος τα τελευταία χρόνια αντιμετωπίζει σημαντικό πρόβλημα λόγω της οικονομικής κρίσης που υπάρχει στην χώρα μας.

Περιεχόμενα

Πρόλογος.....	2
Κεφάλαιο 1 ^ο	9
1.1 Ανάλυση Οικονομικής Κρίσης	10
1.1.1 Αίτια οικονομικής κρίσης.....	11
1.1.2 Επιπτώσεις οικονομικής κρίσης	11
1.2 Ανάλυση του Κλάδου	13
1.3. Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης.....	14
Κεφάλαιο 2 ^ο	19
2.1 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	20
2.2 Γενική Θεώρηση Χρηματοοικονομικών Αναλύσεων.....	21
2.3 Το οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων.....	22
2.4 Χρηματοοικονομικά συμπεράσματα.....	24
2.4.1. Ενδιαφερόμενοι οικονομικών καταστάσεων.....	25
2.4.2 Σκοπιμότητα επενδυτών – μετόχων	26
2.4.3 Σκοπιμότητα δανειστών επιχείρησης	27
2.4.4 Σκοπιμότητα ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων	29
Κεφάλαιο 3 ^ο	31
3.1 Η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών.....	32
3.1.1 Οι Συγκρούσεις Συμφερόντων Μεταξύ των Ομάδων που Ζητούν Λογιστικές Πληροφορίες	35
3.2 Η Προσφορά Λογιστικών Πληροφοριών.....	37
3.3 Το Κόστος Παροχής Λογιστικών Πληροφοριών.....	39
3.4 Η μεθοδολογία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	42
3.4.1 Εισαγωγή	42

3.5 Τα χρησιμοποιούμενα μέσα στην ανάλυση.	43
3.5.1 Οι καταστάσεις Κοινών Μεγεθών	43
3.5.2 Οι καταστάσεις τάσης.....	44
3.5.3 Αριθμοδείκτες	44
3.5.4 εκτιμήσεις στατιστικών.....	44
3.6 Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και η ανάλυσή τους.	45
3.6.1 Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	46
3.6.2 Γενικές Παρατηρήσεις για την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	46
3.6.3 Η Αναγνώριση Εσόδων	48
3.6.4 Η αναγνώριση Εξόδων.....	48
3.7. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα.	51
3.7.1 Το Έκτατο Αποτέλεσμα.....	53
3.8 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών	56
Κεφάλαιο 4 ^ο	58
4.1 Αριθμοδείκτες	59
4.2. Σκοπός των αριθμοδεικτών.....	60
4.3. Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στη Γενική Λογιστική.....	64
4.3.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	64
4.4 Χρήση των αριθμοδεικτών.....	65
4.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	67
4.5.1. Η Ανάλυση του Αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας.....	67
4.5.2 Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης ή ειδικής Ρευστότητας (Quick Ratio)	69
4.5.3 Οι Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας	70

4.5.4 Οι Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	71
4.5.5 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων.....	72
4.5.6 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων	74
4.5.7 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών.....	77
4.6. Ο Εμπορικός Κύκλος	79
4.7 Αναμενόμενες Λογιστικές Καταστάσεις (Pro Forma Financial Statements).....	79
4.8 Αξιολόγηση επιχειρήσεων βάσει αριθμοδεικτών.	80
Κεφάλαιο 5 ^ο	82
5.1 Η κατάρτιση και η ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών.	83
5.1.1 Εισαγωγή	83
5.2 Τα Βασικά Στοιχεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	85
5.3 Η Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	87
5.3.1 Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.....	89
5.3.2 Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.....	93
Κεφάλαιο 6 ^ο	96
6 Ανάλυση αποδοτικότητας	97
6.2 Η Αποδοτικότητα του Συνόλου των Κεφαλαίων.....	98
6.2.1 Οι Καθοριστικοί Παράγοντες της Αποδοτικότητας του Συνόλου των Κεφαλαίων.....	101
6.2.2 Η Αποτελεσματική Διαχείριση των Στοιχείων Του Ενεργητικού (234-244).....	102
6.3 Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων.....	104
6.3.1 Τα Συστατικά Στοιχεία της Αποδοτικότητας Των Ιδίων Κεφαλαίων.....	106

6.4 Η Σχέση μεταξύ της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων Και της Αποδοτικότητας του Συνόλου των Κεφαλαίων	110
6.5 Πρόσθετες Λογιστικές Πληροφορίες και η Εκτίμηση της Αποδοτικότητας	111
6.6 Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων μιας Επιχείρησης και η Αποδοτικότητα ενός Επενδυτή	112
6.7 Ανάλυση δομής κεφαλαίων.....	113
6.7.1 Εισαγωγή	113
6.8. Η Σπουδαιότητα της Δομής Κεφαλαίων	114
Κεφάλαιο 7 ^ο	116
7.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Κλινικών.....	118
7.1 Εταιρική παρουσίαση ΙΑΣΩ GENERAL.....	121
7.2 Εταιρική παρουσίαση ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	133
Συμπεράσματα	146
Επίλογος	150
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	152
Ελληνική	152
Ξενόγλωσση.....	153
Πίνακας Εικόνων	155

Κεφάλαιο 1^ο

1.1 Ανάλυση Οικονομικής Κρίσης

Η έννοια της κρίσης, ως πολυδιάστατη, έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως, ακόμη και από απλούς ανθρώπους για να περιγράψουν με μια λέξη ότι αντιμετωπίζουν ένα δύσκολο πρόβλημα, ότι διανύουν μια περίοδο ανωμαλίας και αντικανονικότητας ή βρίσκονται σε κρίσιμη φάση.

Στην ελληνική γλώσσα, η λέξη κρίση προέρχεται από το ρήμα κρίνω θέλοντας να χαρακτηρίσει μια μη κανονική κατάσταση. Μια κατάσταση κρίση, δύσκολη, επικίνδυνη. Συγκεκριμένα κρίση είναι μια εκτροπή από την κατάσταση της κανονικότητας και μπορεί να προσλάβει διαβαθμίσεις αντικανονικότητας από μια κατάσταση απλής διαταραχής μέχρι την κατάσταση μη ελεγχόμενων εκρηκτικών γεγονότων και την κατάσταση του χάους και του πανικού. Συνεπώς, μια κρίση εμπεριέχει μια απειλή σχετικά με τους πόρους και τους ανθρώπους, την απώλεια του ελέγχου και ορατές ή αόρατες συνέπειες στους ανθρώπους, τους πόρους και τους οργανισμούς.

Για να οριστεί η οικονομική κρίση χρησιμοποιούνται συνήθως οι έννοιες από τη θεωρία των οικονομικών διακυμάνσεων. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι είναι το φαινόμενο των επαναλαμβανόμενων διακυμάνσεων της γενικής οικονομικής δραστηριότητας, που παρατηρούνται για μια περίοδο ετών. Μία κρίση μπορεί να αποτελείται από τέσσερα διαφορετικά και διακριτά στάδια. συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης ακολουθείται από το πρώτο βήμα που είναι το στάδιο της διαμόρφωσης της κατάστασης ακολουθεί το στάδιο της εκδήλωσης - αποκορύφωσης της κρίσης (acute crisis stage), από το οποίο διαφαίνονται οι επιπτώσεις (Chronic crisis stage) .Η ολοκλήρωση πραγματοποιείται με το στάδιο επίλυσης ομαλοποίησης (crisis resolution stage).

1.1.1 Αίτια οικονομικής κρίσης

Οι κυριότερες αιτίες που προκάλεσαν την εμφάνιση και ανάπτυξη της τρέχουσας οικονομικής κρίσης είναι οι εξής:

1. Υπερβολική χρήση Δανειακών Κεφαλαίων
2. Πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου
3. Αμοιβές στελεχών στον χρηματοπιστωτικό τομέα
4. Κίνητρα για αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων, ανεξάρτητα από τον πιστοληπτικό κίνδυνο των δανειοληπτών

1.1.2 Επιπτώσεις οικονομικής κρίσης

Οι σημαντικότερες επιπτώσεις που είχε η εμφάνιση της οικονομικής κρίσης των ετών 2008-2012 είναι οι εξής:

- Κρίση ρευστότητας, καθώς μέσω της μη χορήγησης επαγγελματικών και καταναλωτικών δανείων, θα τεθεί πρόβλημα ρευστότητας στην αγορά και την κατανάλωση.
- Δυσκολία παροχής δανείων.
- Αύξηση επιτοκίων, βραχυπρόθεσμα μείωση επενδυτικής δραστηριότητας και περιορισμός καταναλωτικής πίστης.
- Μείωση παραγωγής /μείωση κατανάλωσης/μείωση εθνικού εισοδήματος.
- Μείωση του εμπορικού ισοζυγίου.
- Πτώση της τιμής του πετρελαίου και, συνεπώς, μείωση του κόστους παραγωγής.

- Πτώση του πληθωρισμού και, συνεπώς, σε επόμενη φάση δημιουργία ζήτησης. Πτώση των τιμών των πρώτων υλών και συνεπακόλουθη μείωση του κόστους και του πληθωρισμού.

1.2 Ανάλυση του Κλάδου

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής: έναρξη, παγιοποίηση, ωρίμανση και παρακμή. Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο αλλά όχι και κατ' ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν. Κατά τη φάση της παγιοποίησης, τα έσοδα και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό. Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπίσει τα κέρδη, τα οποία δεν γνωρίζουν τους ρυθμούς ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων ποσών διαθέσιμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο. Τέλος, κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων.

Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί επίσης μία σπουδαία διάσταση, η οποία πρέπει να αναλυθεί, σε έναν κλάδο. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα είναι τα κέρδη τα οποία επιτυγχάνει μια επιχείρηση η οποία λειτουργεί στο συγκεκριμένο κλάδο. Αντίθετα, εάν ο ανταγωνισμός δεν είναι έντονος, τότε οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ηγετικές θέσεις στον κλάδο είναι πολύ πιθανό να επιτυγχάνουν υπερβολικά κέρδη. Η ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί σε έναν κλάδο θα μπορούσε να εκτιμηθεί αν χρησιμοποιηθούν δείκτες συγκέντρωσης, όπως για παράδειγμα οι πωλήσεις των δύο (ή τεσσάρων) μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου προς το σύνολο των πωλήσεων του κλάδου. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση των πωλήσεων μεταξύ ενός μικρού

αριθμού επιχειρήσεων και τόσο ηπιότερος αναμένεται να είναι ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο.

Αναγνώριση της φάσης του κύκλου ζωής που βρίσκεται ένας κλάδος και της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο επιτρέπει την καλύτερη πρόβλεψη των ρυθμών αύξησης των πωλήσεων και των επενδύσεων οι οποίες απαιτούνται για να στηρίξουν τις μελλοντικές πωλήσεις, την ανεύρεση πηγών για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και την εκτίμηση των κερδών που αναμένονται από αυτές τις επενδύσεις. Οι πληροφορίες αυτές είναι απολύτως απαραίτητες σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο κλάδο, χρηματοδότησης μιας επένδυσης και καθορισμού της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης.

1.3. Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης

Μετά την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση απαιτείται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τόσο τα ποσοτικά όσο και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης καθώς και μετά την ανάλυση, όταν εξάγονται συμπεράσματα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι υπάρχει μια διαρκής επίδραση και αλληλεξάρτηση των ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Η ανάλυση των ποσοτικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης περιλαμβάνει λεπτομερή εξέταση όλων των πληροφοριών τις οποίες παρέχει το λογιστικό σύστημα. Στην ουσία, οι λογιστικές πληροφορίες αποτελούν την πρώτη ύλη του κάθε αναλυτή ο οποίος θα πρέπει να έχει σε βάθος γνώση του τρόπου προετοιμασίας αυτών των πληροφοριών, των επιλογών που έχουν οι επιλογές αυτές για το τελικό προϊόν του λογιστικού συστήματος, δηλαδή τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις. Μεταξύ των βασικών ερωτημάτων τα οποία θα πρέπει να εξετάζει ο κάθε αναλυτής είναι: Έχει η διοίκηση της επιχείρησης επηρεάσει τους λογιστικούς αριθμούς; Με ποιες επιλογές; Ποιες είναι οι συνέπειες αυτών των επιλογών για τους λογιστικούς αριθμούς οι οποίοι περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις;

Το κεφάλαιο αυτό συνεχίζει με μία αναφορά στα κυριότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης, ενώ τα επόμενα κεφάλαια αναφέρονται στη λεπτομερή εξέταση των ποσοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι τα ακόλουθα: η ποιότητα της διοίκησης, η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων, η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών, η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή και η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης.

Ο όρος «**ποιότητα της διοίκησης**» μιας επιχείρησης αναφέρεται στην ορθότητα των επιλογών της διοίκησης σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες έχουν αναληφθεί, τις επενδύσεις οι οποίες έχουν γίνει, τους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική, την αξιοποίηση και εξέλιξη του προσωπικού και γενικά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

Μια διοίκηση υψηλής ποιότητας έχει την ικανότητα να αντιλαμβάνεται τις μεταβολές οι οποίες συμβαίνουν στην αγορά, στην κοινωνία και στην ίδια την επιχείρηση, να αντιδρά και να επιτυγχάνει την αύξηση του πλούτου των μετόχων. Αυτές οι ικανότητες και οι γνώσεις των διοικητικών στελεχών αποτελούν σπουδαία χαρακτηριστικά διοικήσεων υψηλής ποιότητας τα οποία μακροχρόνια γίνονται γνωστά στην αγορά εργασίας. Τα στελέχη με αυτά τα προσόντα όχι μόνο αμείβονται ανάλογα, αλλά δέχονται και πολλαπλές προσφορές εργασίας από άλλες επιχειρήσεις. Τα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελούν μια σπουδαία πηγή πληροφόρησης για την πανεπιστημιακή εκπαίδευση και την εμπειρία των στελεχών τους.

Μια διοίκηση υψηλής ποιότητας διακρίνεται επίσης για το ήθος της, χρησιμοποιεί μόνο θεμιτά μέσα για την επίτευξη των στόχων της, σέβεται όλους τους νόμους και κανόνες που καθορίζει η χώρα στην οποία λειτουργεί και έχει έναν κώδικα ηθικής συμπεριφοράς ο οποίος είναι γνωστός τόσο στους εργαζομένους όσο και στις ομάδες οι οποίες ευρίσκονται έξω από την επιχείρηση. Τα ενημερωτικά δελτία εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών επίσης αναφέρουν αν τα στελέχη της εταιρείας έχουν καταδικαστικές εκκρεμότητες εναντίον τους σχετικές με επιχειρηματικές, διευθυντικές ή χρηματιστηριακές δραστηριότητες. Πληροφορίες για τις αξιόποινες πράξεις διοικητικών στελεχών συχνά παρέχονται και από τον ημερήσιο τύπο.

Η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων. Όταν οι εργαζόμενοι λαμβάνουν αυξήσεις ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητάς τους, όταν δεν έχουν υπερβολικές αξιώσεις οι οποίες μειώνουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της επιχείρησης, όταν δεν καταφεύγουν σε απεργίες για να επιβάλλουν τις αξιώσεις τους και όταν διακρίνονται για τη διαλλακτικότητά τους και την ευκολία προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες απαιτήσεις του περιβάλλοντος, τότε οι εργασιακές σχέσεις θεωρούνται υψηλής ποιότητας. Η ανάλυση των εργασιακών σχέσεων θα πρέπει να εξετάσει τις αυξήσεις των αμοιβών τις οποίες έχουν λάβει στο παρελθόν οι εργαζόμενοι, τον τρόπο με τον οποίο χορηγήθηκαν οι αυξήσεις, δηλαδή αν θεωρήθηκαν ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων ή αν επιβλήθηκαν μετά από απεργίες, τις συνέπειες αυτών των αυξήσεων για το κόστος παραγωγής των προϊόντων, τη δυνατότητα μεταφοράς των αυξήσεων του κόστους στους πελάτες ή την απώλεια μεριδίου αγοράς, τη διάρκεια της υπάρχουσας σύμβασης εργασίας και τις συνέπειες που θα έχει η διαπραγμάτευση μιας νέας σύμβασης. Η άντληση πληροφοριών και η εξαγωγή συμπερασμάτων για τις σχέσεις διοίκησης και εργαζομένων συνήθως απαιτεί μία επίσκεψη στην επιχείρηση καθώς και μία προσεκτική εξέταση του τοπικού τύπου, ο οποίος πρώτος γνωρίζει και αναφέρει την παρουσία προβλημάτων μεταξύ διοίκησης και εργαζομένων.

Η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών εξασφαλίζουν τη μακροχρόνια εμπιστοσύνη των πελατών σε μια επιχείρηση. Για να αποκτηθεί αυτή η εμπιστοσύνη, όμως, απαιτείται η διενέργεια επενδύσεων και η εφαρμογή προγραμμάτων τα οποία αφορούν όλες τις διαστάσεις της ποιότητας μέσα στην επιχείρηση. Ένα τέτοιο πρόγραμμα διαχείρισης όλων των διαστάσεων της ποιότητας (Total Quality Management) έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

- 1) Αναγνωρίζει τους εργαζόμενους ως τους πλέον ειδικούς και τους δίνει την εξουσία να εφαρμόζουν νέους και καλύτερους τρόπους για να επιτελούν τα καθήκοντά τους.
- 2) Καθορίζει ως στόχο όλων των εργαζομένων ένα μηδενικό ποσοστό ελαττωματικών προϊόντων.

- 3) Παρέχει ποσοτικές μετρήσεις και πληροφόρηση στους εργαζομένους για την ποιότητα των παραγομένων από αυτούς προϊόντων.
- 4) Απαιτεί ομαδική εργασία, καθώς οι εργαζόμενοι και η διοίκηση αποτελούν μία ομάδα, η δε συμμετοχή των εργαζομένων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων θεωρείται ο αποτελεσματικότερος τρόπος βελτίωσης της ποιότητας, μείωσης του κόστους παραγωγής και επίτευξης στόχων παραγωγής.

Οι συνέπειες για μία επιχείρησης της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών. Καθώς και οι δύο αυτές διαστάσεις ενδιαφέρουν έναν αναλυτή, θα πρέπει να συλλέξει πληροφορίες από την ίδια την επιχείρηση και από εξωτερικές πηγές, όπως δημοσιεύσεις και μελέτες οι οποίες αφορούν τον κλάδο, για την ύπαρξη διεθνώς αναγνωρισμένων πιστοποιητικών τα οποία αποδεικνύουν ότι πράγματι υπάρχει ενδιαφέρον για θέματα ποιότητας.

Η **εξάρτηση από έναν πελάτη** αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει να αγοράσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες όχι μόνο τις πωλήσεις και τα κέρδη της αλλά και για την πιθανότητα επιβίωσης της επιχείρησης. Η **εξάρτηση από έναν προμηθευτή**, επίσης, δημιουργεί σοβαρό κίνδυνο διακοπής της παραγωγικής δραστηριότητας μια επιχείρησης με δυσμενείς συνέπειες για τις πωλήσεις και τα κέρδη, αν ο προμηθευτής παύσει να λειτουργεί ή αν σταματήσει να προμηθεύει ένα συγκεκριμένο τμήμα ενός προϊόντος ή αν αυξήσει τις τιμές του. Η ιδεώδης περίπτωση είναι, βέβαια, όταν μια επιχείρηση μπορεί να προμηθευτεί ό,τι χρειάζεται από μία σειρά προμηθευτών και υπάρχει πλήρης ανταγωνισμός μεταξύ των προμηθευτών. Πληροφορίες σχετικές με την εξάρτηση της επιχείρησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή μπορεί να αντλήσει ο αναλυτής από την ίδια την επιχείρηση, από τους ανταγωνιστές της και από τους σπουδαιότερους πελάτες και προμηθευτές της.

Το ενδιαφέρον μιας επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον, για την υγεία των εργαζομένων αποτελούν **ενδείξεις κοινωνικής**

ευαισθησίας για μια επιχείρηση. Το ενδιαφέρον για την υγεία των πελατών ενδέχεται να απαιτήσει την απόσυρση και καταστροφή εμπορευμάτων τα οποία είναι επικίνδυνα για την υγεία αυτών οι οποίοι θα τα χρησιμοποιήσουν, με συνεπακόλουθες ζημίες για την επιχείρηση η οποία τα κατέχει. Το ενδιαφέρον για το περιβάλλον απαιτεί επίσης τη διενέργεια πρόσθετων επενδύσεων για την αποτροπή και τον έλεγχο πιθανών μολύνσεων του περιβάλλοντος. Σε αυτές τις περιπτώσεις, θα πρέπει να γνωρίζει ο αναλυτής αν η διεξαγωγή των πρόσθετων επενδύσεων είναι και ποιες συνέπειες έχει για τα μελλοντικά κέρδη η διακοπή της λειτουργίας κάποιου εργοστασίου ή η επιβολή κάποιου προστίμου από την πολιτεία. Το ενδιαφέρον για την υγεία των εργαζομένων απαιτεί κάποια πρόσθετα εκπαιδευτικά προγράμματα για την αποφυγή ατυχημάτων ή την αγορά και παροχή πρόσθετης ασφάλισης σε εργαζομένους οι οποίοι εκτελούν εργασίες υψηλού κινδύνου.

Η χορηγία πολιτιστικών εκδηλώσεων αποτελεί επίσης ένδειξη κοινωνικής ευαισθησίας με έμμεσες θετικές συνέπειες για τα κέρδη οι οποίες απορρέουν από την ευρύτερη αναγνώριση της επωνυμίας της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2^ο

2.1 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτευξέων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος. Τα υψηλά κέρδη, για παράδειγμα, των κατασκευαστικών εταιρειών κατά την περίοδο 1993-1995 αποδίδονται στο μεγάλο αριθμό δημοσίων έργων τα οποία εκτελούνταν με τη χρηματοδοτική υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η αύξηση των επιτρεπομένων τιμών πώλησης μιας μεγάλης ποικιλίας φαρμάκων, η οποία συνέβηκε το 1996, αναμένεται να έχει θετικές συνέπειες για τα μελλοντικά κέρδη των φαρμακευτικών επιχειρήσεων.

Η γνώση και η δυνατότητα ερμηνείας διαφόρων *μακροοικονομικών μεγεθών*, όπως το ακαθόριστο εθνικό εισόδημα, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίζει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές μεταβολές αυτών των μεγεθών. Τα υψηλά επιτόκια, για παράδειγμα, μειώνουν την παρούσα αξία των αναμενομένων ταμειακών ροών από επενδύσεις σε πάγια και τις καθιστούν μία λιγότερο ελκυστική επενδυτική επιλογή. Ένα χαμηλότερο ύψος επενδύσεων σε πάγια, όμως, επηρεάζει τα μελλοντικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες καθώς και την αξία της επιχείρησης.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες: σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική προσφορά. Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν: η αύξηση των κρατικών δαπανών, η αύξηση της προσφοράς χρήματος, η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες και η μείωση των φορολογικών συντελεστών. Οι ξαφνικές αυτές μεταβολές στη συνολική ζήτηση χαρακτηρίζονται από μεταβολές στο συνολικό προϊόν της οικονομίας οι οποίες είναι στην ίδια κατεύθυνση με τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού. Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών

και υπηρεσιών αποτελούν: η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η ολοκληρωτική καταστροφή της γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις, η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων. Οι μεταβολές αυτές στη συνολική προσφορά χαρακτηρίζονται από μεταβολές του συνολικού προϊόντος οι οποίες είναι στην αντίθετη κατεύθυνση από τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού.

Καθώς η οικονομία μιας χώρας περνά διαδοχικά από περιόδους ύφεσης και ανάκαμψης, η δυνατότητα πρόβλεψης της φάσης του οικονομικού κύκλου επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών των επιχειρήσεων ενός κλάδου. Όταν η οικονομία εξέρχεται από μία περίοδο ύφεσης, τότε οι κυκλικές επιχειρήσεις (Cyclical firms), οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στην οικονομική κατάσταση που επικρατεί, αναμένουν σημαντικές αυξήσεις στα κέρδη. Παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων αποτελούν οι επιχειρήσεις παραγωγής τσιμέντου ή επιχειρήσεις παραγωγής και επεξεργασίας μετάλλων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, δηλαδή οι γνωστές ως «αμυντικές» επιχειρήσεις (defensive firms), όπως αυτές του κλάδου των τροφίμων ή του κλάδου της παραγωγής φαρμάκων, αναμένουν, σε σύγκριση με τις κυκλικές επιχειρήσεις, υψηλότερα κέρδη όταν η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης. Οι επιχειρήσεις με υψηλή λειτουργία ή χρηματοοικονομική μόχλευση είναι επίσης ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, όπως θα αναλύσουμε σε επόμενα κεφάλαια.

2.2 Γενική Θεώρηση Χρηματοοικονομικών Αναλύσεων.

Επιχειρώντας να προσεγγίσουμε την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων. Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους αριθμούς, η οποία καθιστά τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρήσιμο «οδηγό» στα χέρια επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων επιχειρήσεων αλλά και τραπεζικών στελεχών, προκειμένου αυτοί να οδηγηθούν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με

επενδυτικές ενέργειες, ενέργειες χρηματοδότησης και γενικότερα ενέργειες πάσης επιχειρηματικής φύσεως.

Συνήθως, οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν πηγές άντλησης πληροφοριών για όλους εκείνους τους ενδιαφερόμενους που βρίσκονται εκτός επιχείρησης (εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι), όπως επί παραδείγματι εξωτερικοί αναλυτές, σύμβουλοι επιχειρήσεων, ακαδημαϊκοί & φοιτητές, πελάτες, προμηθευτές, το ευρύτερο κοινό. Είναι προφανές, ότι ο κάθε εξωτερικός ενδιαφερόμενος διαμορφώνει τη δική του σκοπιμότητα, η οποία πηγάζει μέσα από τα δικά του συμφέροντα. Η εξυπηρέτηση των συμφερόντων του εκάστοτε εξωτερικού ενδιαφερόμενου, θα γίνει μέσα από την ορθή ερμηνεία των αριθμητικών κυρίως μεγεθών που θα αντλήσει από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Τις πληροφορίες αυτές για να τις μετατρέψει σε χρήσιμη, για την εξαγωγή συμπερασμάτων, πληροφορία θα πρέπει να τις επεξεργαστεί με κατάλληλα εργαλεία – τεχνικές. Από τη στιγμή σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων και έπειτα, ο τεχνικός ρόλος της λογιστικής περατώνεται. Ωστόσο, από το σημείο αυτό αρχίζει πλέον ένας άλλος ρόλος της λογιστικής που σκοπό έχει να εξυπηρετήσει την επεξεργασία και ανάλυση των αριθμητικών μεγεθών, των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να αντληθεί η πολυπόθητη πληροφορία. Η πληροφορία αυτή θα είναι προϊόν της λεγόμενης “χρηματοοικονομικής ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων” και θα μπορεί πλέον με ορθή διαχείριση της, να οδηγήσει σε εξαγωγή πάσης φύσεως χρηματοοικονομικών συμπερασμάτων

2.3 Το οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων.

Βασικός στόχος της ανάλυσης των αριθμών είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν: η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων κ.λ.π. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της

πολιτείας, των πελατών κ.λ.π. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

Η ολοκληρωμένη ανάλυση μιας επιχείρησης, όμως, θα πρέπει να αρχίσει με την ανάλυση των μακροοικονομικών εξελίξεων, να εξετάσει τις ανταγωνιστικές συνθήκες οι οποίες επικρατούν στον κλάδο που λειτουργεί η επιχείρηση και να καταλήξει σε μία ανάλυση των ειδικών παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την επιχείρηση. (1. Αυτόν τον κλασικό τρόπο ανάλυσης από τα γενικότερα προς τα ειδικότερα (Top down analysis) τον έχουν προτείνει οι Graham and Dodd. Βλέπε, για παράδειγμα, (Graham and Dodd's Security Analysis, 5th edition, by Sidney Cottle, Roger F. Murray, Frank E. Block and Martin I. Leibowitz, McvGraw-Hill, 1988).

Οι λογιστικές καταστάσεις εμπεριέχουν τις επιδράσεις όλων αυτών των δυνάμεων, οι οποίες αποτελούν το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Η ανάλυση μιας επιχείρησης, όμως, δεν περιορίζεται μόνο στην εξέταση ποσοτικών πληροφοριών, οι οποίες εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις και οι οποίες συχνά δίνουν ένα χαρακτήρα μεγαλύτερης αντικειμενικότητας, αλλά και στην εξέταση ποιοτικών στοιχείων, όπως η ποιότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης, τα οποία θεωρούνται εξίσου σπουδαία με τα ποσοτικά.

Αν οι λογιστικές καταστάσεις θεωρηθούν ένα οικονομικό αγαθό για το οποίο υπάρχει προσφορά και ζήτηση, τότε οι δυνάμεις οι οποίες επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση αυτού του αγαθού καθορίζουν και το περιεχόμενο του. (2. Στις δυνάμεις οι οποίες καθορίζουν τη ζήτηση και την προσφορά λογιστικών πληροφοριών αναφέρονται ο George Foster και στα κεφάλαια ένα και δύο του βιβλίου του Financial Statement Analysis, 2nd Edition, Prentice Hall, 1986 και ο William. H Beaver στο κεφάλαιο δύο του βιβλίου του Financial Reporting: An Accounting Revolution, Prentice Hall, 1989). Ειδικότερα, οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων οι οποίες έχουν αξιώσεις έναντι των οικονομικών πόρων μιας επιχείρησης και βασίζονται στις λογιστικές καταστάσεις για τη λήψη αποφάσεων, η ισχύουσα νομοθεσία και το κόστος παροχής λογιστικών

πληροφοριών καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό το περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων και το χρόνο αποκάλυψης των διαφόρων πληροφοριών.

2.4 Χρηματοοικονομικά συμπεράσματα.

Μιλώντας για **χρηματοοικονομικά συμπεράσματα**, θα ήταν ιδιαίτερα εύστοχο να προβούμε σε μια γενική ομαδοποίηση αυτών, προκειμένου να καταστεί περισσότερο αντιληπτή η έννοια τους και οι σκοποί που αυτά εξυπηρετούν. Ειδικότερα, αυτά τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα αφορούν:

Την κατάσταση **ρευστότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες οφειλές της.

Την κατάσταση **σταθερότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.

Την **αποδοτικότητα** μιας επιχείρησης, όσον αφορά το ικανοποιητικό μέγεθος της καθαρής θέσης αυτής.

Τη δυνατότητα **ανάπτυξης** μιας επιχείρησης, βάσει της στρατηγικής ικανότητας του management να θέτει το επίπεδο ανταγωνιστικότητας αυτής ολοένα και υψηλότερα.

Γενικότερα, θα πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων δε μπορεί να δώσει απάντηση παντού ή τουλάχιστον με την ίδια βαρύτητα και βεβαιότητα για το εκάστοτε αποτέλεσμα. Υπάρχουν χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των οποίων η φύση είναι περίπλοκη και η δημιουργία τους βασίζεται σε συνδυασμούς παραγόντων που μπορεί να αφορά ταυτόχρονα την ικανότητα του management, την τρέχουσα κατάσταση των κεφαλαιαγορών, την εγχώρια και διεθνή ανταγωνιστικότητα του κλάδου, την κυβερνητική πολιτική αλλά και άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες.

Τέλος, θα μπορούσαμε να τολμήσουμε τον ισχυρισμό ότι η **χρηματοοικονομική ανάλυση** αποτελεί την αντίστοιχη **S.W.O.T. ANALYSIS** των χρηματοοικονομικών μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τις **χρηματοοικονομικής φύσεως ΔΥΝΑΜΕΙΣ** και **ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ** μιας επιχείρησης και μέσα από αυτό να εντοπίσουμε τις αντίστοιχες **ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ** και **ΑΠΕΙΛΕΣ** της στην αγορά. Με τον τρόπο αυτό η εκάστοτε επιχείρηση, θα μπορεί να εξάγει συμπεράσματα σχετικά με τις χρηματοοικονομικές της **ΔΥΝΑΜΕΙΣ** (χρηματοοικονομικά πλεονεκτήματα) και **ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ** (χρηματοοικονομικά μειονεκτήματα), οι οποίες σε συνδυασμό με το θεσμικό και νομικό πλαίσιο που τη διέπει καθώς και την επιχειρηματικότητα που διακρίνει το management αυτής, θα επιδιώξει να εντοπίσει εκείνες τις επενδυτικές **ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ** της αγοράς που της αναλογούν. Επίσης, μέσω της ορθολογικής επενδυτικής συμπεριφοράς, της εξειδικευμένης γνώσης, της εμπειρίας και της επιχειρηματικής οξυδέρκειας του management σε συνδυασμό με τη χρήση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ως εργαλείο πρόβλεψης, η επιχείρηση θα μπορέσει να προφυλαχτεί από επενδυτικές **ΑΠΕΙΛΕΣ** και τη λεγόμενη «**χρηματοοικονομική αποτυχία**».

2.4.1. Ενδιαφερόμενοι οικονομικών καταστάσεων

Κάθε ενδιαφερόμενος, είτε εσωτερικός είτε εξωτερικός, διακατέχετε από ένα **πνεύμα σκοπιμότητας**. Η σκοπιμότητα αυτή συνήθως έχει τις βάσεις της στο γεγονός ότι οι ενδιαφερόμενοι επιζητούν υλικά και άυλα αγαθά όπως το χρηματικό κέρδος, τα αξιώματα, το υψηλότερο κοινωνικό status και φυσικά τη «δύναμη» και τη διαπραγματευτική ικανότητα που αυτά συνεπάγονται έναντι των αντιπάλων τους, του κράτους και άλλων.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να καταστήσουμε σαφές το γεγονός ότι οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποιούν την τεχνική της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με σκοπό τη λήψη αποφάσεων, υποκινούμενοι ακριβώς από αυτό που προηγούμενα χαρακτηρίσαμε ως σκοπιμότητα. Πρόκειται δηλαδή για διαφορετικά κίνητρα ή συμφέροντα, ανάλογα με τη θέση του εκάστοτε ενδιαφερόμενου. Ο κάθε

ενδιαφερόμενος θα μπορούσε να ενταχθεί σε μια από τις παρακάτω βασικές κατηγορίες:

- Επενδυτές – μέτοχοι
- Δανειστές της επιχείρησης Managers της επιχείρησης
- Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές και τραπεζικά στελέχη
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ανταγωνιστές
- Άλλοι ενδιαφερόμενοι

2.4.2 Σκοπιμότητα επενδυτών – μετόχων

Ειδικότερα, όσον αφορά τους ενδιαφερόμενους που φέρουν την ιδιότητα των **επενδυτών - μετόχων**, είναι προφανές ότι αυτοί διακατέχονται από τη σκοπιμότητα κυρίως του χρηματικού κέρδους. Αυτό είναι εύκολα αντιληπτό από το γεγονός ότι η συγκεκριμένη κατηγορία ενδιαφερόμενων είναι αυτή που με τα επιχειρηματικά της κεφάλαια χρηματοδοτεί τη λειτουργία υφιστάμενων επιχειρήσεων, αλλά και τη δημιουργία νέων. Τόσο στην πρώτη περίπτωση όσο και στη δεύτερη, η τοποθέτηση κεφαλαίων από την πλευρά των μετόχων – εταίρων ενέχει ένα βαθμό αβεβαιότητας ή αλλιώς κινδύνου (beta coefficient).

Γενικότερα, είναι γνωστό ότι ο βαθμός του κινδύνου που απορρέει από τη συμμετοχή σε κάποια μορφή επένδυσης ποικίλλει και εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί μπορεί να σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη δραστηριότητα της επιχείρησης και ανάλογα με την πορεία τους να την επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά. Έτσι, κατ' επέκταση, λειτουργούν είτε επωφελώς είτε όχι για τους επενδυτές – μετόχους. Ενδεικτικά, μπορούμε να αναφέρουμε ότι τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι η πορεία της τιμής του πετρελαίου, το ύψος των επιτοκίων και του πληθωρισμού, η ανταγωνιστικότητα του κλάδου (και της επιχείρησης) στον οποίο

δραστηριοποιείται η επιχείρηση όπου ο επενδυτής - μέτοχος έχει τοποθετήσει κεφάλαια. Τέλος, αναμφισβήτητης σημαντικότητας για την επωφελή ή ζημιογόνα λειτουργία μιας επιχείρησης και συνεπώς και για τα αντίστοιχα επενδυτικά αποτελέσματα των επενδυτών – μετόχων, είναι και η επιχειρηματική ικανότητα του management.

Ειδικότερα ο επενδυτής – μέτοχος αποβλέπει στα εξής οφέλη:

- Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διατηρώντας τα κεφάλαια που έχει επενδύσει σε τουλάχιστον μέσο - μακροπρόθεσμο ορίζοντα.
- Στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών κεφαλαίων της εταιρείας.
- Στη πραγματοποίηση κερδών κεφαλαίου, με αύξηση της τιμής διαπραγμάτευσης των τίτλων (μετοχών) στους οποίους έχει τοποθετήσει κεφάλαια.

Η εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη απόφασης για νέα αγορά τίτλων ή την πώληση των ήδη κατεχομένων ή τη διατήρηση των ήδη επενδεδυμένων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη και για αυτό απαιτείται να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

2.4.3 Σκοπιμότητα δανειστών επιχείρησης

Στη συγκεκριμένη κατηγορία ενδιαφερόμενων εντάσσονται όλοι εκείνοι οι οποίοι με διάφορους τρόπους δανείζουν κεφάλαια στην επιχείρηση είτε με βραχυπρόθεσμο είτε με μακροπρόθεσμο ορίζοντα επιστροφής αυτών από τους χρεώστες τους. Αντιπροσωπευτική κατηγορία δανειστών μιας επιχείρησης αποτελούν οι **προμηθευτές** της. Αυτοί την εφοδιάζουν με πρώτες ύλες για την παραγωγική της διαδικασία (π.χ μεταποιητικές επιχειρήσεις) ή με τελικά προϊόντα για μεταπώληση στους τελικούς καταναλωτές (π.χ εμπορικές επιχειρήσεις). Επίσης, υπάρχουν και εκείνα τα πρόσωπα που παρέχουν συνήθως εξειδικευμένες υπηρεσίες προς αυτή (π.χ

σύμβουλοι επιχειρήσεων επί χρηματοοικονομικών θεμάτων, παροχή υπηρεσιών λογισμικού κλπ) και συνεπώς αμείβονται για τις υπηρεσίες αυτές.

Ειδικότερα, αυτό που ισχύει στην αγορά για την ικανοποίηση των αμοιβών των προμηθευτών ή των εξειδικευμένων συμβούλων μιας επιχείρησης είναι η εξόφληση αυτών σε ορίζοντα βραχυπρόθεσμο (π.χ σε δύο ή τρεις μήνες) με πίστωση, χωρίς την καταβολή τόκων, με έκδοση βραχυπρόθεσμων τραπεζικών επιταγών κλπ.

Συνήθης δανειστής μιας επιχείρησης μπορεί να είναι και ένα **χρηματοπιστωτικό ίδρυμα**, από τη στιγμή που έχει χορηγήσει κεφάλαια σε αυτή με μακροπρόθεσμο δανεισμό ή την εξυπηρετεί παρέχοντας της κεφάλαιο κίνησης, προκειμένου αυτή να ικανοποιεί τις ανάγκες της σε ρευστά διαθέσιμα προς κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Μια άλλη σημαντική κατηγορία δανειστών μιας επιχείρησης, είναι και **αυτοί που συμμετέχουν σε κάποιο ομολογιακό δάνειο** που αυτή έχει έκδοση για λόγους δανεισμού (π.χ εξεύρεσης χρημάτων για χρηματοδότηση κάποιου επενδυτικού της σχεδίου). Πρόκειται, για δανειστές επιχειρήσεων συνήθως μεσαίου ή μεγάλου μεγέθους οι οποίοι αγοράζουν ομολογίες των επιχειρήσεων αυτών, αναλαμβάνοντας το ρίσκο που αναλογεί σε αυτή την επενδυτική τους ενέργεια, με σκοπό να λάβουν αμοιβή – τόκο για το κεφάλαιο που διέθεσαν στις επιχειρήσεις αυτές.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να τονίσουμε το γεγονός ότι ένας **δανειστής – πιστωτής** μιας επιχείρησης δίνει μεγάλη έμφαση στην ασφάλεια που αποπνέει μια επιχείρηση, όσον αφορά την ικανότητα κάλυψης (πολύ περισσότερο των βραχυπρόθεσμων) υποχρεώσεών της, όντας σε θέση να εξοφλεί τα κεφάλαια που έχει δανειστεί και να πληρώνει και τους αναλογούντες σε αυτά τόκους. Για το λόγο αυτό υπό ιδιαίτερη αξιολόγηση βαρύνονται τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, η εικόνα των οποίων όσο καλύτερη είναι τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που νιώθουν οι δανειστές της.

Συγκριτικά με τους **επενδυτές – μετόχους**, οι **δανειστές – πιστωτές** της επιχείρησης την αξιολογούν με έναν πιο συντηρητικό τρόπο όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά της μεγέθη. Ειδικότερα, τα μεγέθη εκείνα που ενδιαφέρουν τους πιστωτές – μετόχους είναι, όπως είναι αναμενόμενο, τα **άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία** (π.χ τα χρηματικά της διαθέσιμα, ο ρυθμός που

ανακυκλώνει - κυκλοφορεί τα εμπορευματικά της αποθέματα κλπ). Το μέγεθος των στοιχείων αυτών, θα πρέπει να είναι ικανό να ανταποκρίνεται στις προσδοκίες των δανειστών της επιχείρησης, προκειμένου αυτοί να αισθάνονται ασφαλείς. **Η ικανότητα της επιχείρησης στο να ανταποκριθεί στην κάλυψη των οφειλών της, αξιολογείται από τους δανειστές της με βάση τη δυνατότητα της άμεσης ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.** Προκειμένου οι εκτιμήσεις των δανειστών – πιστωτών να παρουσιάσουν μεγαλύτερη πιθανότητα πραγματοποίησης, παρατηρείται από την πλευρά αυτών μια αξιολόγηση των περιουσιακών της μεγεθών με χαμηλότερες τιμές από εκείνες που δημοσιεύονται στις οικονομικές της καταστάσεις.

Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι πέρα από τα προηγούμενα ένας δανειστής – πιστωτής θα πρέπει να γνωρίζει τη διάρθρωση των κεφαλαίων του χρεώστη του. Αυτό συμβαίνει διότι όταν μια επιχείρηση διατηρεί έναν ικανοποιητικό λόγο ξένων προς ιδίων κεφαλαίων, αυτό συνεπάγεται ότι τα συνολικά της κεφάλαια διαρθρώνονται από περισσότερα ίδια παρά από ξένα κεφάλαια. **Συνεπώς, η επιχείρηση δε βρίσκεται κάτω από κατάσταση υπερδανισμού και αυτό αποτελεί ένα πρόσθετο στοιχείο ασφάλειας για το δανειστή – πιστωτή.**

2.4.4 Σκοπιμότητα ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές των λογιστικών καταστάσεων, δηλαδή τα πρόσωπα εκείνα που δουλειών σε ελεγκτικούς οργανισμούς και υπηρεσίες του δημοσίου, παρακολουθούν τη δραστηριότητα και την απόδοση των επιχειρήσεων και ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών τους στοιχείων, με σκοπό να διατυπώσουν πορίσματα, σχετικά με την ακρίβεια αυτών.

Ειδικότερα, ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός λογιστικών ατασθαλιών που έχουν προκύψει είτε από δόλο είτε από αμέλεια των διοικούντων. Αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των

οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των τάσεών τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια στοιχεία του έργου των ελεγκτών.

Κεφάλαιο 3^ο

3.1 Η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών.

Η γνώση των διαφόρων ομάδων οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις επιτρέπει την καλύτερη αναγνώριση των συμφερόντων τους, των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των ομάδων και της μεταφοράς πλούτου που συμβαίνει από τη μία ομάδα στην άλλη ως συνέπεια αυτών των συγκρούσεων. Οι κυριότερες ομάδες που ζητούν και χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες: Οι μέτοχοι, οι πιστωτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι δημόσιες υπηρεσίες και διάφορες άλλες ομάδες.

Οι μέτοχοι μπορούν να έχουν είτε επενδυτικό είτε εποπτικό ενδιαφέρον, όταν ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Το επενδυτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται στις αποφάσεις επιλογής μετοχών οι οποίες πρόκειται να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή ο οποίος επιθυμεί να γίνει μέτοχος. Οι επιλογές αυτές μπορούν να αφορούν επιχειρήσεις με επιθυμητά επίπεδα κινδύνου και μερισματικής απόδοσης προκειμένου να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή και τα οποία είναι σύμφωνα με τις προτιμήσεις του. Εναλλακτικά, οι επιλογές μπορούν να αφορούν υποτιμημένες ή υπερτιμημένες μετοχές, γιατί ο επενδυτής πιστεύει ότι έχει καλύτερη πληροφόρηση για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με αυτά τα οποία έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Το εποπτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται, όταν ο μέτοχος επιθυμεί να ελέγξει τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης καθίσταται αναγκαία, γιατί η διοίκηση έχει σχετικά μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης, πολλές φορές, δε, για την επίτευξη στόχων και συμφερόντων τα οποία ενδέχεται να είναι αντίθετα με αυτά των μετόχων. Η έκδοση ετήσιων και εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων, για παράδειγμα, επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων που της έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι. Η παρουσία συμβάσεων οι οποίες συνδέουν την αμοιβή της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων, όπως για παράδειγμα την αύξηση της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων, επιτρέπει την ευθυγράμμιση των συμφερόντων της διοίκησης με αυτά

των μετόχων και δημιουργεί ζήτηση για την παροχή λογιστικών πληροφοριών προκειμένου να διαπιστωθεί η εφαρμογή των όρων της σύμβασης

Οι πιστωτές, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες, ζητούν την παροχή λογιστικών καταστάσεων τη στιγμή υποβολής μιας αίτησης για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Με βάση τις πληροφορίες που περιέχουν οι λογιστικές καταστάσεις εκτιμάται η αποδοτικότητα, ο βραχυχρόνιος και ο μακροχρόνιος κίνδυνος επιβίωσης της επιχείρησης και αποφασίζεται το ποσό του δανείου, το επιτόκιο και οι ασφάλειες που θα ζητηθούν από την επιχείρηση. Η συμφωνία δανειοδότησης επιβάλλει συνήθως ορισμένους περιορισμούς στην επιχείρηση η οποία λαμβάνει το δάνειο. Οι περιορισμοί αυτοί έχουν σκοπό να αποτρέψουν την αύξηση του κινδύνου της επιχείρησης και την πιθανή απώλεια όλων των κεφαλαίων τα οποία έχουν συνεισφέρει οι πιστωτές, μπορούν δε να εκφραστούν είτε με τη μορφή αριθμοδεικτών, όπως ρευστότητας ή δομής κεφαλαίων, οι οποίοι δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα όρια, είτε με την μορφή λογιστικών μεγεθών, όπως καθαρά θέση ή ξένα κεφάλαια, τα οποία επίσης δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα ποσά. Η έκφραση των περιορισμών που περιέχονται στις συμφωνίες χορήγησης δανείων με τη μορφή αριθμοδεικτών και λογιστικών μεγεθών δημιουργεί ζήτηση για διαδοχικές λογιστικές καταστάσεις μέχρι την εξόφληση του δανείου. Επιπλέον, οι πιστωτές έχουν κίνητρο όχι μόνο να ζητούν λογιστικές καταστάσεις, αλλά και να εξετάζουν εάν η διοίκηση έχει παραβιάσει τους περιορισμούς που καθορίζουν οι συμφωνίες δανεισμού με την επιλογή διαφορετικών λογιστικών μεθόδων. Εξίσου σπουδαία, βέβαια, είναι και η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές μιας επιχείρησης, όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα εγκρίνουν μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το ποσό της πίστωσης.

Η διοίκηση μιας επιχείρησης χρησιμοποιεί τις λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις. Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους παρέχουν πληροφορίες για τη δυνατότητα εισόδου μιας επιχείρησης σε κάποιον άλλο κλάδο όπου παρατηρούνται υψηλά περιθώρια κέρδους. Οι δείκτες κάλυψης των τόκων με ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ή με κέρδη παρέχουν πληροφορίες στη διοίκηση για τις δυνατότητες περαιτέρω δανεισμού. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών για μία σειρά ετών παρέχουν

πληροφορίες για έξοδα τα οποία έχουν μεταβληθεί δυσανάλογα με τις πωλήσεις και θα πρέπει να περικοπούν.

Συχνά, οι αμοιβές διοικητικών στελεχών είναι συνδεδεμένες με λογιστικούς αριθμούς, όπως τα καθαρά κέρδη ή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, και η ζήτηση για λογιστικούς αριθμούς προκύπτει από την ύπαρξη τυπικών ή άτυπων συμφωνιών οι οποίες προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές για υψηλότερα κέρδη ή υψηλότερες αποδοτικότητες ιδίων κεφαλαίων. Άτυπες συμφωνίες αμοιβής της διοίκησης με βάση τα κέρδη συνήθως παρατηρούνται σε ανώνυμες εταιρείες, ενώ τυπικές συμφωνίες αμοιβής υπάρχουν στις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης όπου τα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των εταίρων με βάση προκαθορισμένα ποσοστά τα οποία λαμβάνουν υπόψη και τη συνεισφορά υπό τη μορφή εργασίας ορισμένων εταίρων.

Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης που εργάζονται και την ικανότητα δημιουργίας κερδών. Οι πληροφορίες αυτές, οι οποίες περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και ζήτηση σε περιόδους διαπραγμάτευσης νέων συμβάσεων εργασίας. Σε αυτές τις περιόδους, οι εργαζόμενοι θα πρέπει να διαπιστώσουν εάν υπάρχουν αυξήσεις της παραγωγικότητάς τους οι οποίες αντανακλώνται στα κέρδη, για να διεκδικήσουν ανάλογες αυξήσεις των αμοιβών τους, και εάν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να καταβάλει τις διεκδικούμενες αυξήσεις. Επιπλέον, ορισμένες επιχειρήσεις χορηγούν πρόσθετη αμοιβή στους εργαζόμενους η οποία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών και έτσι δημιουργείται άμεσα ζήτηση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι διάφορες **δημόσιες υπηρεσίες** ζητούν λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να επιτύχουν μία σειρά από σκοπούς, όπως:

- 1) Τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών από το Υπουργείο Οικονομικών.
- 2) Την ύπαρξη υγιούς ανταγωνισμού σε κλάδους όπου παρατηρούνται υπερβολικά κέρδη από την επιτροπή ανταγωνισμού του Υπουργείου Εμπορίου.

- 3) Τον καθορισμό της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων, όπως των φαρμάκων και των πετρελαιοειδών, από το Υπουργείο Εμπορίου.
- 4) Την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Σε πολλές από τις πιο πάνω περιπτώσεις, η απόφαση η οποία λαμβάνεται δε στηρίζεται μόνο σε λογιστικές πληροφορίες αλλά και σε πολιτικά κριτήρια, πολλές φορές δε, μόνο σε πολιτικά κριτήρια, ενώ οι λογιστικές καταστάσεις απλώς παρέχουν τις δικαιολογίες.

Οι πελάτες ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, όταν αγοράζουν προϊόντα με μακροχρόνιες εγγυήσεις ή αναμένουν κάποια μακροχρόνια εξυπηρέτηση από την επιχείρηση η οποία τους πώλησε το προϊόν. Το ενδιαφέρον ενός πελάτη για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης γίνεται ιδιαίτερα έντονο, όταν υπάρχουν πληροφορίες ή υπόνοιες ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει κάποια προβλήματα η έκταση των οποίων δεν είναι γνωστή στο ευρύ κοινό.

Οι διάφορες άλλες ομάδες οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν: τους καθηγητές και φοιτητές πανεπιστημίων, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τους συμβούλους επενδύσεων. Οι τελευταίες δύο ομάδες δημιουργούν και πωλούν το προϊόν της ανάλυσης τους κυρίως σε μετόχους.

3.1.1 Οι Συγκρούσεις Συμφερόντων Μεταξύ των Ομάδων που Ζητούν Λογιστικές Πληροφορίες

Οι ενέργειες των ομάδων που προαναφέρθηκαν μπορούν εύκολα να καταλήξουν σε μεταφορές πλούτου από τη μία ομάδα στην άλλη. Παραδείγματα τέτοιων ενεργειών είναι τα ακόλουθα:

- (1) Η χορήγηση υπερβολικού μερίσματος στους μετόχους, η οποία μειώνει το ενεργητικό και την ασφάλεια των πιστωτών. Η ενέργεια αυτή μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε χρεοκοπία, γιατί θα λείπουν τα απαραίτητα

κεφάλαια για τη λειτουργία της και έτσι επιτυγχάνεται η μεταφορά πλούτου από τους πιστωτές στους μετόχους.

- (2) Η αύξηση των φορολογικών συντελεστών, γιατί συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους μετόχους προς το Ελληνικό Δημόσιο, καθώς ένα μικρότερο ποσό πλούτου παραμένει στην επιχείρηση για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων.
- (3) Η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων, γιατί συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους μετόχους στους εργαζομένους.
- (4) Η υπερβολική αμοιβή των μελών της διοίκησης, γιατί προκαλεί μία μεταφορά πλούτου από τους μετόχους προς τα στελέχη της διοίκησης.
- (5) Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο σε σχετικά υψηλή τιμή, γιατί προκαλεί μία μεταφορά πλούτου από τους νέους στους παλαιούς μετόχους.
- (6) **Η αύξηση της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων για την οποία απαιτείται έγκριση του Ελληνικού Δημοσίου, όπως για παράδειγμα των φαρμάκων,** καθώς συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους πελάτες προς τους μετόχους των εταιρειών παρασκευής φαρμάκων.

Η ύπαρξη συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων θεωρείται ένας από τους κυριότερους λόγους που οι διοικήσεις επιχειρήσεων, οι οποίες προσλαμβάνονται από τους μετόχους για να προστατεύουν τα οικονομικά συμφέροντά τους, αρνούνται να αποκαλύψουν ή επιλέγουν το χρόνο αποκάλυψης πληροφοριών σχετικών με τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Ένα παράδειγμα τέτοιας ενέργειας αποτελεί η αναβολή αναγνώρισης εσόδων τα οποία έχουν ήδη πραγματοποιηθεί και η ταχύτερη αναγνώριση εξόδων τα οποία δεν έχουν γίνει δεδουλευμένα, με σκοπό τη μείωση των αποτελεσμάτων της τρέχουσας χρήσης και την αύξηση των φόρων επομένων χρήσεων, δηλαδή μια αναβολή της πληρωμής φόρων. Η ενέργεια αυτή επίσης ωφελεί τους μετόχους, γιατί γίνεται χρήση των κεφαλαίων, τα οποία θα είχαν καταβληθεί ως φόροι, χωρίς κόστος. Είναι απίθανο δε ότι η διοίκηση μια επιχείρησης θα αποκάλυπτε ότι αναλαμβάνει ενέργειες οι οποίες συνεπάγονται την αναβολή της πληρωμής των φόρων.

Ο εξωτερικός έλεγχος και η δυνατότητα σύναψης συμφωνιών οι οποίες επιβάλλουν ορισμένους περιορισμούς στις ενέργειες της διοίκησης, όπως για παράδειγμα την αποφυγή υπερβολικού δανεισμού ή την αποφυγή διανομής υπερβολικών μερισμάτων ή την αποφυγή επενδύσεων που αυξάνουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης, αποτελούν δραστηριότητες οι οποίες έχουν σκοπό να αποτρέψουν τη μεταφορά πλούτου από κάποιες ομάδες σε άλλες.

Ένας εξωτερικός αναλυτής, δηλαδή ένας αναλυτής ο οποίος εργάζεται για οποιαδήποτε ομάδα συμφερόντων εκτός από τη διοίκηση, θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην αποκάλυψη των ενεργειών οι οποίες μεταφέρουν πλούτο από τη μία ομάδα στην άλλη.

3.2 Η Προσφορά Λογιστικών Πληροφοριών

Οι απαιτήσεις της Ελληνικής Νομοθεσίας αποτελούν τον κυριότερο λόγο για την παροχή λογιστικών πληροφοριών. Το άρθρο 43β του Ν. 2190/1920 απαιτεί τη δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων είκοσι τουλάχιστον ημέρες πριν τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, η οποία και πρέπει να λάβει χώρα εντός έξι μηνών από το τέλος της λογιστικής χρήσης, σύμφωνα με το άρθρο 25 του ανωτέρω νόμου. Οι λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με το άρθρο 42^α του Ν. 2190/1920 περιλαμβάνουν: τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, την κατάσταση διάθεσης κερδών και το προσάρτημα. Οι τρεις πρώτες λογιστικές καταστάσεις δημοσιεύονται, σύμφωνα με το άρθρο 43β του Ν. 2190/1920, στο δελτίο ανωνύμων εταιρειών και εταιρειών περιορισμένης ευθύνης της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα, σε μια οικονομική εφημερίδα και σε μια τοπική εφημερίδα, εάν η εταιρεία έχει την έδρα της εκτός νομού Αττικής. Οι λογιστικές καταστάσεις πρέπει να είναι προετοιμασμένες σύμφωνα με τις διατάξεις του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου το οποίο θεσπίστηκε με το Π.Δ. 1123/1980. Οι λογιστικές καταστάσεις, το προσάρτημα και η έκθεση διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου ελέγχονται από ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές, όταν πρόκειται για μεγάλες επιχειρήσεις, όπως αυτές ορίζονται από το άρθρο 42^α του Ν. 2190/1920 και το άρθρο 2 του Π.Δ. 325/1995.

Εκτός από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και την Κατάσταση Διάθεσης Κερδών, ιδιαίτερο ενδιαφέρον για έναν αναλυτή έχουν οι πληροφορίες και οι επεξηγήσεις οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα και στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τη γενική συνέλευση των μετόχων και οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα και στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τη γενική συνέλευση των μετόχων και οι οποίες δεν θα πρέπει ποτέ να αγνοούνται κατά την ανάλυση. Το προσάρτημα παρέχει πληροφορίες για τις μεθόδους αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού και τον υπολογισμό των υποχρεώσεων, τις πωλήσεις κατά κατηγορία δραστηριότητας και γεωγραφική περιοχή, τις αμοιβές των εργαζομένων και της διοίκησης και μια λεπτομερή αναφορά στους λογαριασμούς εκτάκτων εσόδων και εξόδων. Η έκθεση διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου παρέχει μιαν ανάλυση των όσων έχουν συμβεί μέσα στη χρήση, πληροφορίες για την προβλεπόμενη πορεία της επιχείρησης, τις ζημίες και όλα τα σημαντικά γεγονότα τα οποία συνέβησαν από τη λήξη της χρήσης έως την υποβολή της έκθεσης καθώς και τις ζημίες που αναμένονται να προκύψουν στο μέλλον.

Οι απαιτήσεις της κεφαλαιαγοράς για ολοκληρωμένη πληροφόρηση των επενδυτών σχετικά με τις διάφορες δραστηριότητες μιας επιχείρησης έχουν οδηγήσει στην παρουσίαση λογιστικών πληροφοριών πέραν αυτών τις οποίες απαιτεί η τρέχουσα Ελληνική Νομοθεσία. Παραδείγματα τέτοιων λογιστικών πληροφοριών αποτελούν οι υποτυπώδεις καταστάσεις πηγών και χρήσεων κεφαλαίων καθώς και οι καταστάσεις των αναμενόμενων αποτελεσμάτων μελλοντικών χρήσεων, οι οποίες περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία εταιρειών που πρόκειται να μπουν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας έχει επίσης απαιτήσει την προετοιμασία και δημοσίευση τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων από τις εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την πιο έγκαιρη πληροφόρηση των επενδυτών σχετικά με τα όσα συμβαίνουν στις επιχειρήσεις, αν και ορισμένες επιχειρήσεις παρουσίαζαν με δική τους πρωτοβουλία λογιστικές καταστάσεις εννεάμηνου, πέραν των ετήσιων και εξαμηνιαίων που απαιτούνται από τον Ν. 2190/1920 και το Π.Δ. 360/1985 αντίστοιχα. Για παράδειγμα ο ΟΤΕ, κατά την εισαγωγή του στο Χρηματιστήριο Αθηνών, παρουσίασε, πέραν των λογιστικών καταστάσεων οι οποίες ήταν προετοιμασμένες σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία, και λογιστικές καταστάσεις προετοιμασμένες σύμφωνα με τα διεθνή

λογιστικά πρότυπα για να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις της διεθνούς κεφαλαιαγοράς, η οποία απαιτεί την αποκάλυψη περισσότερων πληροφοριών. Παραμένει, βέβαια, απορίας άξιον γιατί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν απαιτεί από όλες τις εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών την αποκάλυψη όλων αυτών των πληροφοριών που απαιτούν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, εάν νομίζει ότι οι διεθνείς επενδυτές οι οποίοι ενεργοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών τις θεωρούν αναγκαίες. Επιπλέον, η παρουσίαση λογιστικών καταστάσεων προετοιμασμένων σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα τους αποδίδει μεγαλύτερη αντικειμενικότητα, καθώς είναι ευκολότερος ο επηρεασμός της Ελληνικής Νομοθεσίας.

Η εθελουσία αποκάλυψη πρόσθετων λογιστικών πληροφοριών επίσης επιτρέπει στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων να εξακριβώσουν ευκολότερα την ποιότητα της επιχείρησης και την ποιότητα της διοίκησης, όταν υπάρχουν σχετικές αμφιβολίες, με αποτέλεσμα την ευκολότερη άντληση κεφαλαίων από τις αγορές κεφαλαίων, την αύξηση της αξίας της επιχείρησης καθώς και της αξίας της διοίκησης.

3.3 Το Κόστος Παροχής Λογιστικών Πληροφοριών

Η δημοσίευση λογιστικών πληροφοριών δημιουργεί ορισμένα κόστη για μια επιχείρηση. Τα κόστη αυτά είναι: 1) Το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των λογιστικών στοιχείων, 2) το κόστος απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος, 3) το «πολιτικό κόστος», 4) το νομικό κόστος και 5) το κόστος από τον περιορισμό των ενεργειών της διοίκησης.

Το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των λογιστικών στοιχείων περιλαμβάνει το κόστος λειτουργίας ενός σύγχρονου λογιστηρίου με όλο τον απαραίτητο εξοπλισμό και το κατάλληλα εκπαιδευμένο προσωπικό καθώς και το κόστος λειτουργίας του τμήματος εσωτερικού ελέγχου. Το κόστος επεξεργασίας και παρουσίασης λογιστικών πληροφοριών αυξάνεται κάθε φορά που η νομοθεσία απαιτεί την παρουσίαση νέων πληροφοριών, γεγονός το οποίο δεν λαμβάνει υπόψη ο

νομοθέτης. Ποσοτικές όμως εκτιμήσεις του κόστους συλλογής, επεξεργασίας και παρουσίασης των λογιστικών στοιχείων παραμένουν ακόμα άγνωστες.

Το κόστος από την απώλεια του συγκριτικού πλεονεκτήματος που έχει μία επιχείρηση σε σχέση με πιθανές ανταγωνιστικές επιχειρήσεις παρουσιάζεται ως επιχείρημα εναντίον οποιουδήποτε νέου νόμου ο οποίος απαιτεί την αποκάλυψη πρόσθετων πληροφοριών, τις οποίες οι ανταγωνιστές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν προς όφελός τους. Το επιχείρημα αυτό έχει υιοθετηθεί ως ένα βαθμό και από το Νόμο 2190/1920 σχετικά με την αποκάλυψη πληροφοριών για τις διάφορες κατηγορίες δραστηριοτήτων και τη γεωγραφική κατανομή των αγορών, καθώς το άρθρο 43^α παράγραφος (η) επιτρέπει την παράλειψη των ανωτέρων πληροφοριών από το προσάρτημα, εάν ο υπουργός εμπορίου κρίνει ότι η δημοσίευση αυτών των πληροφοριών είναι επιζήμια για την εταιρεία. Το επιχείρημα της απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος έχει παρουσιασθεί διεθνώς και εναντίον της αποκάλυψης πληροφοριών για το μικτό κέρδος επιχειρήσεων, γιατί το μικτό κέρδος θεωρείται πληροφορία ιδιαίτερα χρήσιμη σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο βιομηχανικό κλάδο. Το επιχείρημα αυτό, όμως, δεν έχει επικρατήσει διεθνώς, είτε επειδή οι οικονομίες επιθυμούν την ενίσχυση του ανταγωνισμού είτε επειδή οι περισσότερες επιχειρήσεις παράγουν μία σειρά από προϊόντα και το μικτό κέρδος, που εμφανίζεται στα αποτελέσματα χρήσης, είναι ο σταθμικός μέσος όρος των μικτών κερδών όλων των προϊόντων, δηλαδή μια πληροφορία περιορισμένης σημασίας. Πληροφορίες για το μικτό κέρδος κάθε παραγωγικής δραστηριότητας ή κάθε προϊόντος, για τις πωλήσεις προς σπουδαίους πελάτες, για τον προϋπολογισμό των επενδύσεων σε πάγια, για τον προϋπολογισμό των εξόδων διαφήμισης ή των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης μπορούν να οδηγήσουν μίαν επιχείρηση σε απώλεια του συγκριτικού πλεονεκτήματος και σε εξαιρετικά σοβαρές ζημιές. Οι πληροφορίες αυτές, όμως, είναι ιδιαίτερα χρήσιμες στον αναλυτή, γιατί αποδίδουν συγκριτικό πλεονέκτημα στην ανάλυση του, επιτρέποντάς του καλύτερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών, και θα πρέπει να τις αναζητήσει από την επιχείρηση που αναλύει.

«**Το πολιτικό κόστος**» από τη δημοσίευση λογιστικών πληροφοριών μπορεί να προκύψει όταν μία επιχείρηση ή οι επιχειρήσεις ενός συγκεκριμένου κλάδου εμφανίζουν, για παράδειγμα, υπερβολικά κέρδη και τους επιβάλλονται από την πολιτεία πρόσθετοι φόροι ή έλεγχος των τιμών πώλησης των προϊόντων τους, **όπως**

συμβαίνει με τις εταιρείες παραγωγής και εμπορίας φαρμάκων όπου η ελεύθερη αγορά δεν καθορίζει τις τιμές πώλησης αυτών των προϊόντων. Εκτός από το πολιτικό κόστος υπάρχει, βέβαια, και το «πολιτικό όφελος» το οποίο παρουσιάζεται όταν το Ελληνικό Δημόσιο επιχορηγεί τη λειτουργία ορισμένων ζημιωγόνων επιχειρήσεων, γιατί θεωρεί αναγκαία την επιβίωση τους.

Το νομικό κόστος προκύπτει από δικαστικές αγωγές εναντίον της επιχείρησης για την παρουσίαση ανακριβών ή αναληθών πληροφοριών ή την απόκρυψη πληροφοριών και περιλαμβάνει το κόστος διεξαγωγής μιας δίκης και την ποινή που επιβάλλει το δικαστήριο. Το νομικό κόστος περιλαμβάνει επίσης ποινές οι οποίες επιβάλλονται είτε για παραβάσεις της φορολογικής νομοθεσίας είτε για παραβάσεις του Νόμου 2190/1920 και οι οποίες έχουν σχέση με την παροχή λογιστικών πληροφοριών.

Το κόστος από τους περιορισμούς των ενεργειών που μπορεί να αναλάβει η διοίκηση μιας επιχείρησης προκύπτει όταν η διοίκηση έχει δεσμευθεί για την επίτευξη ενός βραχυχρόνιου στόχου, όπως για παράδειγμα ενός ορισμένου ύψους μελλοντικών κερδών ή ενός ορισμένου ρυθμού αύξησης των κερδών, και αναγκάζεται να προβεί σε ενέργειες οι οποίες είναι αντίθετες προς τα συμφέροντα των μετόχων για την επίτευξη αυτού του στόχου, όπως να μην αναλάβει κάποια επένδυση σε πάγια ή κάποια έξοδα έρευνας και ανάπτυξης από τα οποία θα προκύψουν πολύ υψηλά μακροχρόνια κέρδη αλλά μειωμένα βραχυχρόνια. Άμεσο αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών είναι η επίτευξη των στόχων οι οποίοι⁹ αφορούν το ύψος και το ρυθμό αύξησης των κερδών αλλά όχι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

3.4 Η μεθοδολογία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

3.4.1 Εισαγωγή

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μια λεπτομερή και συστηματική εξέταση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων τα οποία περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις και στο προσάρτημα. Ο αναλυτής θα πρέπει επίσης να αναζητήσει με ιδιαίτερη επιμέλεια και ζήλο πρόσθετα στοιχεία τα οποία ενδέχεται να αποκρύπτει η διοίκηση ή να μην παρέχει το λογιστικό σύστημα, καθώς βασίζεται στη λογιστική ιστορικού κόστους, ή να αναφέρονται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης ή να αφορούν την πρόβλεψη μελλοντικών μεγεθών. Μόνο η συστηματική ανάλυση όλων αυτών των στοιχείων θα επιτρέψει τη διαμόρφωση ολοκληρωμένης και σωστής γνώμης για την επιχείρηση από τον αναλυτή. Ο αναλυτής, δε, θα πρέπει να είναι γνώστης όλων των ελλείψεων και ατελειών της ανάλυσής του στις περιπτώσεις που αδυνατεί να αποκτήσει τα πρόσθετα στοιχεία τα οποία αναφέρονται σε αυτό και στα επόμενα κεφάλαια.

Μια συστηματική ανάλυση απαιτεί τη διεξαγωγή διαχρονικών (time-series) και διαστρωματικών (cross-sectional) συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Κατά τις συγκρίσεις αυτές, εξετάζεται η συμπεριφορά διαφόρων μετρήσεων και μεγεθών τα οποία υπολογίζονται **με βάση καταστάσεων κοινών μεγεθών, καταστάσεις τάσης και αριθμοδείκτες προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης**. Ο τρόπος διεξαγωγής των διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων και οι δυσκολίες που προκύπτουν κατά τη διεξαγωγή αυτών των συγκρίσεων αποτελούν αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου και εξετάζουν τους λεπτομερείς τρόπους υπολογισμού των διαφόρων αριθμοδεικτών.

Συγκεκριμένα, το κεφάλαιο αυτό παρουσιάζει τα μέσα τα οποία χρησιμοποιούνται για τη διεξαγωγή συγκρίσεων επί των στοιχείων τα οποία παρέχουν επιχειρήσεις, τις διάφορες μορφές συγκρίσεων, τα προβλήματα τα οποία προκύπτουν όταν διεξάγονται αυτές οι συγκρίσεις και, τέλος, τους λόγους οι οποίοι παροτρύνουν επιχειρήσεις να επιλέγουν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους και να παρουσιάζουν διαφορετικές εκτιμήσεις για τα ίδια λογιστικά γεγονότα στις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις.

3.5 Τα χρησιμοποιούμενα μέσα στην ανάλυση.

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων διεξάγονται με την βοήθεια των εξής μέσων:

1. καταστάσεων κοινών μεγεθών,
2. καταστάσεων τάσης,
3. αριθμοδεικτών,
4. διαφόρων στατιστικών εκτιμήσεων.

3.5.1 Οι καταστάσεις Κοινών Μεγεθών

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια καταστάσεων τάσης. Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να αναληφθούν οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή αύξηση των εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

3.5.2 Οι καταστάσεις τάσης

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για τον ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως βάση και την διαίρεση ποσών του έτους – βάση . Στο κεφάλαιο 6 παρατίθεται η κατάσταση τάσης για τις Κλινικές στις οποίες εξετάζονται βάση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης τα οικονομικά τους μεγέθη .

3.5.3 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου ποσού το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη . Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός ένα η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί , είναι δηλαδή μια λογική και κατανοητή και ένα μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων . Η λήψη των χρηματοοικονομικών αποφάσεων με την βοήθεια των αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμητή .

3.5.4 Εκτιμήσεις στατιστικών

Διάφορες στατιστικές παράμετροι όπως ο μέσος όρος , η τυπική απόκλιση παρέχουν μία ικανοποιητική περιγραφή για ένα δείγμα παρατηρήσεων το οποίο ενδιαφέρει κάποιον αναλυτή . Η μέτρηση αυτή μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί και να

είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν υπάρχει μια χρονολογική σειρά ενός αριθμοδείκτη και επιθυμεί ο αναλυτής να γνωρίζει την διακύμανση της

3.6 Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και η ανάλυσή τους.

Τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσης καθορίζεται η (χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης, κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με την επίδοση των εργαζομένων. Οι χρήσεις αυτές της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης παρέχουν κίνητρα στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επιδιώκει την επίτευξη υψηλών κερδών, γεγονός το οποίο μπορεί να παροτρύνει τη διοίκηση να καταφύγει σε ενέργειες και λογιστικές επιλογές οι οποίες "δημιουργούν" κέρδη χωρίς ανάλογη αύξηση των ταμειακών εισροών. Στις περιπτώσεις αυτές τίθεται θέμα ποιότητας των κερδών της τρέχουσας χρήσης η οποία επηρεάζει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών και την ορθότερη αποτίμηση της επιχείρησης.

Το κεφάλαιο αυτό θα εξετάσει με λεπτομέρεια τα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, όπως αυτή καταρτίζεται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, και θα αναφερθεί στις αρχές οι οποίες διέπουν την αναγνώριση εσόδων, καθώς συχνά υπάρχουν κίνητρα για την πρόωρη αναγνώρισή τους. Στη συνέχεια, το κεφάλαιο να αναφερθεί στην ανάλυση των επί μέρους στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης καθώς και στις πληροφορίες που παρέχουν τα διάφορα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε έναν αναλυτή. Τέλος, το κεφάλαιο αυτό θα εξετάσει θέματα εκτίμησης της ποιότητας των κερδών και πρόβλεψης μελλοντικών κερδών τα οποία είναι χρήσιμα για την αποτίμηση μετοχών.

3.6.1 Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, έχει την εξής μορφή:

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		
Για τη χρήση από 1/1 – 31/12/20XX (1/1 – 31/12/20XX)		
	Χρήση 201X	Χρήση
20X2		
1. Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης		
Πωλήσεις	XXX	XXX
Μείον: Κόστος πωλήσεων	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	XXX	XXX
Συν: Διάφορα έσοδα εκμετάλλευσης	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Σύνολο	XXX	XXX
Μείον: Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	XXX	XXX
Έξοδα λειτουργίας έρευνας & ανάπτυξης	XXX	XXX
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>XXX XXX</u>	<u>XXX XXX</u>
.....		
.....		

Εικόνα 1 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

3.6.2 Γενικές Παρατηρήσεις για την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης περιλαμβάνει σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, δύο τμήματα: το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης και το έκτακτο αποτέλεσμα. Το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης, όμως, περιλαμβάνει το καθαυτού αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, το οποίο εμφανίζεται ως μερικό αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, το οποίο εμφανίζεται ως μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, και το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα. Το

τελευταίο περιλαμβάνει τα έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα, τα κέρδη ή τις ζημίες από πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων, τους τόκους έξοδα και τις διαφορές από την αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής. Ο διαχωρισμός του κατεξοχήν αποτελέσματος της εκμετάλλευσης από το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα είναι ιδιαίτερα απαραίτητος για το χρηματοοικονομικό αναλυτή, καθώς οι επιχειρήσεις μπορούν να επηρεάσουν το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα με την πώληση, για παράδειγμα, συμμετοχών και χρεογράφων σε τιμές οι οποίες διαφέρουν από το κόστος κτήσης τους, επηρεάζοντας έτσι το ολικό αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης και τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσης.

Στο αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, δηλαδή το κατεξοχήν λειτουργικό αποτέλεσμα, θα πρέπει επίσης να περιληφθούν από έναν αναλυτή και ορισμένοι λογαριασμοί οι οποίοι εμφανίζονται σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, στο έκτακτο αποτέλεσμα. Οι λογαριασμοί αυτοί είτε έχουν άμεση σχέση με τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές και οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, είτε δεν αντιπροσωπεύουν έκτακτα γεγονότα αλλά γεγονότα τα οποία συμβαίνουν συχνά και είναι άμεσα συνδεδεμένα με τη λειτουργία της επιχείρησης, όπως τα κέρδη ή οι ζημίες από πωλήσεις παγίων.

Μόνον τα κέρδη ή οι ζημίες που προκύπτουν από γεγονότα τα οποία συμβαίνουν σπάνια και τα οποία δεν σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης, όπως οι ζημίες από μια φυσική καταστροφή, θα πρέπει να θεωρούνται έκτακτα.

Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι από τα αποτελέσματα μιας χρήσης δεν έχουν αφαιρεθεί οι φόροι εισοδήματος, οι διάφορες φορολογικές επιβαρύνσεις οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο λειτουργικό κόστος, οι αμοιβές μελών του διοικητικού συμβουλίου καθώς και οι αμοιβές των εργαζομένων που καθορίζονται ως ποσοστό των κερδών, δηλαδή αυτές οι οποίες προκύπτουν από profit sharing plans. Η διεθνής πρακτική θεωρεί αυτούς τους λογαριασμούς έξοδα και τους εμφανίζει στα αποτελέσματα χρήσης και όχι στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Μία συντηρητική, βέβαια, εκτίμηση των αποτελεσμάτων χρήσης από έναν αναλυτή απαιτεί οπωσδήποτε την προσαρμογή τους, θεωρώντας τους λογαριασμούς των διαφόρων φόρων και

αμοιβών που εμφανίζονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών ως έξοδα τα οποία μειώνουν τα κέρδη.

3.6.3 Η Αναγνώριση Εσόδων

Έσοδα είναι οι εισροές ή αυξήσεις στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια μιας περιόδου οι οποίες προκύπτουν από την παράδοση προϊόντων, την παροχή υπηρεσιών ή την επιτέλεση άλλων δραστηριοτήτων οι οποίες αποτελούν τις κατεξοχήν και διαρκείς λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης* (Βλέπε επίσης *Statement of Financial Accounting Concepts No 6*, ‘‘Elements of Financial Statements’’, παράγραφος 78, Financial Accounting Standards Board, Norwalk, CT: 1985).

Τα έσοδα αναγνωρίζονται, δηλαδή περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς και τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, όταν έχουν πραγματοποιηθεί και όταν έχουν ‘‘ κερδηθεί ’’. Τα έσοδα θεωρούνται ότι έχουν πραγματοποιηθεί, όταν τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες ανταλλάσσονται αντί χρημάτων ή ενεργητικών στοιχείων τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε καθορισμένα ποσά χρημάτων, όπως συμβαίνει με τις διάφορες μορφές απαιτήσεων. Τα έσοδα θεωρούνται ότι έχουν ‘‘ κερδηθεί ’’, όταν η επιχείρηση έχει φέρει σε πέρας αυτό το οποίο πρέπει να κάνει για να δικαιούται τα οφέλη που αντιπροσωπεύουν τα έσοδα. Οι δύο αυτές προϋποθέσεις συνήθως ικανοποιούνται τη στιγμή πώλησης, δηλαδή παράδοσης του προϊόντος ή παροχής της υπηρεσίας στον αγοραστή, οι υπεύθυνοι, όμως, μιας επιχείρησης έχουν πάντα τη σχετική ευχέρεια καθορισμού της στιγμής πώλησης των προϊόντων ή παροχής των υπηρεσιών.

3.6.4 Η αναγνώριση Εξόδων

Έξοδα είναι οι εκροές ή οι αναλώσεις στοιχείων του ενεργητικού ή η δημιουργία υποχρεώσεων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου οι οποίες προκύπτουν από την παράδοση προϊόντων, την παροχή υπηρεσιών ή την επιτέλεση άλλων

δραστηριοτήτων, οι οποίες αποτελούν τις κατεξοχήν και διαρκείς λειτουργικές δραστηριότητες.

Τα έξοδα αναγνωρίζονται μέσα σε κάθε λογιστική χρήση σύμφωνα με την αρχή της συσχέτισης εσόδων και εξόδων. Η αρχή αυτή απαιτεί πρώτα την αναγνώριση των εσόδων μιας χρήσης, σύμφωνα με τη σχετική αρχή της αναγνώρισης εσόδων, και στη συνέχεια την αναγνώριση των εξόδων τα οποία θεωρούνται αναγκαία για τη δημιουργία αυτών των εσόδων. Βασικό στοιχείο της αρχής συσχέτισης εσόδων και εξόδων είναι ότι σε κάθε χρήση μια επιχείρηση αναγνωρίζει έσοδα και αναλώνει στοιχεία του ενεργητικού, χρησιμοποιεί υπηρεσίες ή δημιουργεί υποχρεώσεις. Το κόστος αυτών των ενεργητικών στοιχείων και υπηρεσιών που αναλώνονται ή των υποχρεώσεων που δημιουργούνται αναγνωρίζονται ως έξοδο στην ίδια χρήση που τα έσοδα, τα οποία παρήχθησαν από τη διενέργεια των σχετικών εξόδων, επίσης αναγνωρίζονται.

Οι βασικές κατηγορίες εξόδων για τις οποίες παρέχονται συνοπτικές πληροφορίες στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι οι εξής:

Το *κόστος Πωληθέντων* το οποίο για μία εμπορική επιχείρηση καθορίζεται από το κόστος του αρχικού αποθέματος εμπορευμάτων συν το κόστος των αγορών (μετά την πρόσθεση των αναγκαίων μεταφορικών εξόδων και την αφαίρεση των σχετικών εκπτώσεων και επιστροφών επί των αγορασθέντων εμπορευμάτων) μείον το κόστος του τελικού αποθέματος. Για μία βιομηχανική επιχείρηση το κόστος των πωληθέντων περιλαμβάνει: το κόστος των πρώτων υλών και άμεσων εργατικών που έχουν χρησιμοποιηθεί για την παραγωγή των πωληθέντων προϊόντων καθώς και τα επιμερισθέντα γενικά βιομηχανικά έξοδα, όπως διάφορα υλικά, έμμεσα εργατικά, αποσβέσεις μηχανημάτων, ασφάλιστρα εργοστασίου, παροχές κοινής ωφέλειας, κλπ. Ο επιμερισμός αυτός των γενικών βιομηχανικών εξόδων σημαίνει βέβαια ότι και τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων, τα οποία εμφανίζονται στον ισολογισμό, επίσης περιλαμβάνουν μέρος αυτών των εξόδων, δηλαδή το μέρος των γενικών βιομηχανικών εξόδων που αντιστοιχεί στις μονάδες οι οποίες παραμένουν στο τελικό απόθεμα «κεφαλαιοποιείται».

Τα έξοδα της *διοικητικής λειτουργίας*, τα οποία περιλαμβάνουν τις αμοιβές και τα έξοδα προσωπικού, τις αμοιβές τρίτων, τις παροχές τρίτων, τους φόρους και τα τέλη, τα αναλωθέντα υλικά και τις αποσβέσεις πάγιων ενεργητικών που

χρησιμοποιεί η διοίκηση, αποτελούν μια άλλη κατηγορία εξόδων τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ένα ερώτημα το οποίο πρέπει να απασχολεί κάθε αναλυτή όταν κρίνει την ποιότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης είναι η αναγκαιότητα διεξαγωγής όλων των εξόδων διοίκησης της επιχείρησης και η συνεισφορά τους στη δημιουργία κερδών. Ένα υψηλό μέγεθος εξόδων διοίκησης δεν συνεπάγεται κατά ανάγκη αποτελεσματική διοίκηση, καθώς μπορεί να είναι ενδεικτικό υπερβολών ή αδυναμίας της διοίκησης να ελέγχει αυτά τα έξοδα.

Τα έξοδα *έρευνας και ανάπτυξης*, τα οποία εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης, περιλαμβάνουν έξοδα τα οποία συμβαίνουν κατά τη διάρκεια ερευνητικών δραστηριοτήτων καθώς και δραστηριοτήτων που έχουν σχέση με την εφαρμογή των ερευνητικών ευρημάτων (όπως αμοιβές και έξοδα προσωπικού, αμοιβές τρίτων, παροχές τρίτων, αναλωθέντα υλικά και αποσβέσεις πάγιων ενεργητικών που χρησιμοποιούνται στην έρευνα) και από τα οποία δεν αναμένονται μακροχρόνια οφέλη. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, όμως, τα οποία αναμένεται να αποφέρουν μακροχρόνια οφέλη εμφανίζονται στον ισολογισμό ως έξοδα πολυετούς απόσβεσης και μπορούν να αποσβεστούν είτε εξ ολοκλήρου το έτος πραγματοποίησης τους είτε κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ετών, συνήθως πέντε κατά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Ο διαχωρισμός, των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης σε αυτά που πρόκειται να αποφέρουν μελλοντικά οφέλη, και επομένως εμφανίζονται στον ισολογισμό, και σε αυτά από τα οποία δεν αναμένονται οφέλη και περνούν μέσα από τα αποτελέσματα χρήσης, επιτρέπει στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επηρεάσει εύκολα τα κέρδη, καθώς μόνον αυτή γνωρίζει αν θα προκύψουν μελλοντικά οφέλη. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 9 έχει σημαντικά περιορίσει αυτήν την τακτική και απαιτεί όλα τα έξοδα έρευνας να περνούν από τα αποτελέσματα χρήσης, ενώ από τα έξοδα ανάπτυξης να εμφανίζονται στον ισολογισμό μόνο όσα ικανοποιούν τα κριτήρια που αποδεικνύουν με βεβαιότητα ότι θα προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη.* (International Accounting Standard No. 9, ‘‘Research and Development Costs’’, International Accounting Standards Committee, London, UK: 1993).

Η πλέον συντηρητική οδός ακολουθείται, βέβαια, από το Statement of Financial Accounting Standards No 2, το οποίο απαιτεί όλα τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης να περνούν μέσα από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. (Statement of Financial Accounting Standards No 2, ‘‘Accounting for Research and Development Costs’’, International Accounting Standards Board, Norwalk, CT:

1974). Ο χειρισμός αυτός των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης στηρίζεται στη δυσκολία συσχέτισής τους με τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από την έρευνα καθώς και στην αδυναμία μέτρησης των μελλοντικών μεγεθών.

Τα *έξοδα διάθεσης* εμπορευμάτων διακρίνονται, κατά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, σε δύο κατηγορίες: άμεσα, όπως τα έξοδα συσκευασίας, μεταφοράς, ασφάλειας κατά τη μεταφορά, φορτοεκφόρτωσης και προμήθειες πωλητών που αφορούν συγκεκριμένα προϊόντα, και έμμεσα, τα οποία περιλαμβάνουν όλα τα λοιπά γενικά έξοδα πωλήσεων, όπως τα έξοδα λειτουργίας του τμήματος marketing. Τα άμεσα έξοδα πωλήσεων είναι καθοριστικά του κόστους πωληθέντων και του μικτού κέρδους, ενώ τα έμμεσα καθορίζουν τα αποτελέσματα της χρήσης σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Η διάκριση αυτή των εξόδων διάθεσης σε δύο κατηγορίες καθώς και η ευχέρεια που παρέχεται στη διοίκηση να επιλέγει κατηγορία για ορισμένα ουσιώδη ποσά δυσχεραίνει τις διαχρονικές συγκρίσεις των σχετικών λογαριασμών καθώς και τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα ακριβή ποσά που διατίθενται για την προώθηση των πωλήσεων.

3.7. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα.

Στο χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα, το οποίο ως γνωστόν περιλαμβάνεται στο αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, εμφανίζονται τα έσοδα από μερίσματα, οι τόκοι έσοδα και έξοδα, τα κέρδη και οι ζημίες από την πώληση συμμετοχών και χρεογράφων σε τιμή μεγαλύτερη ή μικρότερη αντίστοιχα της λογιστικής αξίας τους, και οι διαφορές από την αποτίμηση των συμμετοχών της επιχείρησης στη χαμηλότερη μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής.

Απαραίτητο στοιχείο για την αναγνώριση των τόκων και την εμφάνισή τους στα αποτελέσματα χρήσης αποτελεί η πάροδος του χρόνου και μόνον αυτή καθορίζει εάν τα σχετικά έσοδα και έξοδα θα εμφανιστούν στα αποτελέσματα της χρήσης. Η τακτική ορισμένων επιχειρήσεων να μην θεωρούν έξοδο τους τόκους των κεφαλαίων τα οποία έχουν δεσμευτεί σε αποθέματα επιτρέπει τον εύκολο επηρεασμό των κερδών, γιατί σε αυτή την περίπτωση οι τόκοι έξοδα καθορίζονται από παράγοντες

όπως η πολιτική αγορών η οποία μπορεί να μεταβάλλεται από έτος σε έτος ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αποθεμάτων, και όχι από την πάροδο του χρόνου.

Τα έσοδα από μερίσματα συνήθως αναγνωρίζονται τη στιγμή είσπραξής τους. Στη διεθνή πρακτική, όμως, παρατηρείται αναγνώριση εσόδων εισπρακτέων από μερίσματα, όταν το διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης αποφασίζει και δηλώνει την καταβολή των μερισμάτων σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Κατά ανάλογο τρόπο, θα μπορούσαν να αναγνωριστούν τα έσοδα από μερίσματα την ημερομηνία που η γενική συνέλευση των μετόχων μιας ελληνικής επιχείρησης εγκρίνει τη διάθεση των ετήσιων κερδών.

Τα κέρδη ή οι ζημίες από την πώληση συμμετοχών και χρεογράφων προκύπτουν όταν το ποσό που εισπράττεται κατά την πώληση τους είναι αντίστοιχα υψηλότερο ή χαμηλότερο από την τιμή κτήσης τους και είναι πραγματοποιημένα κέρδη ή ζημίες. Οι διαφορές αποτίμησης συμμετοχών και χρεογράφων αφορούν απραγματοποίητες ζημίες οι οποίες προκύπτουν από την εφαρμογή του κανόνα αποτίμησης των συμμετοχών και των χρεογράφων στη χαμηλότερη μεταξύ της τιμής κτήσης και της τρέχουσας τιμής για τον καθένα τίτλο. Η εφαρμογή του κανόνα αυτού δεν επιτρέπει την εμφάνιση απραγματοποίητων κερδών, όταν η τρέχουσα τιμή υπερβαίνει το κόστος κτήσης των συμμετοχών. Προκύπτουν, όμως, πολλαπλά πλεονεκτήματα από την αποτίμηση των συμμετοχών και χρεογράφων στην τρέχουσα τιμή αγοράς, ιδιαίτερα όταν αυτά συναλλάσσονται σε κάποιο οργανωμένο χρηματιστήριο. Μερικά από αυτά τα πλεονεκτήματα είναι τα εξής:

- 1) Η δυνατότητα πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών εισροών από την πώληση των συμμετοχών και χρεογράφων.
- 2) Ο αντικειμενικός προσδιορισμός της αξίας των συμμετοχών και χρεογράφων.
- 3) Η παρουσίαση των οικονομικών συνεπειών από την επένδυση σε τίτλους μιας άλλης επιχείρησης και

- 4) Η αδυναμία της διοίκησης να επηρεάζει τα κέρδη σε περιόδους που αυτά είναι χαμηλά, πωλώντας τίτλους με χαμηλό κόστος κτήσης αλλά υψηλή τρέχουσα τιμή. Η τελευταία τακτική δημιουργεί κέρδη σε μία χρήση, αλλά ακολουθείται συνήθως από την αγορά στην επόμενη χρήση αυτών ακριβώς των τίτλων που είχαν πωληθεί.

Έχοντας ως σκοπό την εκμετάλλευση όλων αυτών των πλεονεκτημάτων, το Financial Accounting Standards Board με το πρότυπο No 115 κατατάσσει τους τίτλους οι οποίοι συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο σε τρεις κατηγορίες: εμπορεύσιμους (trading securities), προς πώληση (available for sale) και αυτούς οι οποίοι κρατούνται στο χαρτοφυλάκιο μέχρι τη λήξη (held to maturity). Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι αγοράζονται με την πρόθεση πώλησης σε σύντομο χρονικό διάστημα προκειμένου να αποφέρουν κέρδη, ενώ οι τίτλοι οι οποίοι κρατούνται ως τη λήξη τους είναι κατεξοχήν ομολογίες για τις οποίες υπάρχει πρόθεση να παραμείνουν στο χαρτοφυλάκιο μέχρι και την ημερομηνία λήξης τους. Όλοι οι άλλοι τίτλοι, οι οποίοι δεν ανήκουν στους εμπορεύσιμους καθώς και σε αυτούς που κρατούνται ως τη λήξη τους, περιλαμβάνονται στους διαθέσιμους προς πώληση. Οι διαθέσιμοι προς πώληση και οι εμπορεύσιμοι τίτλοι εμφανίζονται στον ισολογισμό στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία τους. Τα απραγματοποίητα κέρδη ή οι ζημίες εμφανίζονται για μεν τους εμπορεύσιμους τίτλους στα αποτελέσματα χρήσης, για δε τους τίτλους οι οποίοι είναι διαθέσιμοι προς πώληση στην καθαρά θέση. Οι τίτλοι οι οποίοι κρατούνται ως τη λήξη τους εμφανίζονται στον ισολογισμό στην ονομαστική τους αξία συν (μείον) την αναπόσβεστη διαφορά από την έκδοση υπέρ το άρτιο (υπό το άρτιο).

3.7.1 Το Έκτατο Αποτέλεσμα

Το έκτακτο αποτέλεσμα θα πρέπει να περιλαμβάνει τα έκτακτα έσοδα/κέρδη καθώς και τα έκτακτα έξοδα/ζημίες, αφού πρώτα καθοριστεί ποια είναι έκτακτα γεγονότα και δραστηριότητες. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο No 8 θεωρεί έκτακτο έσοδο ή έξοδο αυτό το οποίο προκύπτει από γεγονότα ή δραστηριότητες από τις

συνηθισμένες δραστηριότητες και δεν αναμένονται να συμβούν συχνά ή τακτικά. Το ίδιο πρότυπο θεωρεί ότι σχεδόν όλα τα έξοδα και έσοδα προκύπτουν κατά τη διάρκεια των συνηθισμένων δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης και επομένως σπάνια παρουσιάζονται έκτακτα γεγονότα. Τα μόνα παραδείγματα εκτάκτων γεγονότων τα οποία δίνει το Διεθνές Πρότυπο Νο. 8 είναι η κατάσχεση στοιχείων του ενεργητικού και οι φυσικές καταστροφές. Τα γεγονότα αυτά βέβαια θα πρέπει να εξετάζονται πάντα σε σχέση με τις συνήθεις δραστηριότητες της επιχείρησης, γιατί ενώ μία ζημία από μία πλημμύρα είναι έκτακτο γεγονός για μία οποιαδήποτε επιχείρηση, δεν είναι έκτακτο για μια ασφαλιστική επιχείρηση η οποία ασχολείται με την ασφάλιση τέτοιων ζημιών.

Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο απλώς θεωρεί έκτακτα έξοδα/ζημίες αυτά τα οποία είναι «εξαιρετικού χαρακτήρα», χωρίς να διευκρινίζει περαιτέρω ποια είναι εξαιρετικά ή έκτακτα γεγονότα. Αντίθετα, όμως, το Ελληνικό ΈΛογιστικό Σχέδιο αναφέρει με μεγάλη λεπτομέρεια τους λογαριασμούς που πρέπει να περιληφθούν στο έκτακτο αποτέλεσμα. Για παράδειγμα, στα έκτακτα και ανόργανα έσοδα περιλαμβάνονται, κυρίως, οι πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν πραγματοποιηθέντα έσοδα που προκύπτουν από την είσπραξη απαιτήσεων ή την πληρωμή υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα μέσα σε μία λογιστική χρήση. Ενώ, στα έκτακτα και ανόργανα έξοδα περιλαμβάνονται τα φορολογικά πρόστιμα και οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές. Οι τελευταίες αντιπροσωπεύουν τόσο πραγματοποιημένες ζημίες από την είσπραξη απαιτήσεων και εξόφληση υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, όσο και απραγματοποίητες ζημίες οι οποίες προκύπτουν από την αποτίμηση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα κατά το πέρας της λογιστικής χρήσης. Η αρχή της συντηρητικότητας, συνήθως, παραπονητών ζημιών, ενώ αγνοείται το γεγονός ότι πολλές από αυτές τις ζημίες είναι πιθανό να μην πραγματοποιηθούν και να προκύψουν κέρδη κατά την είσπραξη ή την πληρωμή των αντίστοιχων απαιτήσεων και υποχρεώσεων λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Με απραγματοποίητες ζημίες (κέρδη) σχετίζονται, επίσης, και οι χρεωστικές (πιστωτικές) συναλλαγματικές διαφορές οι οποίες προκύπτουν κατά την αποτίμηση διαφόρων πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, αποθεμάτων και διαθεσίμων όταν αυτά βρίσκονται σε υποκαταστήματα του εξωτερικού. Είναι κάπως δύσκολο, βέβαια, να πειστεί κανείς ότι τα κέρδη ή οι ζημίες που προκύπτουν από απαιτήσεις και

υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών αποτελούν έκτακτα αποτελέσματα, ιδιαίτερα όταν μια επιχείρηση διεξάγει σειρά συναλλαγών με πελάτες και προμηθευτές άλλων χωρών. Επιπλέον, η παρουσίαση των κερδών και ζημιών από συνάλλαγμα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εισάγει ένα στοιχείο διακύμανσης στα αποτελέσματα της χρήσης το οποίο δεν οφείλεται στην καθεαυτού λειτουργία της επιχείρησης αλλά σε μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες επηρεάζονται από μια σειρά μακροοικονομικών παραγόντων.

Στο έκτακτο αποτέλεσμα, κατά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, επίσης εμφανίζονται τα έκτακτα κέρδη και οι έκτακτες ζημίες, οι οποίες, σύμφωνα με το Λογιστικό Σχέδιο, προκύπτουν από έκτακτες πράξεις και εργασίες. Παραδείγματα τέτοιων έκτακτων πράξεων, κατά το Λογιστικό Σχέδιο, αποτελούν οι εκποιήσεις παγίων μιας επιχείρησης ή οι εκποιήσεις διαφόρων δικαιωμάτων και ασώματων ακινητοποιήσεων, καθώς και οι εισπράξεις απαιτήσεων που έχουν χαρακτηριστεί ανεπίδεκτες είσπραξης. Όλα αυτά τα γεγονότα, βέβαια, και συνηθισμένα είναι και συχνά συμβαίνουν σε μια επιχείρηση. Επομένως είναι δύσκολο να χαρακτηρισθούν ως έκτακτα σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, ανάλογη δε, θα πρέπει να είναι και η μεταχείριση τους από αναλυτές.

Οι προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους, όπως οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις ή οι προβλέψεις για απαξιώσεις παγίων καθώς και τα έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων περιλαμβάνονται επίσης στο έκτακτο αποτέλεσμα. Και σε αυτές τις περιπτώσεις, ο αναλυτής θα πρέπει να εξετάσει εάν ο κίνδυνος είναι πράγματι έκτακτος, γεγονός το οποίο δε συμβαίνει για τα παραδείγματα που προαναφέρθηκαν, ή αν το έσοδο προέρχεται από τη μη πραγματοποίηση κάποιου έκτακτου κινδύνου για τον οποίο είχε διενεργηθεί πρόβλεψη ή αν η πρόβλεψη η οποία διενεργήθηκε ήταν υπερβολική με αποτέλεσμα την ακύρωσή της σε κάποια μεταγενέστερη χρήση. Η τελευταία αυτή περίπτωση αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση μεταφέρει κέρδη από χρήσεις του παρελθόντος στην παρούσα και ότι προσπαθεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης.

Το έκτακτο αποτέλεσμα, τέλος, περιλαμβάνει τα έσοδα και τα έξοδα προηγούμενων χρήσεων και τα οποία στην ουσία θα έπρεπε να είχαν επηρεάσει το

υπόλοιπο των κερδών εις νέον, το οποίο μεταφέρεται από το παρελθόν στο παρόν, και όχι τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Και σε αυτήν την περίπτωση, ο αναλυτής θα πρέπει να κάνει την κατάλληλη προσαρμογή απομακρύνοντας από τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης την επίδραση γεγονότων του παρελθόντος.

Ιδιαίτερη προσοχή επίσης απαιτούν από έναν αναλυτή τα διάφορα «οψιγενή» γεγονότα, δηλαδή γεγονότα τα οποία συμβαίνουν μετά το τέλος της χρήσης αλλά πριν την έκδοση των λογιστικών καταστάσεων ή γεγονότων των οποίων οι οικονομικές επιπτώσεις υπήρχαν στο τέλος της χρήσης, αλλά επιβεβαιώθηκαν πριν την έκδοση των λογιστικών καταστάσεων. Η χρεοκοπία ενός σπουδαίου πελάτη μιας επιχείρησης η οποία οφείλεται σε καταστροφή του εργοστασίου του από πυρκαγιά μετά το τέλος της χρήσης αποτελεί παράδειγμα γεγονότος της πρώτης κατηγορίας, ενώ η χρεοκοπία ενός πελάτη της επιχείρησης η οποία επιβεβαιώθηκε μετά το τέλος της χρήσης, αλλά οφείλεται σε σταδιακή επιδείνωση της χρηματοοικονομικής θέσης του πελάτη είναι ένα παράδειγμα γεγονότος της δεύτερης κατηγορίας, καθώς το γεγονός αυτό ήταν παρόν στο τέλος της χρήσης. Άλλα παραδείγματα τέτοιων γεγονότων αποτελούν μία δικαστική απόφαση εναντίον της επιχείρησης η οποία συνεπάγεται της καταβολή ενός ουσιώδους ποσού, μια νέα σύμβαση εργασίας η οποία θα επηρεάσει το κόστος κατασκευής ενός μακροχρόνιου κατασκευαστικού έργου που έχει αναλάβει μια τεχνική εταιρία ή η εξαγορά μιας ανταγωνίστριας επιχείρησης. Τα γεγονότα αυτά είναι υποχρεωμένος να αποκαλύπτει ορκωτός ελεγκτής στο πιστοποιητικό του και ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τις συνέπειες τους τόσο για τα αποτελέσματα χρήσης όσο και για τον ισολογισμό, διενεργώντας τις αναγκαίες προσαρμογές των λογιστικών αριθμών.

3.8 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης, σε μακροχρόνιο ορίζοντα, είναι η επίτευξη κερδών ή καλού επιπέδου αποδοτικότητας, ενώ βραχυχρόνια η διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας μιας επιχείρησης, απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά που καταβάλλει αυτή για την επίτευξη μιας ικανοποιητικής τρέχουσας οικονομικής

κατάστασης (υγιής χρηματοοικονομική θέση), καθώς και της μελλοντικής της επιβίωσης. Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε, γενικά, την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.

Οι δύο αυτές θεμελιώδεις έννοιες, αν και σχετίζονται, εντούτοις δεν ταυτίζονται. Μακροχρόνια, η ρευστότητα προϋποθέτει την ύπαρξη αποδοτικότητας, γιατί χωρίς πραγματοποίηση κερδών για μεγάλη χρονική περίοδο, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Βραχυχρόνια, όμως, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν δύο τελείως ανεξάρτητα θέματα και μάλιστα θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης. Πράγματι, βραχυχρόνια, μια επιχείρηση είναι δυνατό, χωρίς να πραγματοποιεί κέρδη, να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας που να της επιτρέψει να ξεπεράσει τα εμπόδια και να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Αντίθετα, μια επιχείρηση που πραγματοποιεί κέρδη, μπορεί να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας (έλλειψη μετρητών), με συνέπεια να περιορίσει τη δραστηριότητά της και τελικά να οδηγηθεί σε χρεοκοπία.

Είναι λοιπόν φανερό ότι σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, προτεραιότητα για επίλυση έχει το πρόβλημα της ρευστότητας παρά της αποδοτικότητας. Βέβαια η διοίκηση της επιχείρησης προσπαθεί να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στην αποδοτικότητα και τη ρευστότητα προς όφελος όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για την ομαλή λειτουργία και επιβίωση της επιχείρησης. Είναι, λοιπόν, σαφής η σημασία της ανάλυσης της βραχυχρόνιας ρευστότητας, η οποία αποτελεί μια από τις πτυχές της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης.

Κεφάλαιο 4^ο

4.1 Αριθμοδείκτες

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας η επιχείρηση παραμένει πάντοτε ως το κεντρικό υποκείμενο έρευνας, δίνοντας παράλληλα μεγάλη σημασία στις σχέσεις τις οποίες η επιχείρηση διατηρεί με τις ομάδες οι οποίες την περιβάλλουν. Επίσης, η επιχείρηση αποτελεί το μηχανισμό εκείνο του οποίου τα ζωτικά εξαρτήματα είναι τόσο πολυάριθμα και λεπτά που δεν αφήνουν περιθώρια στους χειριστές του (διοικούντες) για αυτοσχεδιασμούς. Έτσι, κρίνεται αναγκαίο η επιχείρηση να διαθέτει όργανα μέτρησης και ελέγχου για να διατηρήσει ισορροπία στη λειτουργία της και να επιτύχει βιωσιμότητα και ανάπτυξη.

Γενικότερα, η μέθοδος διαχείρισης και ελέγχου των χρηματοοικονομικών των επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών, ξεκίνησε να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες των Η.Π.Α. ύστερα από τη λήξη του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και το οικονομικό κραχ του 1929. Έκτοτε, η εμπειρία παραχώρησε τη θέση της στην αναλυτική μέθοδο έρευνας με τη χρήση των αριθμοδεικτών. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα **«πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems)**, τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι **βάσεις δεδομένων** και οι **τράπεζες πληροφοριών** που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα

συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Επίσης, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ. α συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Επιχειρώντας να αποδώσουμε έναν δόκιμο ορισμό σε αυτό που καλείται αριθμοδείκτης θα μπορούσαμε να πούμε τα εξής: Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους (κονδυλίου) του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Τέλος , θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι ανάμεσα στα διάφορα μέσα ελέγχου και μετρήσεως της λειτουργίας μιας σύγχρονης επιχείρησης σημαντική θέση οι αριθμοδείκτες, εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας δύο βασικών χαρακτηριστικών που διέπουν τη λειτουργία της:

(1) τη διαχείριση και

(2) την εκμετάλλευση της

Η σύγκριση μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη **ratio** η οποία σημαίνει **σχέση – λόγος**.

4.2. Σκοπός των αριθμοδεικτών.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της.

Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί την εσωτερική του αξία, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας συγκρίσεως ή άλλως κάποιας σχέσεως.

1. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
2. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.
3. Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Κατά την επίλυση των σχέσεων για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών θέτουμε ως παρονομαστή το αριθμητικό μέγεθος του είδους εκείνου του οποίου επιθυμούμε να προσδιορίσουμε της σχέση της μονάδας του προς το αριθμητικό μέγεθος άλλου είδους, το οποίο θέτουμε ως αριθμητή. Πολλές φορές όμως πολλοί πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του τύπου.

Επί παραδείγματι

Δαπάνη/ Απόδοση αντί Απόδοση/ Δαπάνη

Η ρευστότητα απαντάται άλλοτε ως:

Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις/ Μέσα πληρωμής

και άλλοτε ως:

Μέσα πληρωμής/ Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

1. Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστική προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.
2. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.
3. Η συσχέτιση βασικών μεγεθών από τη θέση και τη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων και ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών, που γίνεται με βάση τα μεγέθη αυτά, οδηγεί στη δημιουργία μιας πυραμίδας, στην κορυφή της οποίας βρίσκεται ο δείκτης:

Αποτελέσματα

Ίδια Κεφάλαια

Με την παραπέρα ανάλυση του κορυφαίου αυτού δείκτη προχωρεί η διερεύνηση στην οικονομική μονάδα προς τρεις βασικές κατευθύνσεις:

- α. την ανάλυση της οικονομικής διαρθρώσεώς της
 - β. την ανάλυση της αποδοτικότητάς της
 - γ. την ανάλυση της διαχειριστικής πολιτικής της.
4. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:
 - τον ισολογισμό
 - το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως

- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως
- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

5. Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

α. Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

β. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.

γ. Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.

δ. Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.

ε. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.

στ. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.

ζ. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

η. Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

4.3. Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στη Γενική Λογιστική.

1. Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποίησεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

2. Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών του λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

α. Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.

β. Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.

γ. Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

4.3.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

1. Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκεται.

2. Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες από τις οποίες:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας,

όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού, δηλαδή από τις ομάδες 1-5 του σχεδίου λογαριασμών.

- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων (ομάδες 6-7 του σχεδίου λογαριασμών), γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων (ομάδα 8 του σχεδίου λογαριασμών).
- Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

4.4 Χρήση των αριθμοδεικτών

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε αποφάσεως. Επίσης, πέραν τούτου οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής.

Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να πούμε ότι σε γενικές γραμμές για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

1. τον ισολογισμό
2. το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
3. το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
4. τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
5. τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
6. το λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Για να παρέχει ένας δείκτης μια **νέα** και **σημαντική** πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει **έννοια** και **χρησιμότητα**, ώστε να είναι **σημαντικός**, θα πρέπει να εκφράζει μια **σημαντική σχέση** που να παρουσιάζει **οικονομικό** ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια).

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δε νοείται ο υπολογισμός του.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα «μικρό» και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται:

Πρώτον στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και

Δεύτερον στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

4.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

4.5.1. Η Ανάλυση του Αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας , ο οποίος είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής :

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας μπορεί να γίνει τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά. Στην διαχρονική ανάλυση εξετάζεται η τάση του αριθμοδείκτη για μια περίοδο ετών, χρησιμοποιώντας ένα έτος ως βάση και μετατρέποντάς τους αριθμοδείκτες του έτους βάσης και των μεταγενέστερων ετών σε ποσοστά μετά τη διαίρεση τους με τον αριθμοδείκτη του έτους βάσης. Διαχρονικά μπορεί επίσης να εξεταστεί η μεταβολή των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, δηλαδή των βασικών στοιχείων του αριθμοδείκτη, με την βοήθεια καταστάσεων κοινών μεγεθών.

Στη διαστρωματική ανάλυση συγκρίνεται ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας μια επιχείρησης με το μέσο όρο ή διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για όλες τις επιχειρήσεις από τον ίδιο κλάδο. Σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι η απομόνωση των οικονομικών παραγόντων οι οποίοι είναι κοινοί για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου και συνεπώς η συναγωγή συμπερασμάτων μόνο για τους ειδικούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την επιχείρηση.

Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης του δείκτη έμμεσης ρευστότητας θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- (1) Σε περιόδους διαρκώς αυξανόμενων τιμών, η χρήση της μεθόδου LIFO για την αποτίμηση εμπορευμάτων οδηγεί στη διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη, γιατί το κόστος των αποθεμάτων καθορίζεται με βάση τις χαμηλότερες τιμές αγορών από τα πρώτα χρόνια εφαρμογής της μεθόδου.
- (2) Ένα λογιστικό γεγονός το οποίο συνεπάγεται μια αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων κατά το ίδιο ποσό οδηγεί σε αύξηση του αριθμοδείκτη, εάν αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, και μείωση του αριθμοδείκτη εάν αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας πριν το οικονομικό γεγονός. Αντίθετα, ένα λογιστικό γεγονός το οποίο συνεπάγεται μια μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων κατά το ίδιο ποσό οδηγεί σε αύξηση του αριθμοδείκτη, εάν αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, και μείωση του αριθμοδείκτη, εάν αυτός είναι μικρότερος της μονάδας.
- (3) Η εξέλιξη του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας εξαρτάται από τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία. Όταν, για παράδειγμα, η οικονομία εισέρχεται σε ύφεση, οπότε εξοφλούνται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με συσσωρευμένα διαθέσιμα και υπάρχει αδυναμία ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τότε ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας εμφανίζει μία αύξηση. Στην περίπτωση αυτή, είναι προφανές ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας δε δείχνει κατά ανάγκη την παρουσία υψηλής ρευστότητας.
- (4) Η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να προβεί σε συγκεκριμένες ενέργειες στο τέλος μιας χρήσης με σκοπό την βελτίωση του αριθμοδείκτη έμμεσης

ρευστότητας. Παραδείγματα τέτοιων ενεργειών αποτελούν η επιτάχυνση αγορών επί πιστώσει στο τέλος μιας χρήσης, εάν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η πώληση πάγιων και η χρησιμοποίηση των ρευστών για την εξόφληση βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

Ένας προσεκτικός αναλυτής θα πρέπει να υπολογίσει τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας τόσο στο τέλος μιας χρήσης όσο και κατά τη διάρκεια της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη κατά τη διάρκεια μιας χρήσης θα επισημάνει την παρουσία προβλημάτων ρευστότητας τα οποία ενδέχεται να έχουν καλυφθεί στο τέλος της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη κατά τη διάρκεια μιας χρήσης μπορεί επίσης να αποκαλύψει εποχιακούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τον αριθμοδείκτη. Ένας υψηλός δε αριθμοδείκτης στο τέλος μιας χρήσης ενδέχεται να προσεγγίζει πολύ χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της χρήσης τα οποία είναι ενδεικτικά σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας.

4.5.2 Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης ή ειδικής Ρευστότητας (Quick Ratio)

Η αδυναμία του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας να παρέχει μια ακριβή ένδειξη της ικανότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντους ενεργητικού, όπως τα αποθέματα, καθώς και οι δυσκολίες ερμηνείας του, οδηγούν στην επιλογή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικών με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής:

Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις + Έσοδα Εισπρακτέα + Λοιπά στοιχεία + Μετρητά & Ισολογισμός
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Αποθέματα αμέσου ρευστότητας

Οι απαιτήσεις θα πρέπει πάντα να εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί, δηλαδή τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, καθώς επίσης και τις διάφορες απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης, όπως τα γραμμάτια και τις επιταγές σε καθυστέρηση. Η παράλειψη των αποθεμάτων από τον αριθμητή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας βασίζεται κυρίως στην πεποίθηση ότι είναι το δυσκολότερο να ρευστοποιηθεί στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πολλές φορές βέβαια, τα αποθέματα είναι ευκολότερο να ρευστοποιηθούν απ' ό,τι οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, ιδιαίτερα όταν και οι τελευταίοι αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας. Ένα σοβαρό πρόβλημα με τα αποθέματα είναι η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά την αποτίμησή τους στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα αυτή αφορά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς, γιατί ενδέχεται να μην υπάρχει αγορά για όμοια αποθέματα τα οποία βρίσκονται στην ίδια κατάσταση.

Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και τα προεισπραχθέντα έσοδα δεν περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, γιατί και οι δύο λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις για την ικανοποίηση των οποίων δεν απαιτείται καταβολή ρευστών αλλά η παράδοση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών.

4.5.3 Οι Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζουν τον αυστηρότερο τρόπο μέτρησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο πρώτος δείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής :

Μετρητά και Ισοδύναμα Μετρητών
Σύνολα Ιδίων Κεφαλαίων

Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν αποτελεί κατά ανάγκη ένδειξη προβλημάτων ρευστότητας, αλλά μπορεί να σχετίζεται με κάποιο πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή με την ύπαρξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού ανά πάσα στιγμή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, καθώς και οι προηγούμενοι αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουν τη ρευστότητα σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ ένας δυναμικός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει πληροφορίες για μια ολόκληρη χρονική περίοδο, μπορεί να υπολογισθεί ως εξής:

4.5.4 Οι Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Η δυσκολία ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, μπορεί να οδηγήσει τον αναλυτή είτε στην εξέταση αριθμοδεικτών ρευστότητας οι οποίοι δεν περιέχουν αυτά τα στοιχεία, όπως άμεσης και ταμειακής ρευστότητας, είτε στην ανάλυση της ποιότητας και της κυκλοφοριακής ταχύτητας αυτών των στοιχείων.

Η έννοια της ποιότητας αναφέρεται στη συντηρητική αποτίμηση αυτών των στοιχείων έτσι ώστε να παρέχονται πληροφορίες για το ελάχιστο ποσό το οποίο μπορεί να αποκτήσει μια επιχείρηση από τη ρευστοποίησή τους. Η συντηρητική αποτίμηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού επιτυγχάνεται με την πιστή εφαρμογή των κανόνων της χρηματοοικονομικής λογιστικής, οι οποίοι απαιτούν τη διενέργεια επαρκών προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και την αποτίμηση των αποθεμάτων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο το οποίο είτε είναι ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε είναι ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα).

4.5.5 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων

Το ενδιαφέρον για την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων οφείλεται στη δέσμευση κεφαλαίων για την απόκτηση, αποθήκευση και ασφάλειά τους καθώς και στον κίνδυνο τον οποίο διατρέχουν τα αποθέματα να χάσουν την αξία τους. Η ποιότητα των αποθεμάτων εξασφαλίζεται από τη σωστή αποτίμησή τους στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς αποτελεί σπουδαίο παράγοντα ο οποίος μπορεί να επηρεάσει ουσιαστικά τόσο την αποτίμηση των αποθεμάτων όσο και τον καθορισμό του κόστους πωληθέντων. Ο αναλυτής θα πρέπει πάντα να εξετάζει εάν τα αποθέματα έχουν μικρότερη αξία στην αγορά από τη λογιστική τους αξία και ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυξημένες δυσκολίες διάθεσης των αποθεμάτων, δηλαδή όταν παρατηρείται σημαντική μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται ως εξής:

Κόστος Πωληθέντων
Μέσος Όρος Αποθεμάτων

και δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Ο ευκολότερος τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των αποθεμάτων είναι με ετήσια υπόλοιπα αποθεμάτων ως εξής: $(\text{Αρχικό Απόθεμα} + \text{Τελικό Απόθεμα}) / 2$. Περισσότερο ακριβείς υπολογισμοί της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων όμως θα μπορούσαν να βασιστούν σε μέσους όρους μηνιαίων ή τριμηνιαίων υπολοίπων αποθεμάτων. Οι τελευταίοι υπολογισμοί είναι ιδιαίτερα απαραίτητοι, όταν τα αποθέματα υπόκεινται σε ευρύτατες εποχιακές διακυμάνσεις και τα αποθέματα στο τέλος της χρήσης δεν είναι αντιπροσωπευτικά αυτών τα οποία είχε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Κατά την εξαγωγή συμπερασμάτων με βάση τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η ενδεχόμενη χρήση διαφορετικών μεθόδων για τον υπολογισμό του κόστους πωληθέντων και του τελικού αποθέματος.

Σε περιόδους πληθωρισμού, η χρήση της μεθόδου LIFO μπορεί να δώσει έναν ιδιαίτερα υψηλό αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, ο οποίος δεν είναι αντιπροσωπευτικός της πραγματικότητας. Επίσης, οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δύο επιχειρήσεων οι οποίες χρησιμοποιούν τη μέθοδο LIFO δεν είναι εύκολα συγκρίσιμοι, γιατί οι αγορές των τελικών τους αποθεμάτων ενδέχεται να έχουν γίνει σε διαφορετικές χρήσεις στις οποίες και επικρατούσαν διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων έχει μειωθεί σε σύγκριση με αυτή του παρελθόντος ή του κλάδου, τότε απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή στην ερμηνεία του δείκτη. Μια μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση περιλαμβάνει στα αποθέματα είδη τα οποία είναι δύσκολο να πωληθούν ή είναι απαρχαιωμένα ή έχει μειωθεί η ζήτηση για αυτά. Μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί όμως να οφείλεται και σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων για την ικανοποίηση συμβάσεων οι οποίες απαιτούν υψηλές παραδόσεις στο μέλλον ή για την αντιμετώπιση πιθανών απεργιών, ελλείψεων ή αυξήσεων στις τιμές αγοράς των ειδών τα οποία περιλαμβάνονται στα αποθέματα. Η χρησιμοποίηση μεθόδων αποτελεσματικής διαχείρισης των αποθεμάτων, όπως "just-in-time", οι οποίες απαιτούν παραδόσεις από τους προμηθευτές μόνον όταν τα αποθέματα πρόκειται να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία ή όταν πρόκειται να πωληθούν και οι οποίες διατηρούν ελάχιστα ποσά αποθεμάτων, οδηγούν στην αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

Ένας εναλλακτικός τρόπος μέτρησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων είναι το χρονικό διάστημα από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων, δηλαδή την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων, και υπολογίζεται ως εξής:

365 ημέρες
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

και δείχνει τις ημέρες τις οποίες χρειάζεται μία επιχείρηση για να πωλήσει τα αποθέματα της. Αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων σημαίνει μείωση της χρονικής περιόδου από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων.

4.5.6 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$\alpha = \frac{\text{Πωλήσεις επί Πιστώσει}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πελάτες}}$
--	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων μπορεί να υπολογιστεί η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων ως εξής:

$\frac{365 \text{ Ημέρες}}{\alpha}$
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.

Η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων αναφέρεται στη χρονική περίοδο από την πώληση επί πιστώσει των διαφόρων προϊόντων έως την είσπραξη των απαιτήσεων.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δημιουργούνται προβλήματα επακριβούς καθορισμού τόσο του αριθμητή όσο και του παρανομαστή του αριθμοδείκτη. Στον αριθμητή, για παράδειγμα, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δεν καθορίζει το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει και ένας αναλυτής ο οποίος αδυνατεί να αποκτήσει αυτή την πληροφορία είναι πολύ πιθανόν να οδηγηθεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Αν όμως το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει παραμένει σταθερό από έτος σε έτος, τότε μπορούν να γίνουν έγκυρες διαχρονικές συγκρίσεις του αριθμοδείκτη. Πολλές φορές, όμως, οι αναλυτές καταφεύγουν στην υπόθεση ότι οι πωλήσεις τοις μετρητοίς αντιπροσωπεύουν ένα ασήμαντο ποσοστό του συνόλου των πωλήσεων. Στον παρανομαστή, ο απλούστερος τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των απαιτήσεων είναι ως αριθμητικού μέσου των απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης. Στις περιπτώσεις ευρύτατων διακυμάνσεων των απαιτήσεων, η χρήση μηνιαίων υπολοίπων καθίσταται αναγκαία για τον ακριβέστερο υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Οι απαιτήσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν τόσο αυτές με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού, μειωμένες κατά το ποσό των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, όσο και αυτές με τη μορφή επιταγών εισπρακτέων και γραμματίων εισπρακτέων, τα οποία έχουν προκύψει από τις πωλήσεις προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών. Προεξοφληθέντα γραμμάτια τα οποία δεν έχουν εξοφληθεί από τους πελάτες κατά το χρόνο υπολογισμού του αριθμοδείκτη θα πρέπει επίσης να περιληφθούν στις απαιτήσεις κατά τον υπολογισμό του μέσου όρου.

Μετά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας και της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων, μία σύγκριση με τους όρους χορήγησης της πίστωσης στους πελάτες είναι αναγκαία. Εάν οι όροι χορήγησης της πίστωσης για τη διεξαγωγή της πώλησης απαιτούν, για παράδειγμα, πληρωμή μέσα σε εξήντα ημέρες από την πώληση και η υπολογισθείσα μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων είναι ογδόντα ημέρες, τότε θα πρέπει να εξετασθούν οι λόγοι για την καθυστέρηση είσπραξης των απαιτήσεων. Ως πιθανοί λόγοι μπορούν να θεωρηθούν: (1) η παρουσία προβλημάτων ρευστότητας στους πελάτες, (2) ελλείψεις και ανεπάρκειες στο τμήμα

είσπραξης των απαιτήσεων και (3) η αποδοχή καθυστερήσεων από πελάτες οι οποίοι δημιουργούν σοβαρό κύκλο εργασιών. Συνεπώς, η ανάλυση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί να ληφθεί υπόψη και η εξάρτηση μεταξύ πωλήσεων και απαιτήσεων. Εάν δε μία επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τις πωλήσεις είτε γιατί έχει αχρησιμοποίητη παραγωγική ικανότητα είτε γιατί επιθυμεί να εισαγάγει νέα προϊόντα στην αγορά, τότε είναι πολύ πιθανό να διευκολύνει τη διεξαγωγή πωλήσεων επί πιστώσει με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων.

Εξίσου σπουδαία με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι και η ποιότητα τους, δηλαδή η δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων χωρίς ζημία. Ο καλύτερος τρόπος εκτίμησης της ποιότητας των απαιτήσεων είναι με την προετοιμασία ενός προγράμματος το οποίο εμφανίζει τις τρέχουσες απαιτήσεις καθώς και αυτές οι οποίες έχουν λήξει, για τις τελευταίες θα πρέπει να εμφανίζει και το χρονικό διάστημα που έχουν λήξει. Ένα τέτοιο πρόγραμμα ληκτότητας των απαιτήσεων μπορεί να πάρει την εξής μορφή:

<i>Πρόγραμμα Ληξιπρόθεσμων Απαιτήσεων</i>					
Τρέχουσες Απαιτήσεις			Απαιτήσεις που Έχουν		
Λήξει					
<u>1-30</u>	<u>31-60</u>	<u>61-90</u>	<u>Πέραν των 90 Ημερών</u>		
Όνομα πελάτη	XXXX¹	XXX	XXX	XXX	
XXX					
1. Ποσά απαιτήσεων τα οποία εμπίπτουν σε κάθε κατηγορία					

Η εμπειρία έχει δείξει ότι όσο περισσότερο χρόνο μια απαίτηση παραμένει στην κατηγορία αυτών οι οποίες έχουν λήξει τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα να μην εισπραχθεί. Επομένως, από το πρόγραμμα των ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων μπορεί να εκτιμηθεί η ποιότητα των απαιτήσεων, δηλαδή η πιθανότητα είσπραξης των απαιτήσεων, καθώς και ποιες απαιτήσεις, από αυτές που έχουν λήξει, συντελούν στη δημιουργία προβλημάτων ρευστότητας. Οι τελευταίες απαιτήσεις απαιτούν την ιδιαίτερη προσοχή της διοίκησης προκειμένου να εισπραχθούν. Προσοχή επίσης

απαιτούν οι επιταγές εισπρακτέες και τα γραμμάτια εισπρακτέα τα οποία έχουν προκύψει από την αδυναμία ορισμένων πελατών να πληρώσουν σύμφωνα με τους όρους οι οποίοι καθορίστηκαν τη στιγμή πώλησης των προϊόντων και οι οποίοι έχουν εμφανιστεί στο σχετικό τιμολόγιο όταν διενεργήθηκε η πώληση. Από το πρόγραμμα των ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων μπορεί εύκολα να υπολογισθεί το ποσό των απαιτήσεων το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί και το οποίο θα πρέπει να εμφανίζεται στον ισολογισμό ως πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις. Οποιοδήποτε άλλοι τρόποι υπολογισμού της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις, όπως αυτοί οι οποίοι βασίζονται στην εκάστοτε ισχύουσα φορολογική νομοθεσία, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσουν στην παρουσίαση ποσών τα οποία δε λαμβάνουν υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες και τις πληροφορίες για τις απαιτήσεις οι οποίες αναμένονται να μην εισπραχθούν.

Εάν η φορολογική νομοθεσία δεν επηρεάζει τον καθορισμό της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις, τότε οι διαχρονικές μεταβολές του αριθμοδείκτη:

Προβλέψεις για Επισφαλείς Απαιτήσεις

Σύνολο Απαιτήσεων

μπορούν να δείξουν τις προσδοκίες της διοίκησης για τα ποσά των απαιτήσεων τα οποία αναμένεται να μην εισπραχθούν. Μία διαχρονική αύξηση του ανωτέρω αριθμοδείκτη δείχνει ότι η δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων έχει μειωθεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης.

Αντίθετα, μια διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη μπορεί να δημιουργήσει αμφιβολίες για την επάρκεια των προβλέψεων.

4.5.7 Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών υπολογίζεται ως εξής:

Κόστος Πωλήσεων βραχυγρ.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών ως εξής:

365 Ημέρες

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Για εμπορικές επιχειρήσεις, ο αριθμητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, δηλαδή οι αγορές, μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια από τη σχέση: $\text{Αγορές} = \text{Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων} + \text{Τελικό Απόθεμα} - \text{Αρχικό Απόθεμα}$. Το προσαρμοσθέν κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των πωλήσεων, όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, μειωμένο κατά το ποσό των αποσβέσεων. Για βιομηχανικές επιχειρήσεις απαιτούνται πληροφορίες από το λογαριασμό της Γενικής Εκμετάλλευσης για τον ακριβή καθορισμό των αγορών, καθώς το κόστος πωληθέντων περιέχει και μία σειρά από γενικά βιομηχανικά έξοδα. Στον παρονομαστή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών περιλαμβάνονται τόσο υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού όσο και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα που σχετίζονται μόνο με αγορές εμπορευμάτων και όχι με άλλες συναλλαγές από τις οποίες προκύπτουν υποχρεώσεις που εμφανίζονται ως επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα στον ισολογισμό.

4.6. Ο Εμπορικός Κύκλος

Η περίοδος πώλησης των αποθεμάτων συν την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων παρέχουν την περίοδο μετατροπής των αποθεμάτων σε διαθέσιμα, η οποία είναι γνωστή και ως λειτουργικός κύκλος (Operating Cycle). Ο λειτουργικός κύκλος μείον την περίοδο πληρωμής των προμηθευτών δίνει τον εμπορικό κύκλο (Trading Cycle). Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος τόσο μεγαλύτερες επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Μία μείωση της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων ή της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων ή μία αύξηση της περιόδου πληρωμής των προμηθευτών μειώνουν τον εμπορικό κύκλο και τα ποσά τα οποία είναι δεσμευμένα σε κεφάλαια κίνησης. Οι επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης για μια επιχείρηση λιανικής πώλησης τροφίμων, δηλαδή ενός super market, η οποία έχει πολύ μικρή περίοδο πώλησης των αποθεμάτων και η οποία εισπράττει τις απαιτήσεις τη στιγμή πώλησης ή πολύ σύντομα μετά την πώληση, όταν οι πωλήσεις γίνονται με πιστωτική κάρτα, είναι πολύ μικρότερες από μία επιχείρηση καπνών η οποία έχει σχετικά μεγαλύτερη περίοδο πώλησης των αποθεμάτων.

4.7 Αναμενόμενες Λογιστικές Καταστάσεις (Pro Forma Financial Statements)

Η ανάλυση ρευστότητας η οποία βασίζεται σε αριθμοδείκτες είναι σε μεγάλο βαθμό στατική και χρησιμοποιεί πληροφορίες από λογιστικές καταστάσεις του παρελθόντος. Η δυνατότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εξαρτάται από την ύπαρξη διαθεσίμων στο μέλλον.

Ο καλύτερος τρόπος για να εκτιμηθεί εάν θα υπάρχουν διαθέσιμα στο μέλλον είναι με την προετοιμασία καταστάσεων αναμενομένων ταμειακών ροών. Η προετοιμασία καταστάσεων αναμενομένων ταμειακών ροών καθίσταται επιβεβλημένη, όταν διαπιστωθούν προβλήματα ρευστότητας με τη χρήση

αριθμοδεικτών ή όταν μία τράπεζα ενδιαφέρεται να γνωρίσει τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να αποπληρώσει το δάνειο το οποίο πρόκειται να της χορηγηθεί.

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι καταστάσεις αναμενομένων ταμειακών ροών παρέχουν μόνο βραχυχρόνιες εκτιμήσεις των μελλοντικών ταμειακών ροών και της βραχυχρόνιας δυνατότητας ικανοποίησης των υποχρεώσεων. Ρεαλιστικές προβλέψεις των ταμειακών εισροών και εκροών είναι δύσκολο να "αποκτηθούν" για περιόδους πέραν του έτους, καθώς οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές δεν μπορούν να εκτιμηθούν με αξιοπιστία για μακροχρόνιους ορίζοντες.

Η αξιοπιστία των μελλοντικών ταμειακών ροών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη σωστή πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων.

Προβλέψεις των μελλοντικών πωλήσεων μπορούν να γίνουν είτε μετά την ανάλυση της χρονολογικής σειράς των πωλήσεων είτε μετά την ανάπτυξη ενός μοντέλου παλινδρόμησης. Το τελευταίο μπορεί να λάβει υπόψη όχι μόνο τη γενική τάση των πωλήσεων αλλά και μια σειρά από άλλους παράγοντες τους οποίους πρέπει να καθορίσει ο αναλυτής, όπως το μερίδιο αγοράς και την παραγωγική ικανότητα της επιχείρησης, τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, την ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο κ.λ.π.

4.8 Αξιολόγηση επιχειρήσεων βάσει αριθμοδεικτών.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός **περιορισμός ή μειονέκτημα** της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

Κεφάλαιο 5^ο

5.1 Η κατάρτιση και η ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών.

5.1.1 Εισαγωγή

Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών έγκειται στο γεγονός ότι παρέχει πληροφορίες για μια σειρά θεμελιωδών θεμάτων και προβλημάτων τα οποία μπορούν να απασχολούν έναν αναλυτή. Τα θέματα αυτά είναι: η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική ευκαμψία, η ποιότητα των κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών για μια επιχείρηση.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες, κυρίως, υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήξουν. Η ικανοποίηση των υποχρεώσεων απαιτεί επίσης σωστή πρόβλεψη των αναμενομένων εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχείρησης, δηλαδή των μελλοντικών ταμειακών εισροών και εκροών της επιχείρησης.

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ευκαμψίας (financial flexibility) αναφέρεται στη δυνατότητα μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί διαθέσιμα προκειμένου να ικανοποιεί ανάγκες οι οποίες δεν αναμένονταν και να επωφελείται από ευκαιρίες οι οποίες εμφανίζονται. Μια επιχείρηση η οποία μπορεί να αυξήσει τα διαθέσιμα με πωλήσεις διαφόρων επενδύσεων, με έκδοση νέων μετοχών, με δανεισμό, με βελτίωση των λειτουργικών δραστηριοτήτων και μείωση των εξόδων θεωρείται ότι διαθέτει χρηματοοικονομική ευκαμψία. Η δυνατότητα αύξησης των διαθέσιμων από τις κατεξοχήν λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης δηλώνει επίσης την παρουσία ενός υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής ευκαμψίας.

Τέλος, η κατάσταση ταμειακών ροών επιτρέπει να εκτιμηθεί η ποιότητα των κερδών, παρέχοντας τη δυνατότητα σύγκρισης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες με τα αποτελέσματα της χρήσης και παρουσιάζοντας τους λόγους για τους οποίους τα κέρδη διαφέρουν από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την ποιότητα των κερδών οφείλεται στην ευχέρεια που έχει η διοίκηση μιας επιχείρησης να επιλέγει μεθόδους και χρόνο αναγνώρισης εσόδων και εξόδων προκειμένου να επιτύχει ένα προκαθορισμένο ύψος

κερδών το οποίο η ίδια έχει θέσει ως στόχο, δηλαδή στην δυνατότητα που έχει η διοίκηση να επηρεάζει τα αποτελέσματα χρήσης. Η μεγαλύτερη δυνατότητα επηρεασμού των αποτελεσμάτων χρήσης σε σύγκριση με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες επιβάλλει τη χρήση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες για τη διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων, καθώς οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες απομακρύνουν την επίδραση των διαφορετικών μεθόδων που έχουν επιλεγεί για την αναγνώριση του ίδιου λογιστικού γεγονότος.

Τα οφέλη που προαναφέρθηκαν προκύπτουν όταν η κατάσταση ταμειακών ροών προετοιμάζεται με βάση τα διαθέσιμα, όπως απαιτεί το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 7* (*International Accounting Standard No. 7, 'Cash Flow Statements'*, *International Accounting Standards Committee, London, UK:1992*). Η κατάσταση ταμειακών ροών με βάση το κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυχρόνιου παθητικού, την οποία παγκόσμια προετοιμάζαν επιχειρήσεις πριν την εφαρμογή του προτύπου αυτού, εμφανίζει προβλήματα τα οποία έχουν άμεση σχέση με την αποτίμηση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, δηλαδή τη δυνατότητα πώλησης των αποθεμάτων και είσπραξης των απαιτήσεων είναι μικρότερες από αυτές οι οποίες εμφανίζονται στον ισολογισμό, τότε το κεφάλαιο κίνησης και οι αναμενόμενες εισροές θα εμφανίζονται υψηλότερες των πραγματικών, παραπλανώντας έτσι το χρήστη των λογιστικών καταστάσεων. Οι καταστάσεις ροών οι οποίες προετοιμάζονται με βάση το κεφάλαιο κίνησης δεν αποκαλύπτουν την παρουσία προβλημάτων ρευστότητας, καθώς είναι δύσκολο ένας αναλυτής να γνωρίζει τη δυνατότητα ρευστοποίησης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η μέθοδος δε αποτίμησης των αποθεμάτων καθώς και το ύψος των διενεργουμένων προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ασκεί άμεση επίδραση στο κεφάλαιο κίνησης. Επιπλέον, η έννοια του κεφαλαίου κίνησης απαιτεί την αυθαίρετη κατάταξη μέρους των κτιρίων, μηχανημάτων, επίπλων και λοιπών παγίων ως στοιχείων του «μακροχρόνιου ενεργητικού», ενώ είναι γνωστό ότι θα χρησιμοποιηθούν στην επόμενη χρήση, και αντίθετα μέρους των αποθεμάτων και πιθανόν των απαιτήσεων ως στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ είναι γνωστό ότι δεν θα ρευστοποιηθούν στην επόμενη χρήση. Οι αυθαίρετες αυτές κατατάξεις των στοιχείων του ενεργητικού σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια επηρεάζουν τόσο τον αντικειμενικό υπολογισμό του

κεφαλαίου κίνησης όσο και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης όπως την δείχνει το κεφάλαιο κίνησης.

Η κατάσταση ταμειακών ροών με βάση τα διαθέσιμα είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, γιατί επιτρέπει τον εύκολο υπολογισμό των αδέσμευτων ταμειακών ροών (free cash flows). Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές ορίζονται ως ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μείον τις απαραίτητες καθαρές εκροές για επενδύσεις και εξυπηρετήσεις χρεών. Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την ανάληψη και χρηματοδότηση νέων επενδύσεων, τη μερισματική πολιτική, την εξόφληση υποχρεώσεων, την αποτίμηση μετοχών οι οποίες συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο καθώς και την αποτίμηση ολόκληρων επιχειρήσεων οι οποίες πρόκειται να εξαγοραστούν.

Το κεφάλαιο αυτό έχει ως σκοπό να δείξει την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών με βάση τα διαθέσιμα και σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου Νο. 7. Η προετοιμασία θα γίνει με μια σειρά από παραδείγματα και θα αναφερθούν τα πιθανά προβλήματα που μπορεί να προκύψουν κατά την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών. Ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί επίσης στην ερμηνεία των καταστάσεων ταμειακών ροών και την εξαγωγή συμπερασμάτων τα οποία εν μπορεί να αντληθούν εύκολα από τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών. Τέλος, με βάση τις πληροφορίες από την κατάσταση ταμειακών ροών θα υπολογισθούν οι αδέσμευτες ταμειακές ροές.

5.2 Τα Βασικά Στοιχεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Ο βασικός αντικειμενικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μια μεταβολή στα διαθέσιμα. Οι λόγοι μεταβολής των διαθεσίμων αναζητούνται σε όλους τους άλλους λογαριασμούς οι οποίοι εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις καθώς και σε πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα, το οποίο είναι

απολύτως απαραίτητο για την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών και την ολοκληρωμένη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Διαθέσιμα θεωρούνται τα ποσά τα οποία βρίσκονται στο ταμείο καθώς και αυτά που βρίσκονται σε τραπεζικούς λογαριασμούς με σκοπό την εξυπηρέτηση των άμεσων ταμειακών αναγκών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα (cash equivalents), εάν μπορούν να μετατραπούν σε ένα γνωστό ποσό χρημάτων και δεν υπόκεινται σε σημαντικό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Οι καταθέσεις όψεως πληρούν εύκολα και τις δυο προϋποθέσεις που προαναφέρθηκαν, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας υπόκεινται σε κάποιο, έστω και μικρό, κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να προκύψει από πιθανές μεταβολές των επιτοκίων και από την επιβάρυνση με πιθανούς τόκους πρόωρης ανάληψης. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 7 θεωρεί ισοδύναμη με διαθέσιμα μια επένδυση η οποία έχει σύντομη διάρκεια που καθορίζεται τρεις μήνες ή λιγότερο από την ημερομηνία απόκτησης της επένδυσης. Επομένως, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 7, καταθέσεις για προθεσμίες μεγαλύτερες των τριών μηνών δεν πρέπει να θεωρούνται ισοδύναμες με διαθέσιμα. Καθώς όμως παραμένει σχετικά δύσκολο για έναν εξωτερικό αναλυτή να έχει πληροφορίες για τη διάρκεια των καταθέσεων προθεσμίας και καθώς ο σχετικός κίνδυνος που υπόκεινται αυτές οι καταθέσεις δεν είναι υψηλός, ιδιαίτερα όταν είναι καταθέσεις σε δραχμές, μπορούν να θεωρηθούν ισοδύναμες με διαθέσιμα. Μεταφορές διαθεσίμων από το ταμείο σε καταθέσεις οι οποίες είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα δε θεωρούνται χρηματοοικονομικές ή επενδυτικές δραστηριότητες αλλά μέρος του ταμειακού προγραμματισμού, ο οποίος συνήθως απαιτεί μεταφορά διαθεσίμων σε λογαριασμούς καταθέσεων.

Ένας πρόσθετος αντικειμενικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να παράσχει πληροφορίες για τις ταμειακές ροές οι οποίες προκύπτουν από λειτουργικές, χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες. Το σύνολο των ταμειακών ροών από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες πρέπει να είναι το ίδιο με το ποσό κατά το οποίο έχουν μεταβληθεί τα διαθέσιμα από την αρχή ως το τέλος μιας χρήσης και εμφανίζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών για να εξισώσει το αρχικό με το τελικό υπόλοιπο των διαθεσίμων.

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων οι οποίες είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης, όπως οι εισπράξεις από πωλήσεις προϊόντων και

παροχές υπηρεσιών και οι πληρωμές εξόδων τα οποία είναι απαραίτητα για την παραγωγή και πώληση των προϊόντων και υπηρεσιών.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν σχέση με την αγορά και πώληση παγίων, συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και χρεογράφων, καθώς επίσης και την χορήγηση δανείων και την είσπραξη χρεολυσίων.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων σχετικών με την έκδοση μετοχών ή το δανεισμό μιας επιχείρησης, την πληρωμή μερισμάτων και την εξόφληση δανεισθέντων ποσών.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να υπολογισθούν είτε με την άμεση είτε με την έμμεση μέθοδο. Η άμεση μέθοδος εμφανίζει τις κυριότερες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών. Η έμμεση μέθοδος, αντίθετα εμφανίζει τα καθαρά κέρδη, μετά την αφαίρεση των φόρων, και τις προσαρμογές σε αυτά για λογιστικά γεγονότα όπου οι εισροές και εκροές έγιναν σε κάποια προηγούμενη χρήση ή θα γίνουν σε κάποια μεταγενέστερη χρήση, καθώς και για γεγονότα τα οποία πρέπει να εμφανισθούν στις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Το τμήμα της κατάστασης ταμειακών ροών το οποίο παρουσιάζει τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζεται πρώτο και ακολουθείται από τα τμήματα τα οποία παρουσιάζουν τις ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η κάθε μια από τις εισροές και εκροές για επενδυτικές δραστηριότητες εμφανίζεται χωριστά και δεν παρουσιάζεται απλώς η διαφορά τους. Για παράδειγμα, στις επενδυτικές δραστηριότητες οι εισροές από πωλήσεις παγίων εμφανίζονται χωριστά από τις εκροές για αγορές παγίων.

5.3 Η Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Σε αντίθεση με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, η κατάσταση ταμειακών ροών δεν προετοιμάζεται από το ισοζύγιο μετά την διενέργεια των εγγράφων αναπροσαρμογής, αλλά από τις εξής πηγές:

Δύο **συγκριτικούς ισολογισμούς**, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τον υπολογισμό των μεταβολών που έχουν επέλθει από την αρχή έως στο τέλος μιας χρήσης στους λογαριασμούς ενεργητικού, παθητικού και καθαρής θέσης.

Την **κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης** για την οποία ενδιαφερόμεθα να προετοιμάσουμε την κατάσταση ταμειακών ροών.

Την **κατάσταση διάθεσης κερδών** καθώς σε αυτήν υπάρχουν πληροφορίες για ορισμένα έξοδα, όπως φόρους, αμοιβές οι οποίες είναι συνδεδεμένες με τα κέρδη, καθώς και τα μερίσματα της χρήσης.

Ορισμένα στοιχεία από το **προσάρτημα** το οποίο εμφανίζουν εισροές και εκροές διαθεσίμων, όπως αγορές και πωλήσεις παγίων, ή έσοδα τα οποία σχετίζονται με εισροές διαθεσίμων, όπως διάφορα έκτακτα έσοδα. Το προσάρτημα μπορεί να το αποκτήσει ένας εξωτερικός αναλυτής είτε από το Υπουργείο Εμπορίου είτε από τη Νομαρχία στην οποία έχει έδρα η επιχείρηση.

Για την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών με βάση τα στοιχεία από τις παραπάνω πηγές απαιτείται να καθορισθούν:

Η μεταβολή στα διαθέσιμα, ένας αρκετά απλός υπολογισμός καθώς υπάρχουν οι δύο συγκριτικοί ισολογισμοί.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη χρησιμοποίηση και ανάλυση στοιχείων από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη χρήση στοιχείων από το πάγιο ενεργητικό για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί ανάλυση των λογαριασμών μακροχρόνιων υποχρεώσεων, καθαρής θέσης και διάθεσης κερδών προκειμένου, να καθοριστούν οι σχετικές εισροές και εκροές.

5.3.1 Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.

Τόσο το Financial Accounting Standards Board όσο και η επιτροπή για International Accounting Standards συνιστούν τη χρήση της άμεσης μεθόδου, γιατί παρέχει πληροφορίες οι οποίες είναι χρήσιμες για την εκτίμηση μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν παρέχονται με την έμμεση μέθοδο.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προέρχονται από δραστηριότητες οι οποίες συντελούν στη δημιουργία εσόδων και είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, δηλαδή είναι δραστηριότητες οι οποίες καθορίζουν τα αποτελέσματα χρήσης. Παραδείγματα εισροών και εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες είναι τα ακόλουθα:

<i>Εισροές</i>	<i>Εκροές</i>
Εισπράξεις από πελάτες	Πληρωμές προμηθευτών
Εισπράξεις τόκων.	Πληρωμές εργαζομένων
Εισπράξεις μερισμάτων	Πληρωμές τόκων
Επιστροφές φόρων.	Πληρωμές φόρων
Επιστροφές προμηθευτών	Πληρωμές φόρων
Εισπράξεις εσόδων επομένων χρήσεων	Πληρωμές χρηματοοικονομικών μισθώσεων
Εισπράξεις αποζημιώσεων από και ασφαλιστικές εταιρείες ή εναγόμενα άτομα και επιχειρήσεις.	Πληρωμές αποζημιώσεων προστίμων
Διάφορες εισπράξεις από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα.	Διάφορες πληρωμές για δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό Αποτέλεσμα.

Εικόνα 2 Παράδειγμα εισροών – εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Μία επιχείρηση μπορεί να αγοράζει γήπεδα ή χρεόγραφα ή απαιτήσεις για μεταπώληση, εφόσον αυτό αποτελεί τμήμα των λειτουργικών δραστηριοτήτων της. Τα ενεργητικά αυτά στοιχεία είναι όμοια με τα εμπορεύματα μιας εμπορικής επιχείρησης και οι ταμειακές εισροές και εκροές από τις πωλήσεις και αγορές αυτών των στοιχείων θα πρέπει να εμφανίζονται στις λειτουργικές και όχι στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι πληρωμές τόκων και οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί είναι στοιχεία καθοριστικά των αποτελεσμάτων χρήσης. Οι πληρωμές τόκων μπορούν βέβαια να περιληφθούν στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, γιατί αντιπροσωπεύουν το κόστος χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων, ενώ οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων μπορούν να περιληφθούν στις επενδυτικές δραστηριότητες, γιατί αντιπροσωπεύουν αποδόσεις επενδυμένων κεφαλαίων. Οι δε τόκοι οι οποίοι πληρώνονται δεν είναι μόνο αυτοί οι οποίοι εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αλλά και αυτοί οι οποίοι έχουν κεφαλαιοποιηθεί. Οι πληρωμές για τόκους οι οποίοι έχουν κεφαλαιοποιηθεί, όμως, δεν περιέχονται στις λειτουργικές αλλά στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν αγορές και πωλήσεις παγίων, χρεογράφων, συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και άλλες στρατηγικές επιλογές, όπως εξαγορές ολόκληρων επιχειρήσεων, οι οποίες αποκαλύπτουν το ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης. Μία ουσιώδης διάκριση μεταξύ των επενδυτικών και λειτουργικών ροών αφορά την περίοδο κατά τη διάρκεια της οποίας αναμένονται οφέλη. Οι εκροές για αγορές εμπορευμάτων, για παράδειγμα, περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί τα οφέλη από την πώληση των εμπορευμάτων είναι βραχυχρόνια. Αντίθετα, οι εκροές για αγορές πάγιων στοιχείων του ενεργητικού περιλαμβάνονται στις επενδυτικές δραστηριότητες, γιατί αναμένονται μακροχρόνια οφέλη. Παραδείγματα ροών οι οποίες προκύπτουν από επενδυτικές δραστηριότητες είναι τα ακόλουθα:

<i>Εισροές</i>	<i>Εκροές</i>
Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων Εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, χρεογράφων & άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (option, futures, swaps)	Πληρωμές για αγορές παγίων Πληρωμές για αγορές συμμετοχών χρεογράφων & άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (option, futures, swaps)
Εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων Αποζημιώσεις ασφαλιστικών εταιρειών για καταστραφέντα πάγια	Χορηγήσεις δανείων Πληρωμές τόκων οι οποίοι κεφαλαιοποιούνται. Προκαταβολές για αγορές παγίων.

Εικόνα 3 Παράδειγμα εισροών – εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι αγορές και οι πωλήσεις συμμετοχών, χρεογράφων και διαφόρων χρηματοοικονομικών παραγώγων δεν περιλαμβάνουν τίτλους τους οποίους αγοράζει και μεταπωλεί μια επιχείρηση ως μέρος των λειτουργικών της δραστηριοτήτων, όπως μια χρηματιστηριακή εταιρεία. Επίσης, οι αγορές και οι πωλήσεις χρεογράφων δεν πρέπει να περιλαμβάνουν χρεόγραφα τα οποία είναι ισοδύναμα με διαθέσιμα, δηλαδή χρεόγραφα τα οποία έχουν ημερομηνία λήξης μικρότερη των τριών μηνών, σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Τέλος, για τις εισροές από διάφορες χρηματοοικονομικές συμβάσεις δεν θα πρέπει να υπάρχει η δυνατότητα ένταξης τους στην κατηγορία των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Οι χορηγήσεις δανείων και οι εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων δεν αφορούν δάνεια τα οποία παρέχονται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, γιατί τότε εμφανίζονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, άλλα δάνεια τα οποία χορηγεί μια οποιαδήποτε επιχείρηση η οποία δεν είναι χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες εμφανίζουν κεφάλαια τα οποία προέρχονται από μετόχους και μακροπρόθεσμους δανειστές, επιστροφές αυτών των κεφαλαίων και πληρωμές αποδόσεων επί των κεφαλαίων τα οποία έχουν παρασχεθεί στην επιχείρηση. Τα κεφάλαια των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων είναι μακροχρόνια δεσμευμένα σε μία επιχείρηση, ενώ τα κεφάλαια τα οποία παρέχουν οι προμηθευτές εμπορευμάτων, για παράδειγμα, είναι βραχυχρόνια δεσμευμένα. Η ξεχωριστή εμφάνιση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων δίνει πληροφορίες για τις απαιτήσεις των "προμηθευτών" μακροχρόνιων κεφαλαίων στις μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης. Παραδείγματα ροών οι οποίες προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι τα ακόλουθα:

<i>Εισροές</i>	<i>Εκροές</i>
Εισπράξεις από εκδόσεις μετοχών Εισπράξεις από τραπεζικά ή ομολογιακά δάνεια.	Πληρωμές για αγορές μετοχών της επιχείρησής. Πληρωμές χρεολυσίων τραπεζικών η ομολογιακών δανείων. Πληρωμές χρεολυσίων δανείων για την αγορά παγίων τα οποία χρηματοδοτούνται από τον κατασκευαστή. Πληρωμές χρεολυσίων Χρηματοοικονομικών μισθώσεων οι οποίες θα έπρεπε να είχαν κεφαλαιοποιηθεί σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Πληρωμές μερισμάτων.

Εικόνα 4 Παράδειγμα εισροών – εκροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Μια σειρά από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες δεν απαιτούν την άμεση χρήση διαθεσίμων κατά τη διεξαγωγή τους όπως: η αγορά μιας άλλης επιχείρησης με την έκδοση μετοχών, η μετατροπή ξένων σε ίδια κεφάλαια σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να ξεπληρώσει τα δανεισθέντα ποσά, η απόκτηση παγίων με συμφωνία χρηματοοικονομικής μίσθωσης η οποία θα πρέπει να κεφαλαιοποιηθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Οι συναλλαγές αυτές, όμως, επηρεάζουν σημαντικά τη δομή κεφαλαίων της επιχείρησης και τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο 7 αναφέρει ότι τα λογιστικά αυτά γεγονότα θα πρέπει να αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, αλλά δεν καθορίζει τον ακριβή τρόπο, ενώ το Πρότυπο Νο. 95 του Financial Accounting Standards Board απαιτεί την αποκάλυψη τους σε υποσημειώσεις ή πίνακες οι οποίοι συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις.

5.3.2 Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Η κυριότερη διαφορά μεταξύ έμμεσης και άμεσης μεθόδου αφορά το διαφορετικό τρόπο υπολογισμού των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιέχουν ακριβώς τις ίδιες εισροές και εκροές οι οποίες προαναφέρθηκαν στην περίπτωση της άμεσης μεθόδου. Για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, η έμμεση μέθοδος αρχίζει με τα αποτελέσματα χρήσης και τα προσαρμόζει για τα ποσά λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν επηρεάσει τα αποτελέσματα της χρήσης, αλλά δεν έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές καθώς και για ποσά τα οποία έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές αλλά δεν έχουν επίδραση στα αποτελέσματα της χρήσης. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο δεν εμφανίζουν την κάθε μία από τις εισροές και εκροές, όπως στην περίπτωση της άμεσης μεθόδου, αλλά απλώς το τελικό αποτέλεσμα των εισροών ή εκροών, το οποίο προκύπτει ως εξής:

<i>Εισροές</i>	<i>Εκροές</i>
Αποτελέσματα χρήσης	XXX
Προσαρμογές στο αποτέλεσμα της χρήσης για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών:	
Μείον: Φόροι εισοδήματος και λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	(XXX)
Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου και εργαζομένων συνδεδεμένες με κέρδη	(XXX)
Συν: Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές	XXX
Μείον: Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές	(XXX)
Συν: Ζημίες από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	(XXX)
Μείον: Κέρδη από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	(XXX)
Μείον: Αυξήσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	(XXX)
Σύν: Μειώσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	XXX
Συν: Αυξήσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	XXX
Μείον: Μειώσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	(XXX)
Ταμειακές Εισροές (Εκροές) από Λειτουργικές Δραστηριότητες	<u>XXXX</u>

Εικόνα 5 εισροές εκροές

Οι φόροι εισοδήματος, οι λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι, οι αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου και οι αμοιβές των εργαζομένων, οι οποίες χορηγούνται ως δώρο και είναι συνδεδεμένες με την επίτευξη συγκεκριμένου ύψους κερδών, αποτελούν έξοδα για τα οποία γίνονται εκροές, αλλά εμφανίζονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Παραδείγματα εξόδων που δε συνεπάγονται εκταμιεύσεις αποτελούν οι αποσβέσεις υλικών και άυλων στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, οι οποίες έχουν μειώσει τα κέρδη και προστίθενται προκειμένου να υπολογιστούν οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Ομοίως, υπάρχουν έσοδα τα οποία έχουν αυξήσει τα κέρδη αλλά δεν έχουν προκαλέσει εισροή διαθέσιμων, όπως τα έκτακτα έσοδα από τις αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων ενεργητικών στοιχείων. Τα κέρδη και οι ζημίες από πωλήσεις παγίων συμμετοχών και χρεογράφων συνήθως περιέχονται στην ανάλυση των εκτάκτων εσόδων και εξόδων η οποία περιλαμβάνεται στο προσάρτημα. Τα σχετικά ποσά των κερδών και ζημιών από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων δεν περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί ολόκληρο το ποσό των εισπράξεων από τις πωλήσεις θα εμφανιστεί ως επενδυτική δραστηριότητα και θα πρέπει να αποφευχθεί η μέτρησή του δύο φορές.

Οι αυξήσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού αφαιρούνται, γιατί περιέχουν έσοδα τα οποία δεν έχουν εισπραχθεί, δηλαδή έσοδα χωρίς εισροές, και έξοδα τα οποία έχουν προπληρωθεί, δηλαδή εκροές χωρίς να έχει επέλθει μείωση των αποτελεσμάτων της χρήσης. Οι μειώσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού προστίθενται, γιατί περιέχουν εισπράξεις εσόδων προηγούμενων χρήσεων, δηλαδή εισροές που δεν αυξάνουν τα έσοδα της τρέχουσας χρήσης, και αναλώσεις αποπληρωθέντων εξόδων προηγούμενων χρήσεων, δηλαδή έξοδα της τρέχουσας χρήσης για τα οποία η εκροή έχει πραγματοποιηθεί σε παρελθούσα χρήση. Οι αυξήσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού καθώς και των μεταβατικών λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού καθώς και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού προστίθενται, γιατί αφορούν έξοδα, τα οποία έχουν μειώσει τα κέρδη αλλά η εκροή θα συμβεί σε μεταγενέστερη χρήση, δηλαδή το έξοδο που διενεργήθηκε δεν πληρώθηκε αλλά οφείλεται, ή μπορεί να αφορούν προεισπραχθέντα έσοδα για τα οποία υπάρχει εισροή αλλά το έσοδο θα περιληφθεί στα αποτελέσματα επομένων

χρήσεων. Οι μειώσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού αφαιρούνται, γιατί αφορούν πληρωμές όχι μόνο των εξόδων της τρέχουσας χρήσης αλλά και εξόδων από παρελθούσες χρήσεις ή αφορούν προεισπραχθέντα έσοδα τα οποία μετατρέπονται σε έσοδα της χρήσης χωρίς ανάλογο εισροή, καθώς αυτή έχει πραγματοποιηθεί σε κάποια χρήση του παρελθόντος.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο, δεν παρουσιάζουν μόνο έσοδα και έξοδα αλλά και τις ανάγκες σε διαθέσιμα για τη χρηματοδότηση αυτών των δραστηριοτήτων, όπως των επενδύσεων σε αποθέματα και απαιτήσεις έναντι πελατών, καθώς επίσης και πηγές χρηματοδότησης των λειτουργικών δραστηριοτήτων, όπως αυτή η οποία παρέχεται από προμηθευτές. Συνεπώς, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες δεν παρέχουν μία μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, γιατί δεν περιλαμβάνουν σπουδαία έξοδα, όπως οι αποσβέσεις οι οποίες αντιπροσωπεύουν το κόστος χρήσης των παγίων της επιχείρησης, αλλά μια μέτρηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης. . Μετρήσεις της αποδοτικότητας βασίζονται στα αποτελέσματα της χρήσης, όπου εμφανίζονται όλα τα έσοδα που έχουν κερδηθεί και όλα τα έξοδα που έχουν λάβει χώρα μέσα σε μία λογιστική χρήση, ενώ οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζουν μόνον τις εισπράξεις εσόδων και τις πληρωμές εξόδων, πολλές από τις οποίες αφορούν την τρέχουσα χρήση αλλά και χρήσεις του παρελθόντος και του μέλλοντος.

Στη συνέχεια παρατίθεται μία σειρά από παραδείγματα τα οποία παρουσιάζουν την προετοιμασία καταστάσεων ταμειακών ροών.

Το πρώτο παράδειγμα παρουσιάζει την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών τόσο με την άμεση μέθοδο όσο και με την έμμεση μέθοδο. Στα επόμενα δύο παραδείγματα, όμως, χρησιμοποιείται μόνο η έμμεση μέθοδος, γιατί για έναν εξωτερικό αναλυτή, ο οποίος διαθέτει μόνο τα στοιχεία που εμφανίζονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και στο προσάρτημα, δεν είναι δυνατή η προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών με την άμεση μέθοδο.

Κεφάλαιο 6^ο

6 Ανάλυση αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετόχων. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθηθούν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή της αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες όμως οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

Το κεφάλαιο αυτό εξετάζει τους δύο βασικούς αριθμοδείκτες αποδοτικότητας: την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Η έννοια της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης θα πρέπει βέβαια να αντιδιαστέλλεται από την έννοια της αποδοτικότητας της επένδυσης την οποία έχει κάνει ένας χρηματιστηριακός επενδυτής σε μια επιχείρηση.

6.2 Η Αποδοτικότητα του Συνόλου των Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, η οποία είναι διεθνώς γνωστή και ως αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού, υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Έξοδα} (1 - \text{Φορολογικός Συντελεστής}^1)}{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}}$$

¹ Ο Φορολογικός Συντελεστής υπολογίζεται ως εξής:

$$\Phi.Σ = \frac{\text{Φόροι Εισοδήματος}}{(\text{Κέρδη προ Φόρων})}$$

Τα καθαρά κέρδη προκύπτουν μετά την αφαίρεση όλων των σχετικών εξόδων που θα πρέπει να περιλαμβάνουν τους φόρους εισοδήματος, τους φόρους που δεν έχουν ενσωματωθεί στο λειτουργικό κόστος και τις αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου, τα οποία το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο εμφανίζει στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Πολύ συχνά, όμως, οι φόροι δεν θεωρούνται έξοδο και αγνοούνται από τους αναλυτές κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας με απώτερο σκοπό την εικονική βελτίωσή τους, κάτι το οποίο θα πρέπει πάντα να λαμβάνει υπόψη ο χρήστης μιας έκθεσης η οποία βασίζεται σε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Ο συνηθέστερος λόγος που προβάλλεται για το ότι δεν αφαιρούνται οι φόροι από το έσοδα κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι η επιθυμία διαχωρισμού των καθαρά λειτουργικών δραστηριοτήτων από τις δραστηριότητες και ενέργειες που επιβάλλει ο φορολογικός προγραμματισμός. Το επιχείρημα αυτό, όμως, αγνοεί ότι οι

δύο δραστηριότητες συχνά αλληλοεξαρτώνται. Ένας άλλος λόγος που προβάλλεται για την παράλειψη των φόρων κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι ότι οι συχνές μεταβολές στη φορολογική νομοθεσία δυσχεραίνουν τις διαχρονικές συγκρίσεις των αριθμοδεικτών. Το τελικό αποτέλεσμα, βέβαια, της παράλειψης των φόρων κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών είναι η εικονική βελτίωση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης.

Τα κέρδη μιας επιχείρησης, όπως προκύπτουν από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, περιλαμβάνουν και το έκτακτο αποτέλεσμα. Το έκτακτο αποτέλεσμα κατά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο περιλαμβάνει: συναλλαγματικές διαφορές (χρεωστικές, δηλαδή ζημίες, και πιστωτικές, δηλαδή κέρδη από συναλλαγές σε ξένο νόμισμα), προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και κέρδη ή ζημίες από πωλήσεις παγίων, οι οποίες συνήθως σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης, καθώς επίσης και κέρδη ή ζημίες που συμβαίνουν σπάνια και δεν σχετίζονται με την κατεξοχήν λειτουργία της επιχείρησης, όπως ζημίες από φυσικές καταστροφές. Οι επιδράσεις των τελευταίων γεγονότων πολλές φορές δυσχεραίνουν τις διαχρονικές ή τις διαστρωματικές συγκρίσεις των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και θα πρέπει να απομονώνονται, εφόσον αντιπροσωπεύουν ουσιώδη ποσά τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν τα συμπεράσματα της ανάλυσης και για τα οποία υπάρχουν σχετικές πληροφορίες στο προσάρτημα.

Οι τόκοι έξοδα μειωμένοι κατά το ποσό του φορολογικού οφέλους που προκύπτει από την έκπτωση τους για φορολογικούς σκοπούς προστίθενται στα καθαρά κέρδη, γιατί θεωρούνται αμοιβή για την παροχή κεφαλαίων από τους πιστωτές, όπως τα μερίσματα θεωρούνται αμοιβή για την παροχή κεφαλαίων από τους μετόχους αλλά δεν μειώνουν τα έσοδα προκειμένου να υπολογιστούν τα κέρδη. Κατά αυτόν τον τρόπο, η πρόσθεση των τόκων εξουδετερώνει την επίδραση του τρόπου χρηματοδότησης του ενεργητικού επί των κερδών και επιτρέπει τις διαστρωματικές συγκρίσεις εταιρειών με διαφορετικές δομές κεφαλαίων. Οι τόκοι θα πρέπει επίσης να περιλάβουν και το ποσό των αποσβεσθέντων τόκων μέσα στη χρήση οι οποίοι είχαν κεφαλαιοποιηθεί. Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο επιβάλλει την κεφαλαιοποίηση των τόκων δανείων, τα οποία έχουν συναφθεί για τη χρηματοδότηση της κατασκευής παγίων, μόνον κατά τη διάρκεια της κατασκευαστικής περιόδου των παγίων. Επιπλέον, οι τόκοι έξοδα θα πρέπει να περιλάβουν και μέρος της κάθε δόσης για χρηματοοικονομικές μισθώσεις το οποίο

αντιπροσωπεύει τόκους. Η ενέργεια αυτή είναι αναγκαία, γιατί η ελληνική νομοθεσία θεωρεί όλες τις χρηματοοικονομικές μισθώσεις λειτουργικές και όλο το ποσό των δόσεων ενοίκιο έξοδο, ενώ διεθνώς μέρος αυτού, κατά προσέγγιση τα 2/3, θεωρείται χρεολύσιο και το υπόλοιπο 1/3 τόκοι έξοδα. Συνεπώς, οι τόκοι έξοδα της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης θα πρέπει να αυξηθούν και κατά το 1/3 των δόσεων για χρηματοοικονομικές μισθώσεις, εφόσον είναι αδύνατος ο ακριβής καθορισμός των τόκων σε κάθε δόση, όταν υπολογίζεται η αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων.

Το σύνολο του ενεργητικού περιλαμβάνει όχι μόνον τα παραγωγικά στοιχεία του ενεργητικού αλλά και τα μη παραγωγικά, όπως άυλα πάγια και έξοδα πολυετούς απόσβεσης, για τα οποία ενδέχεται να μην υπάρχει δυνατότητα πώλησης, ή αδρανή πάγια και αδρανή στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, καθώς η διοίκηση μιας επιχείρησης φέρει την πλήρη ευθύνη για τη δέσμευση κεφαλαίων στις αντίστοιχες επενδύσεις και την αποδοτική χρησιμοποίησή τους. Συχνά, η δέσμευση κεφαλαίων σε επενδύσεις οι οποίες θεωρούνται προσωρινά ως μη αποδοτικές γίνεται με σκοπό τη βελτίωση της μακροχρόνιας αποδοτικότητας της επιχείρησης και συνεπώς η διοίκηση θα πρέπει να κριθεί με βάση αυτές τις επιλογές οι οποίες προκαλούν μείωση της βραχυχρόνιας αλλά αύξηση της μακροχρόνιας αποδοτικότητας.

Στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας εμφανίζεται το σύνολο του ενεργητικού στη λογιστική αξία του και όχι στο κόστος κτήσης του, το οποίο είναι υψηλότερο. Η χρήση λογιστικών αξιών, ισχυρίζονται ορισμένοι, προκαλεί μια διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας η οποία οφείλεται στη διενέργεια αποσβέσεων και τη συνεπακόλουθη μείωση των λογιστικών αξιών των παγίων. Το επιχείρημα αυτό αγνοεί, βέβαια, ότι τα κεφάλαια τα οποία παραμένουν στην επιχείρηση από τη διενέργεια αποσβέσεων επενδύονται σε άλλα ενεργητικά στοιχεία, και επομένως δεν υπάρχει συρρίκνωση των δραστηριοτήτων της, καθώς και ότι διενεργούνται αυξημένα έξοδα επισκευών και συντήρησης λόγω παλαιότητας των παγίων, τα οποία μειώνουν τα κέρδη. Επιπλέον, όπως στον αριθμητή τα κέρδη εμφανίζονται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων, κατά τον ίδιο τρόπο και ο παρονομαστής θα πρέπει να εμφανίζεται μετά τις αποσβέσεις. Στις περιπτώσεις, όμως, που η αποδοτικότητα χρησιμοποιείται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης για να κριθεί το έργο των στελεχών των διαφόρων τμημάτων, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για τις επενδυτικές επιλογές, τότε ο παρονομαστής του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας

θα πρέπει να εμφανίσει το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων τα οποία έχουν δεσμευθεί στο συγκεκριμένο τμήμα και όχι αυτά που προκύπτουν μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων.

6.2.1 Οι Καθοριστικοί Παράγοντες της Αποδοτικότητας του Συνόλου των Κεφαλαίων

Οι δύο πιο κοινοί παράγοντες οι οποίοι εξηγούν τις διαχρονικές και διαστρωματικές διαφορές στην αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων είναι η *λειτουργική μόχλευση και η φάση του κύκλου ζωής* των διαφόρων προϊόντων μιας επιχείρησης.

Ο δείκτης λειτουργικής μόχλευσης δείχνει το ποσοστό του συνόλου των εξόδων που αντιπροσωπεύουν τα σταθερά έξοδα.

Μια επιχείρηση με υψηλό δείκτη σταθερών προς το σύνολο των εξόδων θεωρείται ότι έχει υψηλή λειτουργική μόχλευση και μία μικρή μεταβολή στις πωλήσεις προκαλεί μεγάλες μεταβολές στα κέρδη. Συνεπώς, επιχειρήσεις με υψηλή λειτουργική μόχλευση εμφανίζουν μεγάλες διακυμάνσεις στα κέρδη (και τις ταμειακές ροές) και υψηλότερο κίνδυνο από επιχειρήσεις με χαμηλότερο ποσοστό σταθερών προς τα συνολικά έξοδα. Στη συνέχεια παρατίθενται τρία παραδείγματα στα οποία φαίνονται οι συνέπειες της *λειτουργικής μόχλευσης*.

6.2.2 Η Αποτελεσματική Διαχείριση των Στοιχείων Του Ενεργητικού (234-244)

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των στοιχείων του ενεργητικού παρέχουν πληροφορίες και για την αποτελεσματική διαχείριση των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού από τη διοίκηση μιας επιχείρησης. Καθώς τα κυριότερα στοιχεία του ενεργητικού είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό και τα πάγια, επιβάλλεται πρώτα η εξέταση των κυκλοφοριακών ταχυτήτων τους. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού =

Πωλήσεις

Μέσος Όρος Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας για το κυκλοφορούν ενεργητικό δείχνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό χρησιμοποιείται αποτελεσματικά για τη δημιουργία πωλήσεων. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον, όμως, παρουσιάζουν οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των απαιτήσεων και των αποθεμάτων, γιατί δείχνουν την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά αυτά τα στοιχεία προκειμένου να παράγει κέρδη.

Οι αριθμοδείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων και των αποθεμάτων παρατίθενται στη συνέχεια, αν και μία περισσότερο λεπτομερής εξέταση των παραγόντων οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυσή τους έγινε στο κεφάλαιο 5.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων =

Πωλήσεις επί Πιστώσει

Μέσος Όρος Απαιτήσεων

Ένας σχετικά υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας λογαριασμών εισπρακτέων δείχνει αυστηρή πιστωτική πολιτική ή ακόμα και αδυναμία χορήγησης πίστωσης στους πελάτες, ενώ ένας σχετικά χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται σε υπερβολική χορήγηση πιστώσεων ή αδυναμία πληρωμής εκ μέρους των πελατών ή και ανικανότητα είσπραξης εκ μέρους της επιχείρησης. Μία επιχείρηση η οποία ενδιαφέρεται να καθορίσει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων θα πρέπει πάντα να αντισταθμίζει το κόστος από τη δέσμευση κεφαλαίων σε λογαριασμούς εισπρακτέους έναντι του οφέλους από τη δημιουργία πρόσθετων πωλήσεων με τη χορήγηση πιστώσεων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Ένας σχετικά υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει μία μικρή επένδυση σε αποθέματα η οποία μπορεί να καταλήξει σε απώλεια πωλήσεων ή κακή εξυπηρέτηση των πελατών. Αντίθετα, ένας σχετικά χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας μπορεί να σημαίνει υπερβολικές αγορές ή εμπορεύματα τα οποία είναι δύσκολο να διακινηθούν. Στην περίπτωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, μια επιχείρηση θα πρέπει πάντα να αντισταθμίζει την εξυπηρέτηση του πελάτη ή την απώλεια πωλήσεων έναντι της δέσμευσης κεφαλαίων σε αποθέματα.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Παγίων}}$$

Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων δείχνει ότι τα πάγια δε χρησιμοποιούνται αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων. Η σχέση αυτή, βέβαια, βραχυχρόνια μπορεί να επηρεαστεί από παράγοντες όπως: υπερβολική παραγωγική ικανότητα, προσωρινές μεταβολές στις τιμές, απαρχαιωμένα μηχανήματα ή διακοπές στην παραγωγική διαδικασία λόγω έλλειψης πρώτων υλών ή απεργιών. Άλλοι παράγοντες οι οποίοι επίσης επηρεάζουν την κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι η παρουσία παγίων στοιχείων για τα οποία μια επιχείρηση έχει το δικαίωμα χρήσης με χρηματοοικονομική μίσθωση και τα οποία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό ή το γεγονός ότι αυξήσεις στα πάγια δε συμβαίνουν βαθμιαία αλλά σε ορισμένες χρονικές στιγμές και αντιπροσωπεύουν μεγάλα ποσά, ή η χρήση διαφορετικών μεθόδων αποσβέσεων οι οποίες διαφοροποιούν σε μεγάλο βαθμό τις λογιστικές αξίες των παγίων. Μία επιχείρηση η οποία ενδιαφέρεται να καθορίσει το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων θα πρέπει πάντα να αντισταθμίζει το ύψος των επενδύσεων σε πάγια, οι οποίες και δημιουργούν ένα υψηλότερο νεκρό σημείο λόγω της αύξησης των σταθερών εξόδων, με την παρουσία παραγωγικής ικανότητας για την ικανοποίηση μελλοντικών πωλήσεων.

6.3 Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων

Ο όρος αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αναφέρεται κυρίως στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων τα οποία ανήκουν στους κοινούς και όχι στους προνομιούχους μετόχους, ο δε υπολογισμός της γίνεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Τα καθαρά κέρδη υπολογίζονται όπως και στην περίπτωση της αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων, δηλαδή από το αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης θα πρέπει να αφαιρεθούν (προστεθούν) οι φόροι, οι αμοιβές των διοικητικών στελεχών, οι ζημίες (τα κέρδη) από συναλλαγματικές διαφορές, οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις καθώς και οποιεσδήποτε άλλες ζημίες (κέρδη) σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης και υπάρχει για αυτές επαρκής πληροφόρηση στο προσάρτημα. Τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών αφαιρούνται από τα καθαρά κέρδη, για να παρουσιάσει ο αναλυτής τα κέρδη που είναι διαθέσιμα στους κοινούς μετόχους* (Η αποδοτικότητα των προνομιούχων κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών

Καταβληθέντα Κεφάλαια από Προνομιούχους Μετόχους

Ο υπολογισμός αυτός βασίζεται στο άρθρο 3 παρ. 1 του Ν. 2190/1920 το οποίο αναφέρει ότι το προνόμιο των προνομιούχων μετόχων συνίσταται στο ότι επιτρέπει τη λήψη πριν από τους κοινούς μετόχους του κατά το άρθρο 45 του ίδιου Νόμου πρώτου μερίσματος καθώς και την προνομιακή απόδοση του καταβληθέντος από τους προνομιούχους μετόχους κεφαλαίου από το προϊόν της εκκαθάρισης της εταιρικής περιουσίας. Επιπλέον, η παράγραφος 2 του ίδιου άρθρου αναφέρει ότι οι προνομιούχες μετοχές μπορούν να έχουν σταθερό μέρος ή να συμμετέχουν ολικά ή μερικά στα κέρδη της εταιρείας).

Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν το σύνολο των κεφαλαίων τα οποία εμφανίζονται στην καθαρά θέση μειωμένα κατά το ποσό το οποίο έχουν συνεισφέρει οι προνομιούχοι μέτοχοι, και το οποίο είναι συνήθως ίδιο με την ονομαστική αξία των προνομιούχων μετοχών, καθώς σπάνια εκδίδονται προνομιούχες μετοχές με κάποια διαφορά υπέρ το άρτιο. Τα ίδια κεφάλαια, ως γνωστό, προκύπτουν μετά την αφαίρεση του συνόλου των υποχρεώσεων από το σύνολο του ενεργητικού. Επειδή τόσο το ενεργητικό όσο και οι υποχρεώσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό δεν περιλαμβάνουν ορισμένα στοιχεία, έχει προταθεί η χρήση της χρηματιστηριακής αξίας των ιδίων κεφαλαίων στο σχετικό δείκτη αποδοτικότητας.

Στοιχεία τα οποία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό είναι η φήμη και η πελατεία την οποία έχει αναπτύξει η ίδια η επιχείρηση, τα έξοδα διαφήμισης, τα

έξοδα εκπαίδευσης του προσωπικού, πάγια τα οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση αλλά προέρχονται από χρηματοοικονομικές μισθώσεις, πιθανές υποχρεώσεις από δυσμενείς εξελίξεις δικών, υποχρεώσεις από την ενδεχόμενη συνταξιοδότηση προσωπικού ή υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικές μισθώσεις. Τα στοιχεία αυτά αναμένεται να επηρεάσουν τόσο τις μελλοντικές ταμειακές εισροές όσο και τις εκροές της επιχείρησης, πληροφορίες τις οποίες θα μπορούσε να είχε ενσωματώσει η τιμή της μετοχής σε μία αποτελεσματική αγορά, εάν αυτές είχαν εμφανιστεί στον Τύπο.

6.3.1 Τα Συστατικά Στοιχεία της Αποδοτικότητας Των Ιδίων Κεφαλαίων

Η εξέταση των συστατικών στοιχείων της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων επιτρέπει την αναγνώριση των παραγόντων οι οποίοι διαφοροποιούν τον αριθμοδείκτη στις διάφορες συγκρίσεις τις οποίες πραγματοποιεί ένας αναλυτής. Η ανάλυση του αριθμοδείκτη στα συστατικά του στοιχεία γίνεται ως ακολούθως για μία επιχείρηση η οποία δεν έχει προνομιούχες μετοχές:

$$\begin{aligned}
 & \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \\
 & \quad \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} = \\
 & \quad \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} \times \text{Πωλήσεις} \times \text{Συνόλου Ενεργητικού}}{\text{Πωλήσεις} \times \text{Μέσος Όρος} \times \text{Μέσος Όρος} \times \text{Συνόλου Ενεργητικού Ιδίων Κεφαλαίων}} = \\
 & = \text{Αποδοτικότητα των Πωλήσεων} \times \\
 & \quad \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Ενεργητικού} \times \\
 & \quad \text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση}
 \end{aligned}$$

Πολλαπλασιάζοντας και διαιρώντας τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων πρώτα με τις πωλήσεις και στη συνέχεια με το μέσο όρο του συνόλου του ενεργητικού, αποκτά κανείς τους ανωτέρω τρεις αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας των πωλήσεων (Return on Sales), της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού (Assets Turnover) και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Financial Leverage). Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των πωλήσεων δείχνει την ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν κέρδη, ενώ ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού δείχνει την ικανότητα των ενεργητικών στοιχείων να δημιουργούν πωλήσεις. Τέλος, ο αριθμοδείκτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει το βαθμό που τα ενεργητικά στοιχεία χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Ένας σχετικά υψηλός δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει μία σχετικά χαμηλή χρήση ιδίων κεφαλαίων

και σχετικά υψηλή χρήση ξένων κεφαλαίων, δηλαδή υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση.

Περαιτέρω ανάλυση της αποδοτικότητας των πωλήσεων απαιτεί την εξέταση καταστάσεων κοινών μεγεθών, για να αναγνωριστούν τα έξοδα τα οποία διαφοροποιούν τον αριθμοδείκτη. Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού απαιτεί την εξέταση των κυκλοφοριακών ταχυτήτων των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού, όπως των παγίων και του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού απαιτεί στη συνέχεια εξέταση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων και της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Τέλος, αντί του αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης μπορεί να εξεταστεί ο αριθμοδείκτης των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, ο οποίος ακολουθεί ανάλογη συμπεριφορά.

Εναλλακτικά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να αναλυθεί στην αποδοτικότητα των πωλήσεων προ φόρων και έτσι να εμφανιστεί ένα πρόσθετο στοιχείο της αποδοτικότητας, το ποσοστό κερδών που παραμένει στην επιχείρηση μετά την πληρωμή των φόρων. Η ανάλυση αυτή έχει ως εξής:

$$\begin{aligned}
 & \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \\
 & \quad \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} = \\
 & \quad \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων} \times \text{Πωλήσεις} \times \text{Συνόλου Ενεργητικού}}{\text{Πωλήσεις} \times \text{Μέσος Όρος} \times \text{Συνόλου Ενεργητικού} \times \text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} = \\
 & \quad (1 - \text{Φορολογικός Συντελεστής})
 \end{aligned}$$

Ένα πλεονέκτημα της τελευταίας ανάλυσης του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δείχνει καθαρά τους παράγοντες οι οποίοι προκαλούν μεταβολές στην αποδοτικότητα. Μεταβολές στην αποδοτικότητα των πωλήσεων, την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού και τη χρηματοοικονομική μόχλευση οφείλονται καθαρά σε επιλογές της διοίκησης, ενώ μεταβολές στο φορολογικό συντελεστή προκαλούνται από αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία. Αυξήσεις δε της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων οι οποίες αποδίδονται σε αυξήσεις της αποδοτικότητας των πωλήσεων ή της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού θεωρούνται υψηλότερης ποιότητας από αυξήσεις οι οποίες αποδίδονται σε αυξήσεις της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ή μειώσεις του φορολογικού συντελεστή. Θα πρέπει, όμως, να αναφερθεί ότι μία αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων η οποία οφείλεται σε αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αυξάνει ταυτόχρονα και τον κίνδυνο των ιδίων κεφαλαίων.

Γνωρίζοντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων καθώς και το ποσοστό των διανεμητών καθαρών κερδών, μπορεί κανείς να υπολογίσει το ρυθμό αύξησης των ιδίων κεφαλαίων από χρηματοοικονομικούς πόρους τους οποίους παράγει η ίδια η επιχείρηση ως εξής:

$$\begin{aligned}
 & \text{Ρυθμός Αύξησης Ιδίων Κεφαλαίων} = \\
 & \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Μερίσματα}}{\text{Καθαρά Κέρδη}} = \\
 & = \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} \times \text{Ποσοστό Αδιανεμητών Κερδών}
 \end{aligned}$$

Εάν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αντικατασταθεί με τα συστατικά της στοιχεία, δηλαδή την αποδοτικότητα των πωλήσεων προ φόρων, την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, τη χρηματοοικονομική μόχλευση και το

ποσοστό των κερδών που δεν πληρώνεται για φόρους, τότε έχει κανείς τους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν το ρυθμό αύξησης των ιδίων κεφαλαίων από εσωτερικούς πόρους. Οι παράγοντες αυτοί διακρίνονται σε λειτουργικούς και χρηματοοικονομικούς. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων προ φόρων και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού αποτελούν τους λειτουργικούς παράγοντες, ενώ η χρηματοοικονομική μόχλευση, το ποσοστό των κερδών που δεν πληρώνεται για φόρους και η μερισματική πολιτική αποτελούν τους χρηματοοικονομικούς παράγοντες. Μία αύξηση των ιδίων κεφαλαίων η οποία αποδίδεται σε λειτουργικούς παράγοντες θεωρείται περισσότερο επιθυμητή από μία αύξηση η οποία αποδίδεται σε χρηματοοικονομικούς παράγοντες. Οι χρηματοοικονομικοί παράγοντες αυξάνουν τον κίνδυνο μιας επιχείρησης, δημιουργούν εξαρτήσεις από εξωτερικές ομάδες και εισάγουν αβεβαιότητα και διακύμανση στο ρυθμό αύξησης των ιδίων κεφαλαίων.

6.4 Η Σχέση μεταξύ της Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων Και της Αποδοτικότητας του Συνόλου των Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων συνδέεται με την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων με την εξής σχέση:

$$\begin{aligned}
 & \text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \\
 & = \text{Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων} + \\
 & + (\text{Αποδοτικότητα} - \text{Κόστος}) \chi \quad \underline{\text{Ξένα Κεφάλαια}} \\
 & (\text{Συνόλου Κεφαλαίων Ξένων Κεφαλαίων}) \quad \text{Ίδια Κεφάλαια}
 \end{aligned}$$

Η σχέση αυτή αναφέρει ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων υπερβαίνει την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων, δηλαδή του ενεργητικού, μόνον όταν το κόστος των ξένων κεφαλαίων είναι μικρότερο από την αποδοτικότητα του ενεργητικού. Στην τελευταία αυτή περίπτωση, η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι προς

όφελος των ιδίων και ισχύει το πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ένα σημείο το οποίο επίσης θα εξεταστεί στο κεφάλαιο 6.

6.5 Πρόσθετες Λογιστικές Πληροφορίες και η Εκτίμηση της Αποδοτικότητας

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 14 αναφέρει ότι: *“Οι ρυθμοί αποδοτικότητας, οι ευκαιρίες για ανάπτυξη, οι μελλοντικές προοπτικές και οι κίνδυνοι των επενδύσεων μπορούν να ποικίλλουν ευρύτατα μεταξύ βιομηχανικών και γεωγραφικών τομέων. Το ίδιο πρότυπο συνιστά την παροχή πληροφοριών για κάθε βιομηχανικό και γεωγραφικό τομέα σχετικών με τις πωλήσεις, τα αποτελέσματα και τα ενεργητικά στοιχεία του τομέα δραστηριότητας σε επιχειρήσεις με πολλαπλές δραστηριότητες επιτρέπει συγκρίσεις τόσο με επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στον ίδιο τομέα όσο και με ομάδες επιχειρήσεων οι οποίοι συμβαίνει να έχουν ανάλογο βιομηχανικό τομέα”*. Συχνά, βέβαια, προβάλλεται το επιχείρημα ότι η παροχή πληροφοριών για κάθε τομέα βιομηχανικής δραστηριότητας μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την ανταγωνιστικότητα μιας επιχείρησης η οποία δραστηριοποιείται σε πολλαπλούς τομείς, γιατί έτσι παρέχονται πολύτιμες πληροφορίες στους ανταγωνιστές της. Ανάλογο όμως, μειονέκτημα, λόγω της παροχής πληροφοριών, αντιμετωπίζουν και επιχειρήσεις οι οποίες συμβαίνει να δραστηριοποιούνται αποκλειστικά σε ένα βιομηχανικό ή γεωγραφικό τομέα. Η δυνατότητα υπολογισμού της αποδοτικότητας για κάθε τομέα σε έναν όμιλο επιχειρήσεων παρέχει επίσης τη δυνατότητα ακριβότερης πρόβλεψης των μελλοντικών αποδοτικοτήτων με βάση τα στοιχεία του παρελθόντος.

Οι εξαμηνιαίες καθώς και τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις επίσης παρέχουν πληροφορίες για την εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σε πιο έγκαιρη βάση από ό,τι οι ετήσιες καταστάσεις. Επιπλέον, οι εξαμηνιαίες και σε μεγαλύτερο βαθμό οι τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις, αποκαλύπτουν την εποχιακή φύση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Για προετοιμασία, όμως, των εξαμηνιαίων και των τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων γίνονται μια σειρά από υποθέσεις προκειμένου να κατανεμηθούν τα κόστη στις διάφορες χρονικές περιόδους.

Οι αυθαίρετες πολλές φορές, κατανομές της κάθε ομάδας κόστους στις διάφορες χρονικές περιόδους δημιουργούν δυσκολίες στον έλεγχο ους από εξωτερικούς ελεγκτές και για αυτό το λόγο δεν θα πρέπει να συνοδεύονται από το σχετικό πιστοποιητικό του ορκωτού ελεγκτή. Οι εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις αποτελούν την κλασσική περίπτωση όπου ο χρήστης πρέπει να αντισταθμίσει το κόστος μιας λιγότερο αξιόπιστης πληροφόρησης έναντι του οφέλους που προκύπτει από μια περισσότερο έγκαιρη πληροφόρηση.

6.6 Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων μιας Επιχείρησης και η Αποδοτικότητα ενός Επενδυτή

Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων τα οποία έχουν επενδυθεί από μια επιχείρηση υπολογίζεται είτε ως αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων είτε ως αποδοτικότητα των κεφαλαίων τα οποία ανήκουν στους μετόχους, δηλαδή των ιδίων κεφαλαίων. Η αποδοτικότητα, όμως, ενός επενδυτή από την αγορά ενός αριθμού μετοχών μιας επιχείρησης και τη μεταγενέστερη πώλησή τους, υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα του Επενδυτή} = \frac{\text{(Τιμή Πώλησης + Μέρισμα - Τιμή Αγοράς)} / \text{Τιμή Αγοράς}}$$

Κατά παρόμοιο τρόπο μπορεί να υπολογισθεί η αποδοτικότητα ενός επενδυτή ο οποίος κατέχει μετοχές που συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο. Ο υπολογισμός αυτός μπορεί να γίνει για χρονικά διαστήματα διαφορετικά από την περίοδο μεταξύ αγοράς και πώλησης μετοχών, όπως την περίοδο από τη δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων της προηγούμενης χρήσης έως τη δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων της τρέχουσας χρήσης. Ο γενικός τύπος για τον υπολογισμό αυτό είναι ο ακόλουθος:

Η αποδοτικότητα εν επενδυτή κατά την περίοδο $t =$

όπου: $(XT_{t+M_1} - XT_{t-1}) / XT_{t-1}$

XT_t : Η χρηματιστηριακή Τιμή στο Τέλος της περιόδου t

M_1 : Το Μέρισμα το οποίο διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της περιόδου t

XT_{t-1} : Η Χρηματιστηριακή Τιμή στο τέλος της περιόδου $t-1$ ⁵

Σε μια αποτελεσματική χρηματιστηριακή αγορά (Efficient Market) όπου οι τιμές ενσωματώνουν πλήρως και ταχύτατα τις πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις καθώς και αυτές οι οποίες προέρχονται από άλλες ευρύτατα γνωστές πηγές στο κοινό, αναμένεται μια υψηλή συσχέτιση μεταξύ αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και της αποδοτικότητας του επενδύτη στην οποία επιχείρηση, όταν και οι δυο μετρώνται για την ίδια χρονική περίοδο.

6.7 Ανάλυση δομής κεφαλαίων

6.7.1 Εισαγωγή

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό της εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Αντίθετα, η ανάλυση ρευστότητας έχει βασικό σκοπό της εκτίμηση της ικανότητας βραχυχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές αποτελούν τις κυριότερες πηγές προέλευσης κεφαλαίων. Η χρήση ξένων κεφαλαίων, δηλαδή κεφαλαίων τα οποία έχει δανεισθεί μια επιχείρηση, προσφέρει ένα σοβαρό όφελος στα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τα κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι, το οποίο είναι γνωστό ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα όμως αυξάνει τον

κίνδυνο χρεοκοπίας μιας επιχείρησης σε περίπτωση αδυναμίας της να ικανοποιήσει τους δανειστές της,

Το κεφάλαιο αυτό αναφέρεται στους αριθμοδείκτες οι οποίοι παρουσιάζουν τον κίνδυνο τον οποίο αντιμετωπίζει μια επιχείρηση από την παρουσία ξένων κεφαλαίων καθώς και τη δυνατότητα της να εξυπηρετεί τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Η Χρηματοοικονομική Λογιστική, η οποία παρέχει τα μεγέθη για τον υπολογισμό αυτών των αριθμοδεικτών, επιτρέπει τόσο τον επηρεασμό των λογιστικών μεγεθών όσο και την ωραιοποίηση των αριθμοδεικτών για να εμφανιστεί όσο το δυνατόν μικρότερος κίνδυνος χρεοκοπίας. Σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι, βέβαια η μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης. Το κεφάλαιο αυτό θα αναφερθεί, επίσης στις προσπάθειες απόκρυψης υποχρεώσεων από επιχειρήσεις καθώς και στην παρουσία ενεργητικών στοιχείων αμφίβολης ποσότητας που μειώνουν τη δυνατότητα δανεισμού για μια επιχείρηση.

6.8 Η Σπουδαιότητα της Δομής Κεφαλαίων

Οι ουσιώδεις διαφορές μεταξύ κεφαλαίων τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι και αυτών τα οποία έχουν δανείσει οι διάφοροι πιστωτές καθορίζουν και τη σπουδαιότητα ανάλυσης της δομής κεφαλαίων. Τα κεφάλαια των μετόχων, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια δεν εγγυώνται κάποιες αποδόσεις, δεν υπάρχει συγκεκριμένη ημερομηνία για την επιστροφή τους, δηλαδή είναι μόνιμα δεσμευμένα στην επιχείρηση, και αυτά πρώτα υφίστανται τον κίνδυνο απώλειας σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να ικανοποιήσει τους πιστωτές της. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια απαιτούν τόσο την πληρωμή τόκων όσο και την πληρωμή χρεολυσίων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, ακόμα και όταν οι πληρωμές αυτές έχουν δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνέπειες για την επιχείρηση. Εάν, όμως, μια επιχείρηση αδυνατεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές, τότε οι μέτοχοι ενδέχεται να χάσουν τον έλεγχο της επιχείρησης καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσής τους σε αυτή. Σε περίπτωση, βέβαια, που τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για την κάλυψη των ζημιών τις οποίες έχει υποστεί η επιχείρηση, οι πιστωτές μπορούν να

χάσουν μέρος ή και όλο το ποσό το οποίο έχουν δανεισθεί καθώς και δεδουλευμένους τόκους που δεν έχουν εισπράξει.

Η παρουσία ξένων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση δημιουργεί μια σειρά από οφέλη για τους κοινούς μετόχους, αλλά ταυτόχρονα αυξάνει και τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης, δηλαδή απώλειας τόσο του ελέγχου όσο και των επενδεδυμένων κεφαλαίων, τα οποία έχουν συνεισφέρει οι κοινοί μέτοχοι. Τα οφέλη που απορρέουν στους μετόχους από την παρουσία ξένων κεφαλαίων είναι τα εξής:

- Σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού τα ξένα κεφάλαια εξοφλούνται με την καταβολή συγκεκριμένων ονομαστικών ποσών, τα οποία όμως έχουν μικρότερη αγοραστική αξία και έτσι συντελείται η μεταφορά ενός μικρότερου ποσού πραγματικού πλούτου από την επιχείρηση προς τους πιστωτές. Τα κέρδη από την εξόφληση ξένων κεφαλαίων με νομισματικές μονάδες μικρότερης αγοραστικής ικανότητας συνεπάγονται στην ουσία μεταφορά πλούτου από τους πιστωτές στους μετόχους της επιχείρησης.
- Η χρήση ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των διαφόρων επενδύσεων μιας επιχείρησης ενεργεί προς όφελος των κοινών μετόχων, όταν το κόστος των ξένων κεφαλαίων είναι μικρότερο από την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, είναι γνωστή ως χρηματοοικονομική μόχλευση.
- Αντίθετα με τα μερίσματα, τα οποία θεωρούνται διανομή κερδών, οι τόκοι επί των δανεισθέντων κεφαλαίων θεωρούνται έξοδο και εκπίπτουν των φορολογητέων εσόδων. Η φορολογική προστασία την οποία παρέχουν οι τόκοι, δηλαδή η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης, είναι ένα ακόμα όφελος το οποίο προκύπτει από τη χρήση ξένων κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 7^ο

7.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Κλινικών

Η σημερινή κατάσταση της οικονομίας, για την οποία χρησιμοποιήθηκε ο όρος Χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ξεκίνησε από τις ΗΠΑ για να εξελιχθεί λόγω της παγκοσμιοποίησης διεθνώς σε κρίση πολλαπλών κλάδων της οικονομίας με αποτέλεσμα σήμερα να μιλούμε πλέον για οικονομική ύφεση ή κρίση για πολλά κράτη χαμηλού και μέσου εισοδήματος. Οι οικονομική κρίση έχει επηρεάσει τον κλάδο της Υγείας και στην χώρα μας . Το ΕΣΥ (Εθνικό Σύστημα Υγείας) έχει ήδη πολλά προβλήματα να επιλύσει όπως: την αδυναμία κάλυψης αναγκών πρωτοβάθμιας φροντίδας, την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, τον πληθωρισμό των ιατρών και την έλλειψη νοσηλευτικού προσωπικού, τη χαμηλή παραγωγικότητα, τη περιορισμένη ποιότητα των υπηρεσιών, τη μη ανταπόκριση , τη σπατάλη πόρων με αποτέλεσμα τα τεράστια ελλείμματα των νοσοκομείων και των ασφαλιστικών οργανισμών υγείας.

Η παρούσα οικονομική κρίση σε συνδυασμό με το πολύ υψηλό εθνικό έλλειμμα συρρίκνωσε την ελληνική οικονομία γεγονός που υποδεικνύει ότι θα υπάρξουν συνέπειες και στους προϋπολογισμούς για το ΕΣΥ, προϋπολογισμοί που αναγκαστικά θα διατεθούν για τη διαχείριση σε βάρος του σχεδιασμού για ένα καλύτερο σύστημα υγείας. Οι περικοπές από τους προϋπολογισμούς των νοσοκομείων δυσκολέψουν ακόμη περισσότερο την κατάσταση γιατί θα κληθούν να αντιμετωπίσουν ακόμη μεγαλύτερη ζήτηση, εφόσον η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος θα στρέψει την κατανάλωση υπηρεσιών υγείας σε υπηρεσίες οι οποίες έχουν ασφαλιστική κάλυψη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις έχουν αυξηθεί περίπου 30% οι επισκέψεις στα εξωτερικά ιατρεία των δημόσιων νοσοκομείων, ενώ αντίστοιχα έχουν περιοριστεί στις απολύτως αναγκαίες οι επισκέψεις στα ιδιωτικά ιατρεία. Αυτό ταυτόχρονα δείχνει ότι και ο ιδιωτικός τομέας υγείας αντιμετωπίζει ήδη πρόβλημα μειωμένης ζήτησης, ενώ οι ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες αντιμετωπίζουν δυσχέρειες στη χρηματοδότησή τους, καθώς η ζήτηση για τη σύναψη ιδιωτικών ασφαλιστηρίων συμβολαίων υγείας μειώνεται εξαιτίας της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος.

Η βιωσιμότητα του Ελληνικού Εθνικού Συστήματος Υγείας, εικοσιπέντε και πλέον χρόνια από τη συγκρότηση του δεν θα πρέπει να θεωρείται δεδομένη, ιδιαίτερα κάτω από την πίεση της παγκόσμιας – και ιδίως της εθνικής – οικονομικής κρίσης, η οποία έχει σημαντικότερες παρενέργειες και στην οικονομική λειτουργία του. Υποστηρίζεται όμως ότι το σύστημα υγείας της χώρας μας θα μπορούσε να αναπτυχθεί χωρίς επιπρόσθετους πόρους με την εξάλειψη της σπατάλης και αναποτελεσματικότητας και στα πλαίσια μιας αναδιάρθρωσης βασισμένης στην οργάνωση και ανάπτυξη της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, τη βελτίωση του τρόπου χρηματοδότησης και αποζημίωσης των υπηρεσιών υγείας, τη λογιστική και χρηματοοικονομική διαχείριση των νοσοκομείων, την ανάπτυξη δομών και συστήματος αξιολόγησης της ποιότητας των υπηρεσιών και διαπίστευσης των υγειονομικών φορέων, τη συγχώνευση πολλών υποστηρικτικών υπηρεσιών και την καλύτερη αξιοποίηση και ανάπτυξη του προσωπικού

Παρακάτω αναλύονται τα οικονομικά στοιχεία δύο κλινικών Υγειονομικού ενδιαφέροντος . Ειδικότερα όσον αφορά στον όμιλο ΙΑΣΩ και ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε , η επιλογή τους έγινε βάσει των πλεονεκτημάτων που διαθέτουν έναντι άλλων κλινικών χωρίς αυτό να σημαίνει ότι οι επιδράσεις που υπέστησαν οι εταιρείες παροχής υπηρεσιών Υγείας από τη συνεχιζόμενη οικονομική κρίση –ύφεση δεν επηρέασαν την λειτουργία τους κάτι το οποίο διαφαίνεται και στην αποτύπωση των οικονομικών αποτελεσμάτων . Για να οριστεί η οικονομική κρίση και πως απεικονίζεται στα οικονομικά στοιχεία των κλινικών χρησιμοποιούνται οι έννοιες από τη θεωρία των οικονομικών αναλύσεων .

Λόγοι οι οποίοι συνέβαλλαν στην διακύμανση των Αποτελεσμάτων των οικονομικών στοιχείων κάθε Κλινικής για κάθε ένα από τα έτη είναι οι εξής:

- Οι επιρροές που επέφερε η υποχρεωτική σύναψη συμβάσεων συνεργασίας των εταιρειών του κλάδου με τον ΕΟΠΥΥ (Εθνικός Οργανισμός Παροχή Υπηρεσιών Υγείας) .
- Στις αλλαγές τιμολόγησης που επέφεραν η καθιέρωση και οι τροποποιήσεις του θεσμού των ΚΕΝ (Κλειστά Ενοποιημένα Νοσήλια).
- Στις συνέπειες - μεταβολές της ζήτησης υπηρεσιών υγείας λόγω των προβλημάτων ρευστότητας και αγοραστικής δύναμης των πολιτών.

- Στις αλληλεπιδράσεις του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα.
- Στην πιστοποίηση των Κλινικών από έγκριτους διεθνείς οργανισμούς πιστοποίησης ποιότητας.
- Στις ανταγωνιστικές τιμές που εφαρμόστηκαν το 2012 μεταξύ των Κλινικών .
- Στην αναβάθμιση της ποιότητας των υπηρεσιών λόγω ανταγωνισμού .
- Στις συμβάσεις με ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες.
- Στον περιορισμό των λειτουργικών δαπανών, μέσω των πρόσθετων μειώσεων:
 - α) του κόστους προμήθειας αναλώσιμων υλικών,
 - β) του κόστους μισθοδοσίας,
 - γ) του κόστους λειτουργίας μέσω κατάργησης τμημάτων με ταυτόχρονη ανάθεση υπηρεσιών σε τρίτους (outsourcing) και της επαναδιαπραγμάτευσης υφιστάμενων συμβάσεων παροχής λοιπών υπηρεσιών.
- Στην προετοιμασία των Κλινικών για την παροχή υπηρεσιών ιατρικού τουρισμού.
- Στην πρόσθετη εκπαίδευση του προσωπικού δυναμικού της εκάστοτε Κλινικής και στην περαιτέρω εξειδίκευσή του με σκοπό την πληρέστερη εξυπηρέτηση των ιατρών και τη μεγιστοποίηση του βαθμού ικανοποίησης των πελατών.

Αναλύοντας τα οικονομικά μεγέθη του ΙΑΣΩ Α.Ε και του ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε , επισημάνθηκε ότι σε επίπεδο EBITDA και EBIT παρουσίασαν :

- Το υψηλότερο περιθώριο EBITDA ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου.
- Αύξηση των περιθωρίων κερδοφορίας EBIT και EBITDA .

Ο Όμιλος ΙΑΣΩ εξακολουθεί και το 2012 να είναι ο μοναδικός κερδοφόρος προ φόρων, μεταξύ των εισηγμένων του κλάδου και να διαθέτει το υψηλότερο περιθώριο EBITDA.

7.1 Εταιρική παρουσίαση ΙΑΣΩ GENERAL

Στην Κλινική ΙΑΣΩ Α.Ε καλύπτονται τα περιστατικά μαιευτικής και γυναικολογίας καθώς και ένα εκτεταμένο φάσμα διαγνωστικών και θεραπευτικών υπηρεσιών. Είναι το μμεγαλύτερο και ένα από τα πιο σύγχρονα μμαιευτήρια της Ευρώπης. Διαθέτει μία από τις καλύτερες μμονάδες εντατικής νοσηλείας νεογνών στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς, καθώς και μία από τις μμεγαλύτερες μμονάδες καρδιοτομογραφίας στην Ευρώπη. Ένα πλήρες συγκρότημα που καλύπτει όλα τα στάδια του τοκετού, από την παρακολούθηση της επιτόκου έως τη γέννηση του βρέφους. Η Μονάδα Καρδιοτομογραφίας είναι εξοπλισμένη με τελευταίου τύπου κεντρικό σταθμό παρακολούθησης των επιτόκων

- Μονάδα Εντατικής Θεραπείας Ενηλίκων (ΜΕΘ). Με εξειδικευμένο ιατρικό και νοσηλευτικό προσωπικό και σύστημα παρακολούθησης. Η συνεισφορά της Μονάδας είναι μμεγάλη επειδή διασφαλίζει την αυτάρκεια της κλινικής για την αντιμετώπιση κάθε περιστατικού
- Τμήμα Ενδοσκοπικής Χειρουργικής και Λαπαροσκοπήσεων. Όλες οι λαπαροσκοπικές και υστεροσκοπικές επεμβάσεις πραγματοποιούνται στις 6 υπερσύγχρονες αίθουσες χειρουργείου. Οι επεμβάσεις αυτές, που πραγματοποιούνται από εξειδικευμένο προσωπικό με εξαιρετική ακρίβεια, απαιτούν ελάχιστο χρόνο νοσηλείας
- Μονάδα Γυναικολογικής Ογκολογίας Laser. Ένα από τα πιο σύγχρονα και άρτια εξοπλισμένα τμήματα που καλύπτει όλο το φάσμα της διάγνωσης και θεραπείας του γυναικολογικού καρκίνου

Στον τομέα της πρόληψης λειτουργούν κυτταρολογικό τμήμα για διενέργεια των Pap-Test, τμήμα κολποσκοπήσεων όπου γίνεται η διερεύνηση σε ασθενείς με

παθολογικό Pap-Test και τμήμα εφαρμογών Laser όπου γίνονται όλες οι επεμβάσεις για τον έλεγχο και την άμεση αντιμετώπιση των πρώιμων μορφών γυναικολογικού καρκίνου.

Κάθε χρόνο πραγματοποιείται στο ΙΑΣΩ, πολύ μεγάλος αριθμός διαγνωστικών εξετάσεων. Το διαγνωστικό κέντρο λειτουργεί με έμπειρο ιατρικό προσωπικό, σύγχρονα μηχανήματα και περιλαμβάνει ιατρικές υπηρεσίες για τη γυναίκα και την οικογένειά της.

Επιστήμονες των τμημάτων γυναικολογικής ογκολογίας: παθολόγοι, ογκολόγοι, χημειοθεραπευτές, ακτινοθεραπευτές, και παθολογοανατόμοι, απαρτίζουν το πρότυπο Ογκολογικό Συμβούλιο, το οποίο παρέχει τις καλύτερες εγγυήσεις για την ορθή και αποτελεσματική επιστημονική θεραπεία των ασθενών.

ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**ΙΑΣΩ GENERAL ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΧΟΛΑΡΓΟΥ Α.Ε.**WWW.IASO.GR**Α.Φ.Μ.**

094237943

ΑΡ.Μ.Α.Ε.

30776/01ΑΤ/Β/94/2338

ΕΤΟΣ ΙΔΡ.

1978

ΑΡ. ΥΠΑΛ.

573

EMAIL

iasogeneral@iaso.gr

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ**ΈΔΡΑ**

Λεωφ. Μεσογείων 264, Τ.Κ. 15562, Χολαργός, Αττική

ΤΗΛΕΦΩΝΟ

2106502000

FAX

2106541267

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**ΣΤΑΚΟΔ**

851.1

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Νοσοκομειακές δραστηριότητες

ΚΛΑΔΟΣ

Υπηρεσίες υγείας

ΜΕΛΗ Δ.Σ - ΣΤΕΛΕΧΗ**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ**

Αναστασάκης Ε. Βασίλειος

Δευτερέβος Γ. Εμμανουήλ

Μπένος Γ. Δημήτριος

Γκίνης Σ. Σταύρος

Φωτάκη Καράμπελα Ν. Μαρία

Γιανίρης Ιω. Κωνσταντίνος

Τσιρόπουλος Δ. Στυλιανός

Τριανταφυλλόπουλος Ν. Λάμπρος

Θεολογίτου Ουρανία

Τσιουμπλέκος Μιλτιάδης

Μπίκος Ελ

Σάσσαλος Νικ

Κανελλόπουλος Κ.

Βλαστάρης Δ.

Καρπουζής Αω.

Παπαδάκης Κ.

Σκούρη Θεανώ

Μπουχώρης Α. Πασχάλης

ΘΕΣΗ / ΤΙΤΛΟΣ

Οικονομικός Διευθυντής

Διευθύνων Σύμβουλος

Αντιπρόεδρος ΔΣ

Μέλος ΔΣ, Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος

Μέλος ΔΣ

Γενικός Διευθυντής

Διευθυντής Λογιστηρίου

Προϊστάμενος Λογιστηρίου

Διευθυντής Μηχανογράφησης

Πρόεδρος ΔΣ

Αντιπρόεδρος ΔΣ

Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος

Γραμματέας ΔΣ

Μέλος ΔΣ

Μέλος ΔΣ

Μέλος ΔΣ

Υπεύθυνος Εσωτερικού Ελέγχου

Γενικός Διευθυντής

Εικόνα 6 ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Πάγιο ενεργητικό				
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	50.495.243,12	60.806.033,38	63.099.946,44	63.630.477,35
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	138.023,63	205.207,89	295.346,80	435.774,90
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρίες		6.057.006,10	6.056.918,10	6.057.514,50
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις				
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		55.686,09	23.684,12	52.574,39
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.110.968,59			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	56.744.235,34	67.123.933,46	69.475.895,46	70.176.341,14
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση				
Αποθέματα	1.203.225,81	1.474.756,72	1.580.355,92	2.512.453,48
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	34.241.349,61	32.775.929,61	38.319.408,64	35.671.523,77
Απαιτήσεις πελατών		28.410.134,49	33.771.872,17	32.261.261,37
Λοιπές απαιτήσεις		4.365.795,12	4.547.536,47	3.410.262,40
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1.072.349,34	1.695.998,78	927.614,91	2.743.104,92
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	3.766.828,47			
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	40.283.753,23	35.946.685,11	40.827.379,47	40.927.082,17
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	97.027.988,57	103.070.618,57	110.303.274,93	111.103.423,31
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική				
Εκδοθέν κεφάλαιο	17.784.700,00	80.994.521,78	80.994.521,78	80.994.521,78
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου		17.784.700,00	17.784.700,00	17.784.700,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		63.209.821,78	63.209.821,78	63.209.821,78
Αποθεματικά		7.910.987,84	7.910.987,84	5.916.066,18
Αποθεματικά αναπροσαρμογής		7.451.473,14	7.451.473,14	5.456.551,48
Λοιπά αποθεματικά		459.514,70	459.514,70	459.514,70
Σωρευμένα κέρδη	15.274.409,92	-50.665.483,31	-50.372.372,24	-48.483.435,13
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική	33.059.109,92	38.240.026,31	38.533.137,38	38.427.152,83
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	33.059.109,92	38.240.026,31	38.533.137,38	38.427.152,83
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	26.640.000,00		18.600.000,00	22.100.000,00
Προβλέψεις	3.537.418,15	1.202.571,74	1.246.148,41	1.587.862,22
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων		989.015,00	1.420.035,30	1.816.883,43
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις		3.712.111,94	2.981.374,41	57.882,75
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		18.263,91	10.263,91	9.756,57
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	30.177.418,15	5.921.962,59	24.257.822,03	25.572.384,97
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	2.960.000,00	30.600.000,00	15.500.000,00	14.900.000,00
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις		28.308.629,67	32.012.315,52	32.203.885,51
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	30.831.460,50			
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	33.791.460,50	58.908.629,67	47.512.315,52	47.103.885,51
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	63.968.878,65	64.830.592,26	71.770.137,55	72.676.270,48
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	97.027.988,57	103.070.618,57	110.303.274,93	111.103.423,31

Εικόνα 7 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (1^ο μέρος)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο ενεργητικό					70.253.421,17
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	65.855.154,84	62.872.823,21	64.035.199,98	66.936.346,06	
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	527.476,58	516.801,12	648.277,86	806.298,38	
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρίες	57.510,00	82.000,00	82.000,00	82.000,00	
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	3.508.305,14	10.837.751,17	12.835.861,65	15.302.489,36	
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	49.663,68	48.716,59	48.069,88	48.559,43	
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού					
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69.998.110,24	74.358.092,09	77.649.409,37	83.175.693,23	70.253.421,17
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση				2.000.000,00	
Αποθέματα	2.367.805,71	2.664.177,41	1.910.146,33	1.826.215,87	2.169.360,93
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	33.171.052,91	28.113.067,21	17.844.404,31	11.582.244,06	922.873,42
Απαιτήσεις πελατών	30.325.355,23	26.418.662,04	16.044.733,92	10.255.726,23	
Λοιπές απαιτήσεις	2.845.697,68	1.694.405,17	1.799.670,39	1.326.517,83	
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	4.391.124,24	2.737.177,55	1.660.930,23	1.695.279,80	
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού					15.310.088,67
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39.929.982,86	33.514.422,17	21.415.480,87	17.103.739,73	18.402.323,02
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	109.928.093,10	107.872.514,26	99.064.890,24	100.279.432,96	88.655.744,19
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική					
Εκδοθέν κεφάλαιο	80.994.521,78	47.001.375,66	47.001.375,66	47.001.375,66	6.795.819,00
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	17.784.700,00	7.290.253,88	7.290.253,88	7.290.253,88	
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	63.209.821,78	39.711.121,78	39.711.121,78	39.711.121,78	
Αποθεματικά	5.916.066,18	3.706.342,96	3.706.342,96	3.706.342,96	
Αποθεματικά αναπροσαρμογής	5.456.551,48	3.246.828,26	3.246.828,26	3.246.828,26	
Λοιπά αποθεματικά	459.514,70	459.514,70	459.514,70	459.514,70	
Σωρευμένα κέρδη	-45.431.839,40	-43.140.144,47	-40.776.859,52	-33.116.717,65	17.686.598,61
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική	41.478.748,56	7.567.574,15	9.930.859,10	17.591.000,97	24.482.417,61
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	41.478.748,56	7.567.574,15	9.930.859,10	17.591.000,97	24.482.417,61
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	33.000.000,00	52.900.000,00	43.000.000,00	44.500.000,00	
Προβλέψεις					
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	1.709.630,45	1.518.801,13	1.514.068,82	1.167.147,46	
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις					
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.640,88	9.279,00	9.000,00	8.456,88	
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	34.719.271,33	54.428.080,13	44.523.068,82	45.675.604,34	1.002.852,16
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	2.500.000,00	2.100.000,00	13.347.590,97	14.069.782,71	15.184.548,21
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	31.230.073,21	43.776.859,98	31.263.371,35	22.943.044,94	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					47.985.926,21
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	33.730.073,21	45.876.859,98	44.610.962,32	37.012.827,65	63.170.474,42
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	68.449.344,54	100.304.940,11	89.134.031,14	82.688.431,99	64.173.326,58
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	109.928.093,10	107.872.514,26	99.064.890,24	100.279.432,96	88.655.744,19

Εικόνα 8 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	1/01/2012 - 31/12/2012	1/01/2011 - 31/12/2011	1/01/2010 - 31/12/2010	1/01/2009 - 31/12/2009
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]				
Μικτό αποτέλεσμα				
Κύκλος εργασιών	44.291.535,75	46.427.712,96	56.276.258,05	67.844.597,88
Κόστος πωλήσεων	37.094.230,23	40.581.344,90	52.295.827,18	62.670.550,42
Μικτό αποτέλεσμα	7.197.305,52	5.846.368,06	3.980.430,87	5.174.047,46
Λοιπά λειτουργικά έσοδα				
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων		284.878,66	1.802.942,86	1.562.019,03
Λειτουργικά έξοδα				
Κόστος λειτουργίας διάθεσης		2.711.546,62	2.512.477,51	2.090.320,24
Κόστος αναδιοργάνωσης				
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	4.543.443,18	4.561.260,73	4.653.811,47	5.230.659,52
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	2.653.862,34	1.569.985,99	1.129.562,26	1.505.406,97
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]				
Αποσβέσεις	3.509.234,06	3.573.471,53	3.686.079,87	3.693.566,59
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	6.163.096,40	5.143.457,52	4.815.642,13	5.198.973,56
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ				
Χρηματοοικονομικά έξοδα	989.522,58	1.131.712,85	567.787,08	980.681,02
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις		61.714,05	36.409,68	52.226,94
Αποσβέσεις	3.509.234,06	3.573.471,53	3.686.079,87	3.693.566,59
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.664.339,76	499.987,19	598.184,86	576.952,89
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ				
Φόρος εισοδήματος	560.005,91	793.098,26	2.487.121,97	3.628.548,62
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	1.104.333,85	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)				
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)	1.104.333,85	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΤΗ ΜΗΤΡΙΚΗ Η ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΒΟΨΗΦΙΑΣ				
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	1.104.333,85	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
Αναπροσαρμογές κεφαλαίων & αποθεματικών	-6.285.250,24			
Καθαρά κέρδη (ζημίες) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	-5.180.916,39	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ				
Βασικά κέρδη (ζημίες) ανά μετοχή	0,02	-0,01	-0,03	-0,05

Εικόνα 9 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	1/01/2008 - 31/12/2008	1/01/2007 - 31/12/2007	1/01/2006 - 31/12/2006	1/01/2005 - 31/12/2005	1/01/2004 - 31/12/2004
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]					
Μικτό αποτέλεσμα					
Κύκλος εργασιών	70.623.492,29	64.454.112,20	52.173.059,77	39.848.615,41	23.734.151,23
Κόστος πωλήσεων	63.626.749,17	59.266.154,81	52.734.400,68	42.672.128,55	30.776.722,52
Μικτό αποτέλεσμα	6.996.743,12	5.187.957,39	-561.340,91	-2.823.513,14	-7.042.571,29
Λοιπά λειτουργικά έσοδα					
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων	1.335.199,63	154.323,71	196.381,21	145.607,26	
Λειτουργικά έξοδα					
Κόστος λειτουργίας διάθεσης	1.368.721,66	932.777,58	879.314,50		
Κόστος αναδιοργάνωσης	1.186.886,82				
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	3.288.043,10	2.457.681,76	2.238.456,43	5.388.128,57	3.703.270,28
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	5.043.899,65	2.884.599,34	-2.603.416,13	-8.066.034,45	-10.745.841,57
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]					
Αποσβέσεις	3.528.330,32	4.033.879,88	4.045.396,36	4.360.004,06	4.055.875,41
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	8.572.229,97	6.918.479,22	1.441.980,23	-3.706.030,39	-6.689.966,16
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ					
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2.417.756,82	2.853.813,23	2.600.509,80	2.786.406,91	2.173.677,44
Έσοδα (ζημιές) από επενδύσεις	213.831,13	82.114,41	52.256,76	44.381,96	
Αποσβέσεις	3.528.330,32	4.033.879,88	4.045.396,36	4.360.004,06	4.055.875,41
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2.839.973,96	112.900,52	-5.151.669,17	-10.808.059,40	-12.919.519,01
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ					
Φόρος εισοδήματος	6.027.668,89	2.476.185,47	2.508.472,70	-3.422.207,88	-4.534.925,11
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-3.187.694,93	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)					
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)	-3.187.694,93	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΤΗ ΜΗΤΡΙΚΗ Η ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΒΟΨΗΦΙΑΣ					
Κέρδη (ζημιές) που αναλογούν στη μητρική	-3.187.694,93	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ					
Αναπροσαρμογές κεφαλαίων & αποθεματικών	3.105.723,22				
Καθαρά κέρδη (ζημιές) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	-81.971,71	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ					
Βασικά κέρδη (ζημιές) ανά μετοχή	-0,06	-0,10	-1,11	-1,07	-1,31

Εικόνα 10 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		1/01/2012 - 31/12/2012 1/1/2011 - 31/12/2011 2010 - 31/12/2010 1/2009 - 31/12/2009			
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Συμφωνία κέρδους (ζημίας) με το κέρδος (ζημία) συνήθων εργασιών					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική					
	1.664.339,76	499.987,19	598.184,86	576.952,89	
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]					
	1.664.339,76	499.987,19	598.184,86	576.952,89	
Προσαρμογές για μη-ταμειακές κινήσεις					
Αποσβέσεις					
	3.509.234,06	3.573.471,53	3.686.079,87	3.693.566,59	
Αποσβέσεις					
	3.509.234,06	3.573.471,53	3.686.079,87	3.693.566,59	
Κέρδη (ζημίες) από επενδύσεις					
	13.908,78	32.356,09	34.753,43	31.164,13	
Χρεωστικοί τόκοι					
	-1.005.218,13	-1.131.712,85	-567.787,08	-980.681,02	
Αύξηση (μείωση) προβλέψεων					
	1.863.718,69	142.330,12	1.009.737,00	2.161.931,69	
Λοιπές μη-ταμειακές προσαρμογές					
	242.846,24	-74.897,37	-72.113,45	-130.161,57	
Σύνολο μη-ταμειακών προσαρμογών					
	6.607.108,34	4.740.261,04	5.156.737,07	6.674.853,60	
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
	8.271.448,10	5.240.248,23	5.754.921,93	7.251.806,49	
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων					
	-271.530,91	-105.599,20	-932.097,56	144.647,77	
Αύξηση (μείωση) πελατών και λοιπών απαιτήσεων					
	6.832.970,76	-4.099.785,59	3.354.410,53	3.246.605,96	
Αύξηση (μείωση) λοιπών περιουσιακών στοιχείων					
	592.923,17				
Αύξηση (μείωση) των εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων					
	1.081.887,06	-2.707.723,75	-273.298,16	1.429.079,77	
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ					
	-6.072.475,96	1.497.661,04	-2.695.611,13	-1.962.173,96	
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
	2.198.972,14	6.737.909,27	3.059.310,80	5.289.632,53	
ΛΟΙΠΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές τόκων που αναγνωρίζονται ως λειτουργικά έξοδα					
	692.400,21	1.038.272,50	556.512,08	942.761,14	
Πληρωμές φόρων εισοδήματος					
	62.360,73	62.360,73	62.360,73	62.360,73	
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις λειτουργικές δραστηριότητες					
		-366.032,77	-128.667,49	-151.243,78	
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
	-754.760,94	-1.466.666,00	-747.540,30	-1.156.365,65	
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
	1.444.211,20	5.271.243,27	2.311.770,50	4.133.266,88	
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές για την απόκτηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων					
	988.413,15	1.198.827,89	1.289.435,05	1.401.350,23	
Πληρωμές για την κτήση συμμετοχών και αξιογράφων					
				6.000.004,50	
Πληρωμές για την απόκτηση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση					
	8,40	100,00			
Εισπράξεις από την εκποίηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων					
	404,04	0,07	12.500,00	3.100,00	
Εισπράξεις από την εκποίηση συμμετοχών και αξιογράφων					
		12,00	596,40		
Εισπράξεις από την εκποίηση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση και για εργασίες που διακόπηκαν					
Είσπραξη μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων					
	765,00	43,45	8.192,40	6.885,00	
Είσπραξη τόκων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων					
	14.930,55	61.670,60	28.217,29	45.341,94	
Είσπραξη κρατικών επιχορηγήσεων					
	23.307,54	134.342,37	12.668,45	64.741,59	
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις επενδυτικές δραστηριότητες					
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
	-949.014,42	-1.002.859,40	-1.227.260,51	-7.281.286,20	
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξεις από την έκδοση μετοχικού κεφαλαίου					
				4.000.000,00	
Εισπράξεις από δανεισμό					
	1.000.000,00	3.500.000,00	2.900.000,00	2.500.000,00	
Αποπληρωμή τραπεζικών δανείων					
	118.846,22				
Αποπληρωμή υποχρεώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης					
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
	-1.118.846,22	-3.500.000,00	-2.900.000,00	1.500.000,00	
ΚΑΘΑΡΗ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ					
	-623.649,44	768.383,87	-1.815.490,01	-1.648.019,32	
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, ΕΝΑΡΞΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ					
	1.695.998,78	927.614,91	2.743.104,92	4.391.124,24	
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, ΛΗΞΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ					
	1.072.349,34	1.695.998,78	927.614,91	2.743.104,92	

Εικόνα 11 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ					
1/01/2008 - 31/12/2008 31/2007 - 31/12/2007 31/2006 - 31/12/2006 1/1/2005 - 31/12/2005 01/2004 - 31/12/2004					
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦ ΑΛΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Συμφωνία κέρδους (ζημίας) με το κέρδος (ζημία) συνήθων εργασιών					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική					
	2.839.973,96	112.900,52	-5.151.669,17	-10.808.059,40	-12.919.519,01
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΙΤΦ]	2.839.973,96	112.900,52	-5.151.669,17	-10.808.059,40	-12.919.519,01
Προσαρμογές για μη-ταμειακές κινήσεις					
Αποσβέσεις					
	3.528.330,32	4.033.879,88	4.045.396,36	4.360.004,06	4.055.875,41
Αποσβέσεις					
	3.528.330,32	4.033.879,88	4.045.396,36	4.360.004,06	4.055.875,41
Κέρδη (ζημίες) από επενδύσεις					
	213.787,39	103.514,81			
Χρεωστικοί τόκοι					
	-2.417.756,82	-2.853.813,23	-2.548.253,04	-3.142.024,95	-2.173.677,44
Αύξηση (μείωση) προβλέψεων					
	1.005.865,77	358.915,82	1.782.269,62	1.324.635,88	1.026.987,49
Λοιπές μη-ταμειακές προσαρμογές					
		-3.750,00	8.342,50	206,50	-5.334,30
Σύνολο μη-ταμειακών προσαρμογών	6.738.165,52	7.139.344,12	8.384.261,52	8.826.871,39	7.251.206,04
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦ ΑΛΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	9.578.139,48	7.252.244,64	3.232.592,35	-1.981.188,01	-5.668.312,97
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΟ ΚΕΦ ΑΛΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων					
	-296.371,70	754.031,08	83.930,46	-346.866,23	453.806,01
Αύξηση (μείωση) πελατών και λοιπών απαιτήσεων					
	6.024.800,90	10.268.662,90	7.290.129,26	5.624.135,54	3.910.486,43
Αύξηση (μείωση) λοιπών περιουσιακών στοιχείων					
Αύξηση (μείωση) των εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων					
	-9.182.144,71	12.282.878,21	8.516.527,54	-31.031.242,08	7.712.397,58
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΤΟΥ ΚΕΦ ΑΛΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	-14.910.573,91	1.260.184,23	1.142.467,82	-36.308.511,39	3.348.105,14
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-5.332.434,43	8.512.428,87	4.375.060,17	-38.289.699,40	-2.320.207,83
ΛΟΙΠΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές τόκων που αναγνωρίζονται ως λειτουργικά έξοδα					
	2.394.483,63	3.097.726,07	2.357.701,54	2.786.406,91	2.209.022,14
Πληρωμές φόρων εισοδήματος					
	62.360,73	230.877,79	41.844,99	36.371,13	36.469,38
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις λειτουργικές δραστηριότητες					
	-947,09	3.304,46	-602.547,71	-7.016,59	
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-2.457.791,45	-3.325.299,40	-3.002.094,24	-2.829.794,63	-2.245.491,52
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-7.790.225,88	5.187.129,47	1.372.965,93	-41.119.494,03	-4.565.699,35
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές για την απόκτηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων					
	2.155.213,46	2.781.141,77	998.472,26	1.849.846,93	9.799.233,77
Πληρωμές για την κτήση συμμετοχών και αξιογράφων					
				2.000.000,00	
Πληρωμές για την απόκτηση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση					
					6.789,33
Εισπράξεις από την εκποίηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων					
	103.693,40	19.715,00	3.900,00		
Εισπράξεις από την εκποίηση συμμετοχών και αξιογράφων					
Εισπράξεις από την εκποίηση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση και για εργασίες που διακόπηκαν					
			2.000.000,00		
Εισπράξη μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων					
Εισπράξη τόκων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων					
	238.321,13	-82.114,41	52.256,76	44.381,96	35.344,70
Εισπράξη κρατικών επιχορηγήσεων					
		80.250,00			
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις επενδυτικές δραστηριότητες					
				494.434,88	139.019,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-1.813.198,93	-2.763.291,18	1.057.684,50	-3.311.030,09	-9.618.080,74
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξεις από την έκδοση μετοχικού κεφαλαίου					
	30.757.371,50				
Εισπράξεις από δανεισμό					
		12.000.000,00	435.000,00	45.000.000,00	15.184.548,21
Αποπληρωμή τραπεζικών δανείων					
	19.500.000,00	13.347.590,97	2.900.000,00	1.600.000,00	
Αποπληρωμή υποχρεώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης					
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	11.257.371,50	-1.347.590,97	-2.465.000,00	43.400.000,00	15.184.548,21
ΚΑΘΑΡΗ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ	1.653.946,69	1.076.247,32	-34.349,57	-1.030.524,12	1.000.768,12
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, ΕΝΑΡΞΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ	2.737.177,55	1.660.930,23	1.695.279,80	2.725.803,92	1.725.035,60
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, ΛΗΞΗ ΠΕΡΙΟΔΟΥ	4.391.124,24	2.737.177,55	1.660.930,23	1.695.279,80	2.725.803,92

Εικόνα 12 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
	1/01/2012 - 31/12/2012	1/01/2011 - 31/12/2011	1/01/2010 - 31/12/2010	1/01/2009 - 31/12/2009
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ				
Μεταβολές στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων				
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	1.104.333,85	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
Σύνολο μεταβολών στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων	1.104.333,85	-293.111,07	-1.888.937,11	-3.051.595,73
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μεταβολές στα Ίδια Κεφάλαια				
Σύνολο μείωσης κεφαλαίου				
Σύνολο εισοδήματος			1.994.921,66	
Σύνολο λοιπών αυξήσεων (μειώσεων)	-6.285.250,24			
Σύνολο μεταβολών στα Ίδια Κεφάλαια	-6.285.250,24		1.994.921,66	
Ίδια Κεφάλαια, Έναρξη Περιόδου	38.240.026,31	38.533.137,38	38.427.152,83	41.478.748,56
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων, Λήξη Περιόδου	33.059.109,92	38.240.026,31	38.533.137,38	38.427.152,83

Εικόνα 13 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
	1/01/2008 - 31/12/2008	1/01/2007 - 31/12/2007	1/01/2006 - 31/12/2006	1/01/2005 - 31/12/2005	1/01/2004 - 31/12/2004
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ					
Μεταβολές στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	-3.187.694,93	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
Σύνολο μεταβολών στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων	-3.187.694,93	-2.363.284,95	-7.660.141,87	-7.385.851,52	-8.384.593,90
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μεταβολές στα Ίδια Κεφάλαια					
Σύνολο μείωσης κεφαλαίου	-33.993.146,12			-494.434,88	-139.019,00
Σύνολο εισοδήματος					-500.820,54
Σύνολο λοιπών αυξήσεων (μειώσεων)	3.105.723,22				
Σύνολο μεταβολών στα Ίδια Κεφάλαια	37.098.869,34			494.434,88	-361.801,54
Ίδια Κεφάλαια, Έναρξη Περιόδου	7.567.574,15	9.930.859,10	17.591.000,97	24.482.417,61	33.228.813,05
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων, Λήξη Περιόδου	41.478.748,56	7.567.574,15	9.930.859,10	17.591.000,97	24.482.417,61

Εικόνα 14 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (2^ο μέρος)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενική ρευστότητα	1,19	0,61	0,86	0,87
Άμεση ρευστότητα	1,16	0,59	0,83	0,82
Κυκλοφορούν ενεργητικό προς ενεργητικό	41,52%	34,88%	37,01%	36,84%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,29	1,42	1,47	1,90
Ημέρες απαιτήσεων	278	254	245	189
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	30,83	27,52	33,09	24,94
Αποθέματα προς κυκλοφορούν ενεργητικό	2,99%	4,10%	3,87%	6,14%
Ημέρες αποθεμάτων	12	13	11	14
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	1,19	1,43	1,60	1,95
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	301	252	224	185
Διάρκεια εμπορικού κύκλου	-12	16	31	19
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ				
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	1,93	1,70	1,86	1,89
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	65,93%	62,90%	65,07%	65,41%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικά κέρδη)	6,23	4,54	8,48	5,30
Διαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,17%	2,88%	1,95%	5,82%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ενεργητικό	0,35	0,57	0,43	0,42
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις	0,76	1,27	0,84	0,69
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς ενεργητικό	3,05%	29,69%	14,05%	13,41%
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς πωλήσεις	6,68%	65,91%	27,54%	21,96%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικές ταμειακές ροές)	1,46	4,66	4,07	4,21
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,31	0,79	1,18	1,44
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	14,96	1,52	3,63	4,55
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	1,72%	0,49%	0,54%	0,52%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	5,03%	1,31%	1,55%	1,50%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	1,14%	-0,28%	-1,71%	-2,75%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	3,34%	-0,77%	-4,90%	-7,94%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ				
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,29	1,42	1,47	1,90
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	36,81	31,48	35,61	27,00
Κυκλοφοριακή ταχύτητα μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,78	0,69	0,81	0,97
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	0,84	0,70	0,62	0,51
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού	0,46	0,45	0,51	0,61
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ				
Περιθώριο μικτού κέρδους	16,25%	12,59%	7,07%	7,63%
Περιθώριο ΚΠΤΦ	5,99%	3,38%	2,01%	2,22%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	13,91%	11,08%	8,56%	7,66%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	3,76%	1,08%	1,06%	0,85%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	2,49%	-0,63%	-3,36%	-4,50%
Περιθώριο λειτουργικής ταμειακής ροής	3,26%	11,35%	4,11%	6,09%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ				
Κύκλος εργασιών				
Έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών		2,36%	1,89%	1,74%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς κύκλο εργασιών		5,84%	4,46%	3,08%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς κύκλο εργασιών	10,26%	9,82%	8,27%	7,71%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς κύκλο εργασιών	2,23%	2,44%	1,01%	1,45%
Μικτά αποτελέσματα				
Έξοδα διοίκησης προς μικτά αποτελέσματα		18,72%	26,79%	22,80%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς μικτά αποτελέσματα		46,38%	63,12%	40,40%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς μικτά αποτελέσματα	63,13%	78,02%	116,92%	101,09%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς μικτά αποτελέσματα	13,75%	19,36%	14,26%	18,95%

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Γενική ρευστότητα	1,18	0,73	0,48	0,46	0,29
Άμεση ρευστότητα	1,11	0,67	0,44	0,41	0,26
Κυκλοφορούν ενεργητικό προς ενεργητικό	36,32%	31,07%	21,62%	17,06%	20,76%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	2,13	2,29	2,92	3,44	25,72
Ημέρες απαιτήσεων	169	157	123	105	14
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	26,87	22,25	27,61	23,37	14,19
Αποθέματα προς κυκλοφορούν ενεργητικό	5,93%	7,95%	8,92%	10,68%	11,79%
Ημέρες αποθεμάτων	13	16	13	15	25
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	2,03	1,37	1,69	1,84	
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	178	263	213	195	
Διάρκεια εμπορικού κύκλου	5	-89	-77	-76	
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΦΡΩΣΗ ΚΑΙ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ					
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	1,65	13,25	8,98	4,70	2,62
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	62,27%	92,98%	89,98%	82,46%	72,38%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικά κέρδη)	3,55	2,42	0,55	-1,33	-3,08
Δαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	13,02%	5,97%	3,72%	4,58%	
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ενεργητικό	0,31	0,43	0,45	0,37	0,71
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις	0,48	0,71	0,86	0,93	2,66
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς ενεργητικό	2,27%	1,95%	13,47%	14,03%	17,13%
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς πωλήσεις	3,54%	3,26%	25,58%	35,31%	63,98%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικές ταμειακές ροές)	-3,22	1,82	0,53	-14,76	-2,10
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,09	1,40	1,17	1,08	0,38
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	28,25	30,69	3,91	2,83	1,56
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	2,58%	0,10%	-5,20%	-10,78%	-14,57%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	6,85%	1,49%	-51,88%	-61,44%	-52,77%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	-2,90%	-2,19%	-7,73%	-7,37%	-9,46%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	-7,69%	-31,23%	-77,13%	-41,99%	-34,25%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	2,13	2,29	2,92	3,44	25,72
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	29,83	24,19	27,31	21,82	10,94
Κυκλοφοριακή ταχύτητα μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,01	0,87	0,67	0,48	0,34
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	0,49	0,73	0,59	0,54	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού	0,64	0,60	0,53	0,40	0,27
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Περιθώριο μικτού κέρδους	9,91%	8,05%	-1,08%	-7,09%	-29,67%
Περιθώριο ΚΠΤΦ	7,14%	4,48%	-4,99%	-20,24%	-45,28%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	12,14%	10,73%	2,76%	-9,30%	-28,19%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	4,02%	0,18%	-9,87%	-27,12%	-54,43%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	-4,51%	-3,67%	-14,68%	-18,53%	-35,33%
Περιθώριο λειτουργικής ταμειακής ροής	-11,03%	8,05%	2,63%	-103,19%	-19,24%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ					
Κύκλος εργασιών					
Έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών		1,67%	2,06%	13,02%	
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς κύκλο εργασιών	1,94%	1,45%	1,69%		
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς κύκλο εργασιών	4,66%	3,81%	4,29%	13,52%	15,60%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς κύκλο εργασιών	3,42%	4,43%	4,98%	6,99%	9,16%
Μικτά αποτελέσματα					
Έξοδα διοίκησης προς μικτά αποτελέσματα		20,76%	-191,60%	-183,74%	
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως προς μικτά αποτελέσματα	19,56%	17,98%	-156,65%		
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς μικτά αποτελέσματα	46,99%	47,37%	-398,77%	-190,83%	-52,58%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς μικτά αποτελέσματα	34,56%	55,01%	-463,27%	-98,69%	-30,86%

Εικόνα 16 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΣΩ GENERAL Α.Ε (2^ο μέρος)

7.2 Εταιρική παρουσίαση ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών ξεκίνησε το 1984 με την ίδρυση, από τον Δρ. Γεώργιο Αποστολόπουλο, του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών στο Μαρούσι, με στόχο την παροχή υψηλής ποιότητας ολοκληρωμένων πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγείας.

Με συνεχείς επενδύσεις, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, αποτελεί σήμερα αξιόπιστη μονάδα παροχής διαγνωστικών και νοσηλευτικών υπηρεσιών στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων, εφάμιλλη αυτών της Δυτικής Ευρώπης και των ΗΠΑ.

Στην Ελλάδα ο Όμιλος διαθέτει νοσηλευτικές μονάδες, με συνολικά 1200 κλίνες, ένα δίκτυο από 2800 έγκριτους ιατρούς και 3000 εργαζόμενους πλήρους απασχόλησης.

Ο Όμιλος ίδρυσε το έτος 2000 το Ιατρικό Διαβαλκανικό στη Θεσσαλονίκη, το οποίο θεωρείται σύμφωνα με αναφορά της Ιατρικής Σχολής του Imperial College της Μ. Βρετανίας «η πιο σύγχρονη νοσηλευτική μονάδα στην Ευρώπη».

Διαθέτει επίσης έξι νοσηλευτικές μονάδες στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών: το Ιατρικό Αθηνών και το Παιδιατρικό στο Μαρούσι, το Ιατρικό Ψυχικού, το Ιατρικό Παλαιού Φαλήρου, το Ιατρικό Δάφνης, το Ιατρικό Περιστερίου και την Μαιευτική – Γυναικολογική Κλινική ΓΑΙΑ.

Στα Βαλκάνια, ο Όμιλος διαθέτει μέσω της θυγατρικής του εταιρείας με την επωνυμία «Medsana», τρία διαγνωστικά κέντρα στη Ρουμανία.

Ο αναπτυξιακός σχεδιασμός του Ομίλου Ιατρικού Αθηνών, καθ' όλη τη πορεία του είναι η διαρκής εξασφάλιση ανανεωμένου υπερσύγχρονου τεχνολογικού εξοπλισμού σε όλες τις νοσοκομειακές μονάδες του Ομίλου, η υποστήριξη πρωτοποριακών ιατρικών μεθόδων, η ανάδειξη των διεθνών επιστημονικών κατακτήσεων και η επένδυση για την εφαρμογή τους και στη χώρα μας.

Ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών είναι το πλέον αναγνωρίσιμο όνομα στην αγορά της υγειονομικής περίθαλψης και χαρακτηρίζεται για την υψηλή ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχει και την προσήλωσή του στο κοινωνικό έργο που επιτελεί.

Στη διάρκεια της πολυετούς του δραστηριοποίησης ο Όμιλος έχει λάβει εθνικές και διεθνείς διακρίσεις, όχι μόνο για την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών αλλά και την οικονομική του ευρωστία και ανάπτυξη.

Το 1998, το περιοδικό Forbes κατατάσσει τον Όμιλο Ιατρικού Αθηνών μεταξύ των 300 σημαντικότερων εταιριών στον κόσμο, ενώ η έντονη επιχειρηματική του δραστηριότητα και η συνεχής αναζήτηση βελτίωσης και επέκτασης των υπηρεσιών του, τον τοποθετεί, τα έτη 2001 και 2002, μεταξύ των 200 σημαντικότερων εταιριών του κόσμου.

Το 2005, το περιοδικό European Business Magazine τοποθετεί την εταιρία σε δεσπόζουσα θέση στον κατάλογο των “Hot 100” εισηγμένων εταιριών. Παράλληλα, τα έτη 2005 και 2007 ο Όμιλος συμπεριλαμβάνεται στον κατάλογο “Superbrands” ως εξέχουσα επωνυμία.

Το 2009, σύμφωνα με την ανεξάρτητη διεθνή έρευνα GLOBAL PULSE 2009, ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών, ανακηρύχθηκε η εταιρία με την καλύτερη φήμη στον κλάδο ιατρικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Σε παγκόσμιο επίπεδο, στον ευρύτερο κλάδο των υπηρεσιών υγείας, το Ιατρικό Αθηνών αναδείχθηκε ως η πέμπτη εταιρία παγκοσμίως με την καλύτερη φήμη.

Σύμφωνα με το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο του Βουκουρεστίου, η θυγατρική του Ομίλου, Medsana κατατάσσεται στις 10 σημαντικότερες ξένες επιχειρήσεις στη Ρουμανία.

Σημειώνεται ότι ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1991 και ανήκει στην κατηγορία «International». Λόγω της διεθνούς προβολής και απήχησής του, η μετοχή του συμμετείχε και συμμετέχει σε σημαντικούς ξένους χρηματιστηριακούς δείκτες όπως : Dow Jones, Eurostoxx, FTSE Euromid Index, Salomon Smith Barney equity index, HSBC Pan European small cap index, MSCI small cap index, Dow Jones Substantial200.

Οι προαναφερόμενες κλινικές συνεργάζονται με τις περισσότερες εκ των ασφαλιστικών εταιριών του κλάδου ζωής και υγείας καθώς και με τις ιατρικές καλύψεις δημοσίου σε επίπεδο πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας φροντίδας,

προσφέροντας ιατρικές υπηρεσίες, που ανταποκρίνονται πλήρως στις ανάγκες των ασφαλισμένων .

Στο πλαίσιο της συνεργασίας αυτής, οι ασφαλισμένοι, με προγράμματα νοσοκομειακής αλλά και πρωτοβάθμιας περίθαλψης, βρίσκουν ανταπόκριση στα προβλήματα υγείας που αντιμετωπίζουν.

ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.

WWW.IATRIKO.GR

Α.Φ.Μ. 094129169	ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13782/06/Β/86/06	ΕΤΟΣ ΙΔΡ. 1983	ΑΡ. ΥΠΑΛ. 2512	EMAIL info@iatriko.gr,metox@iatriko.gr
----------------------------	--------------------------------------	--------------------------	--------------------------	--

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

ΈΔΡΑ Διοστώμου 5-7, Τ.Κ. 15125, Μαρούσι, Αττική	ΤΗΛΕΦΩΝΟ 2106198100-120	FAX 2106898555
---	-----------------------------------	--------------------------

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΣΤΑΚΟΔ 851.1	ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ Νοσοκομειακές δραστηριότητες
------------------------	--

ΚΛΑΔΟΣ
Υπηρεσίες υγείας

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ASE)	ΣΥΜΒΟΛΟ ΙΑΤΡ	ΚΛΑΔΟΣ Ιατρικές Υπηρεσίες
--	------------------------	-------------------------------------

ΜΕΛΗ Δ.Σ - ΣΤΕΛΕΧΗ

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ	ΘΕΣΗ / ΤΙΤΛΟΣ
Αποστολόπουλος Γεώργιος	Πρόεδρος ΔΣ, Εκτελεστικό Μέλος ΔΣ
Αποστολόπουλος Χρήστος	Αντιπρόεδρος ΔΣ, Εκτελεστικό Μέλος ΔΣ
Αποστολόπουλος Βασίλειος	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος ΔΣ
Jochen Guenter Paul Schmidt	Μέλος ΔΣ, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κορίτσας Νικόλαος	Μέλος ΔΣ, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Παμπούκης Κωνσταντίνος	Μέλος ΔΣ, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Τουντόπουλος Βασίλειος	Μέλος ΔΣ, Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Αδαμόπουλος Πέτρος	Οικονομικός Διευθυντής
Κατσίχης Χ. Παναγιώτης	Διευθυντής Λογιστηρίου

ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	Α.Φ.Μ.
ΙΑΤΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.	100%	094208289
HOSPITAL AFFILIATES INTERNATIONAL A.E.	68,89%	-
MEDSANA BMC	100%	-
BIOAXIS SRL	78,9%	-
ORTELIA HOLDING	99,99%	-
EUROSITE A.E. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΥΓΕΙΑΣ	100%	-
MEDICAFE A.E.	55%	099754799
ΓΑΙΑ ΜΑΙΕΥΤΙΚΟ & ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.	100%	998106386
ΕΡΕΥΝΑ Α.Ε. ΙΑΤΡΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ	51%	-
ΚΕΝΤΡΟ ΦΥΣΙΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ & ΑΠΟΚΑΤΑΣΤ.ΑΘΛΗΤ	33%	-
ΙΝΤΕΡΟΠΤΙΚΣ Α.Ε.Ε.	27,33%	095537163

Εικόνα 17 ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	237.242.000,00	238.073.000,00	244.252.000,00	252.130.000,00
Έργα υπό εκτέλεση				
Γήπεδα				
Κτίρια				
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός				
Έπιπλα και εξοπλισμός				
Μεταφορικά μέσα				
Λοιπά πάγια				
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού				
Έργα υπό εκτέλεση				
Γήπεδα				
Κτίρια				
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός				
Έπιπλα και εξοπλισμός				
Μεταφορικά μέσα				
Λοιπά πάγια				
Σύνολο αποβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού				
Κτίρια				
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός				
Έπιπλα και εξοπλισμός				
Μεταφορικά μέσα				
Λοιπά πάγια				
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	275.000,00	172.000,00	256.000,00	294.000,00
Σύνολο αναγνωρίσιμων άλλων περιουσιακών στοιχείων				
Ευρεσυχές, εμπορικά σήματα και λοιπά δικαιώματα				
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία				
Σύνολο αξίας κτήσης άλλων περιουσιακών στοιχείων				
Σύνολο αναγνωρίσιμων άλλων περιουσιακών στοιχείων				
Ευρεσυχές, εμπορικά σήματα και λοιπά δικαιώματα				
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία				
Σύνολο αποβέσεων και απομείωσης άλλων περιουσιακών στοιχείων				
Σύνολο αναγνωρίσιμων άλλων περιουσιακών στοιχείων				
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία				
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρίες	32.889.000,00	32.889.000,00	40.792.000,00	34.927.000,00
Σύνολο συμμετοχών - μεθόδος καθαρής θέσης				
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	8.247.000,00	6.481.000,00	5.583.000,00	4.106.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	384.000,00	364.000,00	408.000,00	544.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	279.037.000,00	277.979.000,00	291.291.000,00	292.001.000,00
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Αποθέματα	5.084.000,00	5.448.000,00	4.389.000,00	5.728.000,00
Πρώτες ύλες				
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	1.677.000,00	1.758.000,00	1.596.000,00	1.752.000,00
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	155.503.000,00	161.771.000,00	160.983.000,00	159.314.000,00
Απαιτήσεις πελατών				
Γραμμάτια και επιταγές εισπρακτέες				
Επισφαλείς - επίδοκι πελάτες				
Προκαταβολές	12.309.000,00	29.722.000,00	27.639.000,00	28.289.000,00
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	68.944.000,00	12.480.000,00	16.814.000,00	16.737.000,00
Ταμείο				
Καταθέσεις σε τράπεζες				
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	243.517.000,00	211.179.000,00	211.421.000,00	211.820.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	522.554.000,00	489.158.000,00	502.712.000,00	503.821.000,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική				
Εκδοθέν κεφάλαιο	46.665.000,00	46.665.000,00	46.665.000,00	46.665.000,00
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	26.888.000,00	26.888.000,00	26.888.000,00	26.888.000,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	19.777.000,00	19.777.000,00	19.777.000,00	19.777.000,00
Αποθεματικά	80.356.000,00	80.356.000,00	80.356.000,00	76.014.000,00
Τακτικό αποθεματικό				
Αφορολόγητα Αποθεματικά				
Λοιπά αποθεματικά				
Σωρευμένα κέρδη	20.624.000,00	34.841.000,00	46.164.000,00	56.720.000,00
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική	147.645.000,00	161.862.000,00	173.185.000,00	179.399.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	147.645.000,00	161.862.000,00	173.185.000,00	179.399.000,00
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Τοκαφώδεις υποχρεώσεις	147.638.000,00	1.624.000,00	2.758.000,00	149.339.000,00
Χρηματοδοτική μίσθωση				
Other Borrowings, Non-Current				
Έσοδα επόμενων χρήσεων				1.000,00
Επιχορηγήσεις				
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	13.806.000,00	18.853.000,00	17.047.000,00	14.848.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18.465.000,00	17.893.000,00	17.235.000,00	16.230.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			115.000,00	1.346.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	179.909.000,00	38.370.000,00	37.155.000,00	181.764.000,00
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Τοκαφώδεις υποχρεώσεις	13.817.000,00	161.233.000,00	23.965.000,00	6.192.000,00
Bank Borrowings, Current				
Χρηματοδοτική μίσθωση				
Other Borrowings, Current				
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	1.677.000,00	1.758.000,00	1.596.000,00	1.752.000,00
Φορολογικές υποχρεώσεις	11.051.000,00	8.793.000,00	4.080.000,00	4.880.000,00
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	104.467.000,00	84.536.000,00	90.044.000,00	99.927.000,00
Προμηθευτές				
Λοιπές οφειλές				
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	43.256.000,00	26.242.000,00	18.042.000,00	17.655.000,00
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην επόμενη χρήση	16.322.000,00		146.656.000,00	3.000.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	195.000.000,00	288.926.000,00	292.372.000,00	142.658.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	374.909.000,00	327.296.000,00	329.527.000,00	324.422.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	522.554.000,00	489.158.000,00	502.712.000,00	503.821.000,00

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	253.303.000,00	259.217.000,00	258.577.000,00	251.895.000,00	257.174.000,00
Έργα υπό εκτέλεση					11.529.000,00
Γήπεδα			48.727.000,00	46.389.000,00	46.300.000,00
Κτίρια			152.323.000,00	154.063.000,00	155.517.000,00
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός			31.355.000,00	27.743.000,00	30.960.000,00
Έπιπλα και εξοπλισμός			9.333.000,00	9.533.000,00	
Μεταφορικά μέσα			590.000,00	854.000,00	1.019.000,00
Λοιπά πάγια			16.149.000,00	13.313.000,00	11.849.000,00
Σύνολο αξίας κτήσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού			312.362.000,00	296.435.000,00	291.528.000,00
Έργα υπό εκτέλεση					11.529.000,00
Γήπεδα			48.727.000,00	46.389.000,00	46.300.000,00
Κτίρια			161.640.000,00	159.880.000,00	158.158.000,00
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός			57.097.000,00	49.306.000,00	48.167.000,00
Έπιπλα και εξοπλισμός			26.501.000,00	25.299.000,00	
Μεταφορικά μέσα			2.248.000,00	2.248.000,00	2.235.000,00
Λοιπά πάγια			16.149.000,00	13.313.000,00	25.139.000,00
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού			53.785.000,00	44.540.000,00	34.354.000,00
Κτίρια			9.317.000,00	5.817.000,00	2.641.000,00
Μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός			25.742.000,00	21.563.000,00	17.207.000,00
Έπιπλα και εξοπλισμός			17.168.000,00	15.766.000,00	
Μεταφορικά μέσα			1.558.000,00	1.394.000,00	1.216.000,00
Λοιπά πάγια					13.290.000,00
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	313.000,00	312.000,00	506.000,00	427.000,00	409.000,00
Σύνολο αναγνωρισμών άλλων περιουσιακών στοιχείων			506.000,00	427.000,00	409.000,00
Ευρεσυχές, εμπορικά σήματα και λοιπά δικαιώματα			398.000,00	398.000,00	398.000,00
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία			108.000,00	29.000,00	11.000,00
Σύνολο αξίας κτήσης άλλων περιουσιακών στοιχείων			1.034.000,00	1.013.000,00	968.000,00
Σύνολο αναγνωρισμών άλλων περιουσιακών στοιχείων			1.034.000,00	1.013.000,00	968.000,00
Ευρεσυχές, εμπορικά σήματα και λοιπά δικαιώματα			398.000,00	398.000,00	398.000,00
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία			636.000,00	615.000,00	570.000,00
Σύνολο αποσβέσεων και απομείωσης άλλων περιουσιακών στοιχείων			528.000,00	586.000,00	559.000,00
Σύνολο αναγνωρισμών άλλων περιουσιακών στοιχείων			528.000,00	586.000,00	559.000,00
Λοιπά αναγνωρίσιμα άλλα περιουσιακά στοιχεία			528.000,00	586.000,00	559.000,00
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρίες	34.867.000,00	34.867.000,00	34.867.000,00	13.586.000,00	11.167.000,00
Σύνολο συμμετοχών - μέθοδος καθαρής θέσης	30.000,00				
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.446.000,00	5.067.000,00	5.788.000,00	6.608.000,00	8.128.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	393.000,00	370.000,00	362.000,00	355.000,00	296.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	293.352.000,00	299.833.000,00	300.100.000,00	272.871.000,00	277.174.000,00
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	6.637.000,00	6.432.000,00	5.088.000,00	4.638.000,00	5.126.000,00
Πρώτες ύλες			5.088.000,00	4.638.000,00	5.126.000,00
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	1.270.000,00				
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	145.554.000,00	148.523.000,00	121.643.000,00	89.340.000,00	69.347.000,00
Απαιτήσεις πελατών			108.064.000,00	77.927.000,00	60.121.000,00
Γραμμάτια και επιταγές εισπρακτέες			13.308.000,00	11.110.000,00	8.983.000,00
Επισφαλείς - επίδοκιμοι πελάτες			271.000,00	303.000,00	243.000,00
Προκαταβολές	19.495.000,00	16.139.000,00	15.284.000,00	14.528.000,00	14.010.000,00
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	24.305.000,00	18.580.000,00	6.224.000,00	6.089.000,00	6.406.000,00
Ταμείο			752.000,00	504.000,00	391.000,00
Καταθέσεις σε τράπεζες			5.472.000,00	5.585.000,00	6.015.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	197.261.000,00	189.674.000,00	148.239.000,00	114.595.000,00	94.889.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	490.613.000,00	489.507.000,00	448.339.000,00	387.466.000,00	372.063.000,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική					
Εκδοθέν κεφάλαιο	46.665.000,00	46.665.000,00	41.303.000,00	41.303.000,00	41.303.000,00
Σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	26.888.000,00	26.888.000,00	26.036.000,00	26.036.000,00	26.036.000,00
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	19.777.000,00	19.777.000,00	15.267.000,00	15.267.000,00	15.267.000,00
Αποθεματικά	75.751.000,00	75.464.000,00	74.784.000,00	74.162.000,00	73.767.000,00
Τακτικά αποθεματικά			6.835.000,00	6.213.000,00	5.818.000,00
Αφορολόγητα Αποθεματικά			70.548.000,00	70.548.000,00	70.548.000,00
Λοιπά αποθεματικά			-2.599.000,00	-2.599.000,00	-2.599.000,00
Συρρευμένα κέρδη	56.065.000,00	52.761.000,00	42.777.000,00	32.637.000,00	27.651.000,00
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στη μητρική	178.481.000,00	174.890.000,00	158.864.000,00	148.102.000,00	142.721.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	178.481.000,00	174.890.000,00	158.864.000,00	148.102.000,00	142.721.000,00
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	149.949.000,00	156.972.000,00	37.546.000,00	54.107.000,00	80.505.000,00
Χρηματοδοτική μίσθωση			8.624.000,00	8.463.000,00	
Other Borrowings, Non-Current			28.922.000,00	45.644.000,00	
Έσοδα επόμενων χρήσεων	4.000,00	9.000,00	35.000,00	53.000,00	73.000,00
Επιχορηγήσεις	4.000,00	9.000,00	35.000,00		
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	15.903.000,00	13.745.000,00	11.759.000,00	10.195.000,00	8.781.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	16.450.000,00	20.961.000,00	19.354.000,00	17.362.000,00	14.927.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.938.000,00	4.506.000,00	5.988.000,00	4.512.000,00	5.014.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	185.244.000,00	196.193.000,00	74.682.000,00	86.229.000,00	109.300.000,00
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	624.000,00	5.936.000,00	78.966.000,00	38.273.000,00	24.260.000,00
Bank Borrowings, Current			68.047.000,00	24.041.000,00	
Χρηματοδοτική μίσθωση			1.864.000,00	3.635.000,00	
Other Borrowings, Current			9.055.000,00	10.597.000,00	
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	1.270.000,00				
Φορολογικές υποχρεώσεις	5.120.000,00	5.257.000,00	5.843.000,00	4.679.000,00	4.326.000,00
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100.476.000,00	92.946.000,00	95.695.000,00	78.890.000,00	61.947.000,00
Προμηθευτές			88.039.000,00	64.985.000,00	53.320.000,00
Λοιπές οφειλές			7.656.000,00	13.905.000,00	8.627.000,00
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	15.026.000,00	14.285.000,00	9.967.000,00	8.471.000,00	6.687.000,00
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην επόμενη χρήση			24.322.000,00	22.822.000,00	22.822.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	126.888.000,00	118.424.000,00	214.793.000,00	153.135.000,00	120.042.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	312.132.000,00	314.617.000,00	289.475.000,00	239.364.000,00	229.342.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	490.613.000,00	489.507.000,00	448.339.000,00	387.466.000,00	372.063.000,00

Εικόνα 19 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ				
	1/01/2012 - 31/12/2012	1/01/2011 - 31/12/2011	1/01/2010 - 31/12/2010	1/01/2009 - 31/12/2009
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]				
Μικτό αποτέλεσμα				
Κύκλος εργασιών	224.553.000,00	207.034.000,00	220.417.000,00	279.397.000,00
Κόστος πωλήσεων	162.380.000,00	168.286.000,00	191.246.000,00	235.779.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	62.173.000,00	38.748.000,00	29.171.000,00	43.618.000,00
Λοιπά Λειτουργικά έσοδα				
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων	8.538.000,00	3.645.000,00	3.595.000,00	4.094.000,00
Λειτουργικά έξοδα				
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	52.025.000,00	35.489.000,00	31.501.000,00	29.307.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	18.686.000,00	6.904.000,00	1.265.000,00	18.405.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]				
Αποσβέσεις	9.528.000,00	10.509.000,00	10.975.000,00	11.575.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	28.214.000,00	17.413.000,00	12.240.000,00	29.980.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ				
Χρηματοοικονομικά έξοδα	28.722.000,00	16.941.000,00	7.051.000,00	9.841.000,00
Λοιπά μη λειτουργικά έσοδα	135.000,00		205.000,00	
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα		8.000,00		303.000,00
Αποσβέσεις	9.528.000,00	10.509.000,00	10.975.000,00	11.575.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-9.901.000,00	-10.045.000,00	-5.581.000,00	8.261.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ				
Φόρος εισοδήματος	4.317.000,00	1.277.000,00	632.000,00	3.007.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)				
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΤΗ ΜΗΤΡΙΚΗ Η ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ				
Κέρδη (ζημιές) που αναλογούν στη μητρική	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
Καθαρά κέρδη (ζημιές) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ				
Βασικά κέρδη (ζημιές) ανά μετοχή	-0,16	-0,13	-0,07	0,06

Εικόνα 20 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ					
	1/01/2008 - 31/12/2008	1/01/2007 - 31/12/2007	1/01/2006 - 31/12/2006	1/01/2005 - 31/12/2005	1/01/2004 - 31/12/2004
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]					
Μικτό αποτέλεσμα					
Κύκλος εργασιών	278.476.000,00	272.825.000,00	249.281.000,00	207.684.000,00	182.014.000,00
Κόστος πωλήσεων	235.250.000,00	224.074.000,00	203.324.000,00	170.453.000,00	150.908.000,00
Μικτό αποτέλεσμα	43.226.000,00	48.751.000,00	45.957.000,00	37.231.000,00	31.106.000,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα					
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων	2.497.000,00	2.279.000,00	5.111.000,00	3.286.000,00	2.560.000,00
Λειτουργικά έξοδα					
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	27.644.000,00	26.226.000,00	24.809.000,00	20.993.000,00	22.386.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	18.079.000,00	24.804.000,00	26.259.000,00	19.524.000,00	11.280.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]					
Αποσβέσεις	11.090.000,00	10.707.000,00	10.509.000,00	10.241.000,00	10.239.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	29.169.000,00	35.511.000,00	36.768.000,00	29.765.000,00	21.519.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ					
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10.948.000,00	5.414.000,00	5.823.000,00	4.420.000,00	4.294.000,00
Λοιπά μη λειτουργικά έσοδα	4.000,00	2.219.000,00			
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα					
Αποσβέσεις	11.090.000,00	10.707.000,00	10.509.000,00	10.241.000,00	10.239.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	7.135.000,00	21.609.000,00	20.436.000,00	15.104.000,00	6.986.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ					
Φόρος εισοδήματος	-1.659.000,00	5.740.000,00	6.314.000,00	7.204.000,00	-3.352.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	8.794.000,00	15.869.000,00	14.122.000,00	7.900.000,00	10.338.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)					
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)	8.794.000,00	15.869.000,00	14.122.000,00	7.900.000,00	10.338.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΤΗ ΜΗΤΡΙΚΗ Η ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	8.794.000,00	15.869.000,00	14.122.000,00	7.900.000,00	10.338.000,00
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ					
Καθαρά κέρδη (ζημίες) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	8.794.000,00	15.869.000,00	14.122.000,00	7.900.000,00	10.338.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ					
Βασικά κέρδη (ζημίες) ανά μετοχή	0,10	0,19	0,17	0,09	0,12

Εικόνα 21 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ				
	1/01/2012 - 31/12/2012	1/01/2011 - 31/12/2011	1/01/2010 - 31/12/2010	1/01/2009 - 31/12/2009
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ				
Συμφωνία κέρδους (ζημίας) με το κέρδος (ζημία) συνήθων εργασιών				
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	-9.901.000,00	-10.045.000,00	-5.581.000,00	8.261.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	-9.901.000,00	-10.045.000,00	-5.581.000,00	8.261.000,00
Προσαρμογές για μη-ταμειακές κινήσεις				
Αποσβέσεις	9.528.000,00	10.509.000,00	10.974.000,00	11.575.000,00
Αποσβέσεις	9.528.000,00	10.509.000,00	10.975.000,00	11.575.000,00
Amortisation			-1.000,00	
Ζημίες απομείωσης (αντιλογισμός)	17.615.000,00	7.903.000,00	-135.000,00	
Κέρδη (ζημίες) από επενδύσεις	33.000,00	28.000,00	355.000,00	4.343.000,00
Κέρδη (ζημίες) από πώληση λοιπών περιουσιακών στοιχείων	7.000,00	-9.000,00	204.000,00	-303.000,00
Χρεωστικοί τόκοι	-13.899.000,00	-11.369.000,00	-9.901.000,00	-15.515.000,00
Πιστωτικοί τόκοι	2.759.000,00	2.304.000,00	2.360.000,00	1.331.000,00
Αύξηση (μείωση) προβλέψεων	18.278.000,00	9.535.000,00	5.137.000,00	-913.000,00
Λοιπές μη-ταμειακές προσαρμογές	308.000,00			
Σύνολο μη-ταμειακών προσαρμογών	56.829.000,00	36.993.000,00	22.958.000,00	20.806.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	46.928.000,00	26.948.000,00	17.377.000,00	29.067.000,00
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ				
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων	-364.000,00	1.060.000,00	-1.339.000,00	-909.000,00
Αύξηση (μείωση) πελατών και λοιπών απαιτήσεων	17.682.000,00	10.867.000,00	3.728.000,00	22.806.000,00
Αύξηση (μείωση) των εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων	36.946.000,00	5.983.000,00	-10.729.000,00	490.000,00
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων προς εργαζομένους μετά τη συνταξιοδότηση				
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	19.628.000,00	-5.944.000,00	-13.118.000,00	-21.407.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	66.556.000,00	21.004.000,00	4.259.000,00	7.660.000,00
ΛΟΙΠΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Πληρωμές τόκων που αναγνωρίζονται ως λειτουργικά έξοδα	13.817.000,00	11.368.000,00	9.744.000,00	10.153.000,00
Επιστροφή φόρου εισοδήματος			298.000,00	
Πληρωμές φόρων εισοδήματος	3.253.000,00	204.000,00		3.126.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-17.070.000,00	-11.572.000,00	-9.446.000,00	-13.279.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	49.486.000,00	9.432.000,00	-5.187.000,00	-5.619.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Πληρωμές για την απόκτηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	8.671.000,00	4.290.000,00	5.709.000,00	10.704.000,00
Πληρωμές για την απόκτηση λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων			5.865.000,00	60.000,00
Εισπράξεις από την εκποίηση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	6.000,00	35.000,00	4.000,00	18.000,00
Εισπράξεις από την εκποίηση λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων				30.000,00
Εισπράξη μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων		339.000,00	44.000,00	4.300.000,00
Είσπραξη τόκων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων	724.000,00	678.000,00	941.000,00	848.000,00
Είσπραξη κρατικών επιχορηγήσεων				
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις επενδυτικές δραστηριότητες			135.000,00	
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-7.941.000,00	-3.238.000,00	-10.450.000,00	-5.568.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Εισπράξεις από την έκδοση μετοχικού κεφαλαίου				
Εισπράξεις από δανεισμό	164.038.000,00		17.980.000,00	8.828.000,00
Αποπληρωμή τραπεζικών δανείων	147.918.000,00	9.423.000,00	666.000,00	
Αποπληρωμή υποχρεώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης	1.201.000,00	1.099.000,00	1.601.000,00	870.000,00
Πληρωμές μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως χρηματοοικονομικά έξοδα		6.000,00		4.338.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	14.919.000,00	-10.528.000,00	15.713.000,00	3.620.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ	56.464.000,00	-4.334.000,00	76.000,00	-7.567.000,00
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ,	12.480.000,00	16.814.000,00	16.738.000,00	24.305.000,00
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ,	68.944.000,00	12.480.000,00	16.814.000,00	16.738.000,00

Εικόνα 22 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	1/01/2008 - 31/12/2008	1/01/2007 - 31/12/2007	1/01/2006 - 31/12/2006	1/01/2005 - 31/12/2005	1/01/2004 - 31/12/2004
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Συμφωνία κέρδους (ζημίας) με το κέρδος (ζημία) συνήθων εργασιών					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	7.135.000,00	21.609.000,00	20.436.000,00	15.104.000,00	6.986.000,00
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	7.135.000,00	21.609.000,00	20.436.000,00	15.104.000,00	6.986.000,00
Προσαρμογές για μη-ταμειακές κινήσεις					
Αποσβέσεις	11.005.000,00	10.676.000,00	10.492.000,00	10.221.000,00	10.204.000,00
Αποσβέσεις	11.089.000,00	10.707.000,00	10.509.000,00	10.241.000,00	10.239.000,00
Amortisation	-84.000,00	-31.000,00	-17.000,00	-20.000,00	-35.000,00
Ζημίες απομείωσης (αντιλογισμός)				12.000,00	1.465.000,00
Κέρδη (ζημίες) από επενδύσεις	3.366.000,00	4.351.000,00	2.412.000,00		
Κέρδη (ζημίες) από πώληση λοιπών περιουσιακών στοιχείων	3.000,00	2.187.000,00	2.229.000,00	501.000,00	
Χρεωστικοί τόκοι	-17.439.000,00	-9.908.000,00	-8.280.000,00	-5.849.000,00	-5.519.000,00
Πιστωτικοί τόκοι	3.125.000,00	144.000,00	44.000,00	1.428.000,00	1.225.000,00
Αύξηση (μείωση) προβλέψεων	2.358.000,00	1.987.000,00	1.558.000,00	1.231.000,00	850.000,00
Λοιπές μη-ταμειακές προσαρμογές					
Σύνολο μη-ταμειακών προσαρμογών	24.308.000,00	15.889.000,00	15.645.000,00	15.384.000,00	16.813.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	31.443.000,00	37.498.000,00	36.081.000,00	30.488.000,00	23.799.000,00
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
Αύξηση (μείωση) αποθεμάτων	205.000,00	1.344.000,00	450.000,00	-488.000,00	137.000,00
Αύξηση (μείωση) πελατών και λοιπών απαιτήσεων	-65.000,00	27.743.000,00	33.065.000,00	20.388.000,00	10.906.000,00
Αύξηση (μείωση) των εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων	6.727.000,00	2.308.000,00	22.021.000,00	18.727.000,00	12.586.000,00
Αύξηση (μείωση) υποχρεώσεων προς εργαζομένους μετά τη συνταξοδότηση					1.454.000,00
ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	6.587.000,00	-26.779.000,00	-11.494.000,00	-1.173.000,00	2.997.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	38.030.000,00	10.719.000,00	24.587.000,00	29.315.000,00	26.796.000,00
ΛΟΙΠΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές τόκων που αναγνωρίζονται ως λειτουργικά έξοδα	11.797.000,00	9.908.000,00	8.280.000,00	5.849.000,00	5.519.000,00
Επιστροφή φόρων εισοδήματος					
Πληρωμές φόρων εισοδήματος	2.368.000,00	3.999.000,00	2.338.000,00	2.896.000,00	2.321.000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-14.165.000,00	-13.907.000,00	-10.618.000,00	-8.745.000,00	-7.840.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	23.865.000,00	-3.188.000,00	13.969.000,00	20.570.000,00	18.956.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Πληρωμές για την απόκτηση ασώματων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	5.186.000,00	11.279.000,00	17.301.000,00	4.992.000,00	15.553.000,00
Πληρωμές για την απόκτηση λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	30.000,00		21.282.000,00	2.419.000,00	
Εισπράξεις από την εκποίηση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	8.000,00	64.000,00	10.000,00		9.489.000,00
Εισπράξεις από την εκποίηση λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	825.000,00				473.000,00
Εισπράξη μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων	3.366.000,00	4.351.000,00	2.412.000,00	1.369.000,00	955.000,00
Εισπράξη τόκων που αναγνωρίζονται ως έσοδα επενδύσεων	355.000,00	144.000,00	44.000,00	60.000,00	20.000,00
Εισπράξη κρατικών επιχορηγήσεων	78.000,00	5.000,00			
Λοιπές ταμειακές ροές από (για) τις επενδυτικές δραστηριότητες					-19.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-584.000,00	-6.715.000,00	-36.117.000,00	-5.982.000,00	-4.635.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξεις από την έκδοση μετοχικού κεφαλαίου		5.363.000,00			
Εισπράξεις από δανεισμό		96.273.000,00	42.465.000,00	14.735.000,00	1.286.000,00
Αποπληρωμή τραπεζικών δανείων	11.564.000,00	72.300.000,00	12.651.000,00	22.822.000,00	11.411.000,00
Αποπληρωμή υποχρεώσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης	769.000,00	1.901.000,00	4.182.000,00	4.298.000,00	3.957.000,00
Πληρωμές μερισμάτων που αναγνωρίζονται ως χρηματοοικονομικά έξοδα	5.224.000,00	5.176.000,00	3.349.000,00	2.520.000,00	17.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ (ΓΙΑ) ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-17.557.000,00	22.259.000,00	22.283.000,00	-14.905.000,00	-14.099.000,00
ΚΑΘΑΡΗ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ	5.724.000,00	12.356.000,00	135.000,00	-317.000,00	222.000,00
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, 1/01/2008	18.581.000,00	6.224.000,00	6.089.000,00	6.406.000,00	6.184.000,00
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ ΜΕΤΡΗΤΩΝ, ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ, 31/12/2008	24.305.000,00	18.580.000,00	6.224.000,00	6.089.000,00	6.406.000,00

Εικόνα 23 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1/01/2012 - 31/12/2012	1/01/2011 - 31/12/2011	1/01/2010 - 31/12/2010	1/01/2009 - 31/12/2009
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ				
Μεταβολές στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων				
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
Μερίσματα				
Λοιπές αυξήσεις (μειώσεις)				
Σύνολο μεταβολών στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων	-14.218.000,00	-11.322.000,00	-6.213.000,00	5.254.000,00
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μεταβολές στα Ίδια Κεφάλαια				
Σύνολο διανεμόμενων μερισμάτων				4.336.000,00
Σύνολο μείωσης κεφαλαίου				
Σύνολο μεταβολών στα Ίδια Κεφάλαια				-4.336.000,00
Ίδια Κεφάλαια, Έναρξη Περιόδου	161.863.000,00	173.185.000,00	179.399.000,00	178.481.000,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων, Λήξη Περιόδου	147.645.000,00	161.863.000,00	173.186.000,00	179.399.000,00

Εικόνα 24 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε
(1^ο μέρος)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1/01/2008 - 31/12/2008	1/01/2007 - 31/12/2007	1/01/2006 - 31/12/2006	1/01/2005 - 31/12/2005	1/01/2004 - 31/12/2004
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ					
Μεταβολές στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων					
Κέρδη (ζημίες) που αναλογούν στη μητρική	8.794.000,00	15.869.000,00	14.122.000,00	7.900.000,00	10.338.000,00
Μερίσματα	5.204.000,00	5.204.000,00	3.359.000,00	2.520.000,00	
Λοιπές αυξήσεις (μειώσεις)	-286.000,00	-680.000,00	-622.000,00	-395.000,00	-5.722.000,00
Σύνολο μεταβολών στα κέρδη (ζημίες) προηγούμενων χρήσεων	3.304.000,00	9.985.000,00	10.141.000,00	4.985.000,00	4.616.000,00
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ					
Μεταβολές στα Ίδια Κεφάλαια					
Σύνολο διανεμόμενων μερισμάτων				2.519.000,00	
Σύνολο μείωσης κεφαλαίου		-5.362.000,00			
Σύνολο μεταβολών στα Ίδια Κεφάλαια		5.362.000,00		-2.519.000,00	
Ίδια Κεφάλαια, Έναρξη Περιόδου	174.891.000,00	158.864.000,00	148.102.000,00	142.721.000,00	132.383.000,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων, Λήξη Περιόδου	178.481.000,00	174.891.000,00	158.865.000,00	148.102.000,00	142.721.000,00

Εικόνα 25 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε
(2^ο μέρος)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενική ρευστότητα	1,25	0,73	0,72	1,48
Άμεση ρευστότητα	1,22	0,71	0,71	1,44
Κυκλοφορούν ενεργητικό προς ενεργητικό	46,60%	43,17%	42,06%	42,04%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,44	1,28	1,37	1,75
Ημέρες απαιτήσεων	249	281	263	205
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	31,94	30,89	43,57	41,16
Αποθέματα προς κυκλοφορούν ενεργητικό	2,09%	2,58%	2,08%	2,70%
Ημέρες αποθεμάτων	11	12	8	9
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθειών	1,02	1,42	1,69	1,92
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	353	254	213	188
Δάρκεια εμπορικού κύκλου	-92	38	58	26
ΚΕΦΑΛΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ				
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	2,54	2,02	1,90	1,81
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	71,75%	66,91%	65,55%	64,39%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (Λειτουργικά κέρδη)	0,98	1,03	1,74	3,05
Διαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	35,36%	4,32%	5,75%	11,73%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ενεργητικό	0,37	0,59	0,58	0,28
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις	0,87	1,40	1,33	0,51
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς ενεργητικό	2,64%	32,96%	4,77%	1,23%
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς πωλήσεις	6,15%	77,88%	10,87%	2,22%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (Λειτουργικές ταμειακές ροές)	1,72	0,56	-0,74	-0,57
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,15	0,72	0,75	1,96
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	16,25	1,28	9,20	45,12
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	-1,89%	-2,05%	-1,11%	1,64%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	-6,71%	-6,21%	-3,22%	4,60%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	-2,72%	-2,31%	-1,24%	1,04%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	-9,63%	-6,99%	-3,59%	2,93%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ				
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,44	1,28	1,37	1,75
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	44,17	38,00	50,22	48,78
Κυκλοφοριακή ταχύτητα μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,80	0,74	0,76	0,96
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθειών	0,98	0,71	0,59	0,52
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού	0,43	0,42	0,44	0,55
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ				
Περιθώριο μικτού κέρδους	27,69%	18,72%	13,23%	15,61%
Περιθώριο ΚΠΤΦ	8,32%	3,33%	0,57%	6,59%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	12,56%	8,41%	5,55%	10,73%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	-4,41%	-4,85%	-2,53%	2,96%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	-6,33%	-5,47%	-2,82%	1,88%
Περιθώριο λειτουργικής ταμειακής ροής	22,04%	4,56%	-2,35%	-2,01%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ				
Κύκλος εργασιών				
Έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών	23,17%	17,14%	14,29%	10,49%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς κύκλο εργασιών	23,17%	17,14%	14,29%	10,49%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς κύκλο εργασιών	12,79%	8,18%	3,20%	3,52%
Μικτά αποτελέσματα				
Έξοδα διοίκησης προς μικτά αποτελέσματα	83,68%	91,59%	107,99%	67,19%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς μικτά αποτελέσματα	83,68%	91,59%	107,99%	67,19%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς μικτά αποτελέσματα	46,20%	43,72%	24,17%	22,56%

Εικόνα 26 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1^ο μέρος)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Γενική ρευστότητα	1,55	1,60	0,69	0,75	0,79
Άμεση ρευστότητα	1,50	1,55	0,67	0,72	0,75
Κυκλοφορούν ενεργητικό προς ενεργητικό	40,21%	38,75%	33,06%	29,58%	25,50%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,91	1,84	2,05	2,32	2,62
Ημέρες απαιτήσεων	188	196	176	155	137
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	35,45	34,84	39,96	36,75	29,44
Αποθέματα προς κυκλοφορούν ενεργητικό	3,36%	3,39%	3,43%	4,05%	5,40%
Ημέρες αποθεμάτων	10	10	9	10	12
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθειών	1,95	2,00	1,83	1,85	
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	184	180	197	195	
Διάρκεια εμπορικού κύκλου	14	26	-12	-31	
ΚΕΦΑΛΙΑΚΗ ΔΙΑΦΡΩΣΗ ΚΑΙ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ					
Συνολικές υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια	1,75	1,80	1,82	1,62	1,61
Συνολικές υποχρεώσεις προς συνολικά κεφάλαια	63,62%	64,27%	64,57%	61,78%	61,64%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικά κέρδη)	2,66	6,56	6,31	6,73	5,01
Διαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	19,15%	15,69%	2,90%	3,98%	5,34%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ενεργητικό	0,26	0,24	0,48	0,40	0,32
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις	0,46	0,43	0,86	0,74	0,66
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς ενεργητικό	0,13%	1,21%	17,61%	9,88%	6,52%
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια προς πωλήσεις	0,22%	2,18%	31,68%	18,43%	13,33%
Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξόδων (λειτουργικές ταμειακές ροές)	2,18	-0,59	2,40	4,65	4,41
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,19	2,30	1,16	1,36	1,52
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	446,28	45,96	3,16	5,43	7,50
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Απόδοση συνολικού ενεργητικού προ φόρων	1,45%	4,41%	4,56%	3,90%	1,88%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων προ φόρων	4,00%	12,36%	12,86%	10,20%	4,89%
Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων	1,79%	3,24%	3,15%	2,04%	2,78%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων	4,93%	9,07%	8,89%	5,33%	7,24%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	1,91	1,84	2,05	2,32	2,62
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	41,96	42,42	48,99	44,78	35,51
Κυκλοφοριακή ταχύτητα μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,95	0,91	0,83	0,76	0,66
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθειών	0,51	0,50	0,55	0,54	
Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού	0,57	0,56	0,56	0,54	0,49
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Περιθώριο μικτού κέρδους	15,52%	17,87%	18,44%	17,93%	17,09%
Περιθώριο ΚΠΤΦ	6,49%	9,09%	10,53%	9,40%	6,20%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	10,47%	13,02%	14,75%	14,33%	11,82%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων)	2,56%	7,92%	8,20%	7,27%	3,84%
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων)	3,16%	5,82%	5,67%	3,80%	5,68%
Περιθώριο λειτουργικής ταμειακής ροής	8,57%	-1,17%	5,60%	9,90%	10,41%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ					
Κύκλος εργασιών					
Έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών	9,93%	9,61%	9,95%	10,11%	12,30%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς κύκλο εργασιών	9,93%	9,61%	9,95%	10,11%	12,30%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς κύκλο εργασιών	3,93%	1,98%	2,34%	2,13%	2,36%
Μικτά αποτελέσματα					
Έξοδα διοίκησης προς μικτά αποτελέσματα	63,95%	53,80%	53,98%	56,39%	71,97%
Σύνολο διοικητικών και λειτουργικών εξόδων προς μικτά αποτελέσματα	63,95%	53,80%	53,98%	56,39%	71,97%
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα προς μικτά αποτελέσματα	25,33%	11,11%	12,67%	11,87%	13,80%

Εικόνα 27 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2^ο μέρος)

Συμπεράσματα

Στις σελίδες που θα ακολουθήσουν, θα παρουσιάσουμε σύντομα πλην όμως περιεκτικά τα γενικά συμπεράσματα στα οποία οδηγούμαστε κατόπιν της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτίμησης των δύο αυτών επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τον πίνακα Οικονομικών Αναλύσεων όπως παρουσιάζεται από τους πίνακες, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο για την Κλινική «ΙΑΣΩ GENERAL» όσο και για το «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.», παρέχει την βεβαιότητα ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να ικανοποιηθούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα προηγούμενα χρόνια. Τα προηγούμενα έως το 2011 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν τους. Διατηρούν περιθώριο ασφαλείας για το έτος 2012, μετατρέποντας μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροχρόνιες υποχρεώσεις.

Άμεση ρευστότητα: Η βελτιωμένη εικόνα που παρουσιάζει ο δείκτης άμεσης ρευστότητας στις εταιρείες τις οποίες παρακολουθούμε την χρηματοοικονομικής τους ανάλυση, έγκειται στο γεγονός ότι μειώθηκε το σύνολο των απαιτήσεων. Οι απαιτήσεις εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί, καθώς και από τις απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης (επισφάλειες). Υπολογίζουμε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού χωρίς τα αποθέματα προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όσο αφορά την κυκλοφορούν ενεργητικό προς το ενεργητικό όλες οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο κλάδο διατηρούν τα ποσά στα ίδια επίπεδα για το λόγο ότι είναι εντάσεως παγίου δηλαδή μεγάλο μέρος αφορούν τα πάγια τους τα οποία δεν υφίσταται σημαντικές μεταβολές χρόνο με το χρόνο. Το χρονικό διάστημα είσπραξης είναι μεγαλύτερο στο «ΙΑΣΩ GENERAL» σε σχέση με το «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.» και έχει συγκριτικά μικρότερο τζίρο.

Στο κομμάτι του εμπορικού κύκλου αναλύουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων η οποία αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα. Συγκεκριμένα το σύνολο των πωλήσεων προς τους πελάτες.

Όσον αφορά την ρευστότητα σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή (στο παράδειγμά μας η χρονική στιγμή ορίζεται ετήσια περιλαμβάνοντας ένα οικονομικό έτος), εμφανίζεται βελτιωμένη για το λόγο ότι οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Οι απαιτήσεις που δημιουργούνται έναντι των πελατών εισπράττονται σε εύλογο χρονικό διάστημα για το λόγο ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που αφορούν τα υπόλοιπα των προμηθευτών έχουν μετατραπεί σε μακροπρόθεσμες.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης συνδέεται άμεσα με το αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας για το λόγο ότι το σύνολο των κυκλοφοριακών απαιτήσεων χρησιμοποιείται ως παρονομαστής και αριθμητής οι ημέρες του χρόνου. Σύμφωνα με αυτό η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων των κλινικών «ΙΑΣΩ GENERAL» και «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.», έχει βελτιωθεί από τα προηγούμενα έτη για το λόγο ότι οι απαιτήσεις που δημιουργούνται εισπράττονται σε μικρότερο χρονικό διάστημα . Η είσπραξη των απαιτήσεων έχει άμεση σχέση με τους όρους χορήγησης πίστωσης προς τους πελάτες και το χρόνο μετατροπής των αποθεμάτων σε προϊόντα / υπηρεσίες. Οι όροι χορήγησης πίστωσης στην εταιρεία απαιτούν πληρωμή μέσα σε 301 ημέρες, ενώ η υπολογισθείσα μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και της μετατροπής των αποθεμάτων σε προϊόντα είναι 290. Με βάση τα παραπάνω το 2012 η εταιρεία παρά το μεγάλο χρονικό διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων καταφέρνει να παρουσιάζει θετικό εμπορικό κύκλο, κυρίως μεταφέροντας το βάρος αυτό στους προμηθευτές,

Συνεπώς τότε θα πρέπει να εξεταστούν οι λόγοι για τη καθυστέρηση είσπραξης των απαιτήσεων όπως είναι το πρόβλημα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι πελάτες ,στην συγκεκριμένη περίπτωση ο πελάτης Δημόσιο , ελλείψεις και ανεπάρκεια στο τμήμα εισπράξεων αλλά και του μηχανισμό πληρωμών του πελάτη . Συνεπώς η ανάλυση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί να ληφθεί υπόψη και η εξάρτηση μεταξύ πωλήσεων και απαιτήσεων .

Εξίσου σπουδαία με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι και η ποιότητα τους , δηλαδή την δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων χωρίς ζημία .

Στο «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.», οι ημέρες πίστωσης των προμηθευτών από τις ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων, είναι μεγαλύτερες σε σχέση με την κλινική «ΙΑΣΩ GENERAL».

Ο εμπορικός κύκλος των δύο εταιρειών αφορά την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων συν την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων . παρέχουν πληροφορία όσον αφορά την περίοδο μετατροπής των αποθεμάτων σε διαθέσιμα . Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος τόσο μεγαλύτερες επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται . Στο παράδειγμά μας η αρνητικό αποτέλεσμα είναι θετική παρουσίαση για το λόγο ότι έχουν βελτιώσει την διάρκεια του εμπορικού τους κύκλου σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια . Προσθέτοντας τις ημέρες των απαιτήσεων με τις ημέρες των αποθεμάτων και αφαιρώντας τις από τις ημέρες πίστωσης παρατηρούμε ότι η βελτίωση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι παρατάθηκαν οι μέρες αποπληρωμής των προμηθευτών .

Όσον αφορά τις συνολικές υποχρεώσεις προς τα ίδια κεφάλαια όσο μεγαλώνουν οι υποχρεώσεις μειώνονται τα ίδια κεφάλαια για το λόγο αυτό όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσος μειωμένα εμφανίζονται τα ίδια κεφάλαια .

Τα διαθέσιμα προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όσο πιο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο καλύτερα μπορούν τα διαθέσιμα να καλύψουν τις υποχρεώσεις. Σε αντίθεση οι δείκτες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς πωλήσεις το μικρότερο ποσοστό δείχνει καλύτερη εικόνα της επιχείρησης.

Οι υπόλοιποι δείκτες που αφορούν τα τραπεζικά δάνεια φαίνονται βελτιωμένοι για το γεγονός ότι μετέφεραν μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμα . Ο μεγαλύτερος δείκτης δείχνει ότι μπορεί να καλύπτουν τα δάνεια αυτό προκύπτει από τις τοκοφόρες υποχρεώσεις προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων . Συνήθως ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται και από τα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη τους . Η κλινική «ΙΑΣΩ GENERAL» κατάφερε να αυξήσει τις πωλήσεις και να μειώσει τα χρηματοοικονομικά έξοδα, σε αποτέλεσμα ο δείκτης να βρίσκεται στο 6,23 σε αντίθεση με το «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.» που αντιμετωπίζει πρόβλημα γιατί ο δείκτης κυμαίνεται στο 0,98.

Τα επενδυμένα κεφάλαια είναι σταθερά ,για το λόγο ότι προκύπτουν από τα κέρδη προ φόρων η μετά φόρων προς τα Ιδία κεφάλαια . Τα προηγούμενα χρόνια παρουσιάζοντας ζημίες δεν υπάρχει μεταβολή στους δείκτες

Εν κατακλείδι η συνένωση των τεσσάρων μεγαλύτερων ασφαλιστικών οργανισμών (ΙΚΑ, ΟΑΕΕ, ΟΠΑΔ και ΟΓΑ) σε έναν ενιαίο οργανισμό, αποτελεί την βασική αλλαγή στην κοινωνική ασφάλιση και την αγορά υπηρεσιών υγείας στην πρόσφατη περίοδο καθώς και τον σημαντικότερο παράγοντα επιβίωσης των κλινικών για το λόγο ότι , ο νέος οργανισμός καλύπτει το 90% του πληθυσμού και κατ' επέκταση κατέχει θεωρητικά ισχυρή διαπραγματευτική ισχύ απέναντι στους προμηθευτές υγείας. Η συγκρότηση του ΕΟΠΥΥ αναμένεται τουλάχιστον για το επόμενο χρονικό διάστημα - να αποτελέσει το βασικό μοχλό ελέγχου του κόστους και συγκράτησης της δαπάνης και η δύναμη την οποία θεωρητικά κατέχει έχει ήδη ευρεία αποδοχή από την πλειοψηφία των εμπλεκόμενων εταίρων εξαιτίας ότι αποτελεί τον κύριο παράγοντα είσπραξης και πηγή εσόδων των κλινικών . Η διαπίστωση αυτή δικαιολογείται σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας της οικονομικής συγκυρίας στην οποία βρίσκεται η χώρα και των πιέσεων οι οποίες ασκούνται προς περιστολή της δημόσιας δαπάνης και εξορθολογισμό του υγειονομικού συστήματος.

Τέλος , η ανάλυση η οποία βασίζεται σε αριθμοδείκτες είναι στατική και χρησιμοποιεί πληροφορίες από λογιστικές καταστάσεις Η δυνατότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξαρτάται από την ύπαρξη διαθεσίμων στο μέλλον

Επίλογος

Μέσα από την παρούσα εργασία επιδίωξη ήταν αρχικά να παρουσιαστούν επιλεγμένα θεωρητικά στοιχεία που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτίμησης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της Υγείας ένα τομέα με σημαντικές αλλαγές τα τελευταία χρόνια. Ειδικότερα, αφού αρχικώς έγινε μια περιεκτική (στο μέτρο του δυνατού) θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, με έκθεση των απόψεων που καταγράφονται τόσο στη ελληνική όσο και στην διεθνή βιβλιογραφία, έγινε παρουσίαση των κατηγοριών εκείνων των φυσικών ή νομικών προσώπων που φέρονται ως ενδιαφερόμενοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση και έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον να ασχολούνται με την εφαρμογή και τα αποτελέσματά της. Εν συνεχεία θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και σταθήκαμε περισσότερο στην παρουσίαση των κυριότερων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, έγινε θεωρητική προσέγγιση σημαντικών και πολύ διαδεδομένων μεθόδους αποτίμησης επιχειρήσεων, παρουσιάζοντας τις βάσεις αυτών, το περιεχόμενο τους, τους τρόπους εφαρμογής τους αλλά και τις όποιες παραλλαγές τους. Εν συνεχεία, στην εφαρμογή των θεωρητικών στοιχείων μέσω των Πινάκων Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Ισολογισμού, Αποτελεσμάτων Χρήσης, Ταμειακών Ροών, Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων μέσω των οικονομικών Αναλύσεων περιγράφοντας με την χρησιμοποίηση χρηματοοικονομικών μεθόδων και τύπων την λειτουργία των δύο μεγάλων Κλινικών της χώρας το ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε. και ΙΑΣΩ GENERAL ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΧΟΛΑΡΓΟΥ Α.Ε. οι οποίες δραστηριοποιούνται στο κλάδο της Υγείας

Αρχικώς, έγινε σύντομη περιγραφή της υπόστασης των εν λόγω εταιρειών και στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση αυτών, με χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών. Η εφαρμογή των αριθμοδεικτών έγινε σε

περιβάλλον Microsoft Excel με γραφική αναπαράσταση όλων των αριθμητικών μεγεθών – χρηματοοικονομικών στοιχείων των δύο εταιρειών τα οποία αντλήθηκαν από τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις αυτών, δηλαδή των ισολογισμό δωδεκάμηνης χρήσης, τον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης, τον πίνακα διάθεσης κερδών καθώς επίσης και τις ετήσιες δημοσιευμένες εκθέσεις αυτών. Σε κάθε περίπτωση εφαρμογής ενός από τους επιλεγμένους αριθμοδείκτες έχει πραγματοποιηθεί ανάλυση και σχολιασμός του αριθμητικού αποτελέσματος και σε ορισμένες περιπτώσεις προσπάθεια μελλοντικών εκτιμήσεων για τα αριθμητικά μεγέθη αυτά.

. Όσον αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιρειών, έγινε παρουσίαση της μεθοδολογίας προκειμένου να οδηγηθούμε αρχικώς στην επιλογή του πλέον κατάλληλου μοντέλου χρηματοοικονομικής ανάλυσης της εκάστοτε εταιρείας χρησιμοποιώντας τους ίδιους δείκτες ρευστότητας, εν συνεχεία πραγματοποιήθηκε παρουσίαση των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή του μοντέλου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Βασιλάτου-Θανοπούλου Ε., *''Εισαγωγή εις την Χρηματοοικονομικήν Λογιστικήν*, Τεύχος Α', Αθήνα: 1972

Βασιλάτου-Θανοπούλου Ε., *''Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική''*, Τεύχος Β', Αθήνα: Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1996

Βασιλάτου-Θανοπούλου Ε., *''Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική''*, Τεύχος Γ', Αθήνα: Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1996

Βασιλάτου-Θανοπούλου Ε., *''Ασκήσεις Ανάλυσης και Κριτικής Διερεύνησης Λογιστικών Καταστάσεων''*, Αθήνα, εκδ. Συμμετρία, 1993.

Βενιέρης Γ., *''Λογιστική Κόστους''*, Αθήνα: Εκδόσεις Σμπίλιας, 1986.

Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Αθήνα: ΕΛΚΕΠΑ, 1987.

Καντζος Κ., *''Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων''*, Αθήνα: Interbookds, 1994

Καραθανάσης Γ., *''Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές Αγορές''*, Αθήνα: Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1996

Νιάρχος Ν., *''Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων''*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, 1994

Παπάς Α., *''Προχωρημένη Χρηματοοικονομική Λογιστική''*, Τεύχος Α', Αθήνα: Εκδόσεις Σμπίλιας, 1991

Παπαναστασάτος Α., *''Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο*, Πειραιάς: Εκδ. Σταμούλης, 1992

Τζωάννος Ι., *''Χρηματοδοτική Διοίκηση''*, Τόμος Α', Αθήνα: Εκδ. Σμπίλιας, 1986.

Τότσης Χ., ''Κώδικας Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης'', Αθήνα: Εκδ. Παμισός, 1996

Χέβας Δ., ''Θέματα Φορολογικής Λογιστικής'', Πανεπιστημιακές Παραδόσεις, Αθήνα: ΟΠΑ 1996.

Χέβας Δ., ''Ειδικά Λογιστικά και Φορολογικά Θέματα Εταιρειών'', Αθήνα, Εκδ. Σμπίλιας, 1994.

Ξενογλώσση

Ball R., and S.P. Kothari, '*Financial Statement Analysis*', New York, NY: McGraw-Hill, 1994.

Beatty R.P. and J.R.M. Hand, '*Business Applications for Corporate Financial Accounting*', Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co., 1995

Beaver W.H., '*Financial Reporting. An Accounting Revolution*', Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1989.

Berstein L.A., '*Financial Statement Analysis, Theory, Application and Interpretation*', 5th ed., Homewood, IL: Irwin, 1993.

Berry A., S.Faulker, M. Hughes and R. Jarvis, '*Bank Lending*', London, UK: Chapman & Hall, 1993

Brownlee E.R. II, K.R. Ferris and Mark Haskins, '*Corporate Financial Reporting*', 2nd ed., Homewood, IL: Irwin, 1994.

Bruns W.J. Jr., '*Accounting for Managers*', Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co., 1994.

Carmichael D.R., S.B. Lilien and M. Mellman, '*Accountants*', Handbook, 7th ed., New York, NY: John Wiley & Sons, 1991.

Choi F.D.S. and G.G. Mueller, '*International Accounting*', 2nd ed., Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1992.

Copeland T., T.Koller and J. Murrin, “*Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*”, 2nd ed., New York, NY: John Wiley & Sons, 1994.

Cottle S., R.F. Murray and F.E. Block, “*Graham and Dodd’s Security Analysis*”, 5th ed, New York, NY: McGraw-Hill, 1994.

Dyckman T.R., R.E. Dukes and C.J. Davis, “*Intermediate Accounting*”, 3rd ed., Homewood, IL: Irwin, 1995.

Edwards E.O. and P.W. Bell, “*The Theory and Measurement of Business Income*”, Berkley, CA: University of California Press, 1961.

Financial Accounting Standards Board, Original Pronouncements, Accounting Standards, 1993/1994 ed., Homewood, IL: Irwin, 1993.

Fischer P.M., W.J. Taylor and J. Arthur Leer, *Advanced Accounting* 4th ed., Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co., 1990

Πίνακας Εικόνων

Εικόνα 1 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	46
Εικόνα 2 Παράδειγμα εισροών – εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες. 89	
Εικόνα 3 Παράδειγμα εισροών – εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες. .90	
Εικόνα 4 Παράδειγμα εισροών – εκροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	92
Εικόνα 5 εισροές εκροές	93
Εικόνα 6 ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E	123
Εικόνα 7 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1 ^ο μέρος)	124
Εικόνα 8 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2 ^ο μέρος)	125
Εικόνα 9 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1 ^ο μέρος) 126	
Εικόνα 10 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2 ^ο μέρος) 127	
Εικόνα 11 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1 ^ο μέρος)	128
Εικόνα 12 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2 ^ο μέρος)	129
Εικόνα 13 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1 ^ο μέρος)	130
Εικόνα 14 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2 ^ο μέρος)	130
Εικόνα ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (1 ^ο μέρος) 15	
.....	131
Εικόνα 16 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΣΩ GENERAL A.E (2 ^ο μέρος))	
.....	132
Εικόνα 17 ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε	136
Εικόνα 18 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1 ^ο μέρος)	137
Εικόνα 19 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2 ^ο μέρος)	138
Εικόνα 20 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1 ^ο μέρος)	139
Εικόνα 21 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2 ^ο μέρος)	140
Εικόνα 22 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1 ^ο μέρος)	141

Εικόνα 23 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2 ^ο μέρος).....	142
Εικόνα 24 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1 ^ο μέρος).....	143
Εικόνα 25 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2 ^ο μέρος).....	143
Εικόνα 26 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (1 ^ο μέρος).....	144
Εικόνα 27 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε (2 ^ο μέρος).....	144