



Δρ. Σοφία Ασωνίτου

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Διοίκησης Λιμένων
Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

Χρηματοοικονομική και Διοικητική Λογιστική

Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων





Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Πιστωτική Ανάλυση - Ρευστότητα

Δρ. Σοφία Ασωνίτου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ & ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ



- Κεφάλαιο Κίνησης
- Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας – ΕΡ (Current Ratio)
- Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας – ΑΡ (Quick Ratio)
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής ρευστότητας – ΤΡ (Cash Ratio)
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής Λειτουργικής δραστηριότητας, ΤΡ-ΛΔ (Operating Cash Flow Ratio)
- Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος – ΑΔ (Defensive Interval)

Ορισμός

- **Ρευστότητα (Liquidity)**=η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της χωρίς να διαταράσσεται η εύρυθμη λειτουργία της.
- **Βραχυπρόθεσμη ρευστότητα (short-term liquidity)**= η δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει **έγκαιρα** τις βραχυπρόθεσμες ή και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα από τη διάθεση του ενεργητικού.
- Ο **βραχυπρόθεσμος κίνδυνος ρευστότητας** μιας επιχείρησης επηρεάζεται από το **χρονισμό των εισροών και εκροών μετρητών** μαζί με τις προοπτικές της για τις μελλοντικές της επιδόσεις.

Γιατί είναι σημαντική η ρευστότητα;

- Επιχειρήσεις με **ελλιπή ρευστότητα** αναγκαστικά θα καταφύγουν σε διάφορες μορφές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης με συνέπεια να αυξηθεί το **χρηματοδοτικό τους κόστος** και η δανειακή τους επιβάρυνση.
- Επιχειρήσεις που καθυστερούν ή αδυνατούν να εξοφλήσουν βραχυχρόνιες υποχρεώσεις πχ προς τους προμηθευτές τους είναι πιθανόν στο μέλλον να μην μπορούν να καλύπτουν τις άμεσες ανάγκες τους σε αγαθά ή υπηρεσίες καθώς δεν θα τους χορηγείται η **αναγκαία πίστωση** με συνέπεια να διαταραχθεί η απρόσκοπτη λειτουργία τους.

- Επιχειρήσεις που αδυνατούν να καταβάλλουν αμοιβές στο προσωπικό, οφειλές από φόρους ή εισφορές στο κράτος και τα ασφαλιστικά ταμεία ή χρέη από τραπεζικό δανεισμό, μπορεί να αντιμετωπίσουν **νομικές συνέπειες, απώλεια ελέγχου** από πλευράς των μετόχων ή και **πτώχευση**.

Όταν η ρευστότητα είναι υπερ-επαρκής



- Η επιχείρηση μπορεί να αξιοποιήσει την ύπαρξη υψηλών διαθεσίμων προκειμένου να **αυξήσει την κερδοφορία** της, εκμεταλλευόμενη εμπορικές ή επενδυτικές ευκαιρίες, π.χ. να αγοράζει αποθέματα (εμπορεύματα, α' ύλες) ή πάγια σε τιμές μετρητοίς που συνήθως είναι χαμηλότερες από τις τιμές της αγοράς τους με πίστωση.
- Θα μπορεί να αποπληρώνει νωρίτερα από το αναμενόμενο υποχρεώσεις σε πιστωτές ή το κεφάλαιο που δανείσθηκε στις τράπεζες προκειμένου να μειώσει την επιβάρυνσή της σε χρεωστικούς τόκους και έτσι να **μειώσει τα έξοδά** της.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα



- Οι επιχειρήσεις με υπερβάλλουσα ρευστότητα (π.χ. τα supermarket) τα οποία πωλούν εμπορεύματα μετρητοίς αλλά αγοράζουν με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις που τους χορηγούν οι προμηθευτές τους μπορούν να τοποθετούν μέρος των διαθεσίμων τους σε **χρεόγραφα** (πχ. Μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, repos) ή τραπεζικές καταθέσεις προθεσμίας για βραχυχρόνιο διάστημα, προκειμένου να αποκομίζουν **έσοδα από μερίσματα**.

Μέτρηση ρευστότητας-Κεφάλαιο κίνησης



Σύγκριση ΒΥ
βραχυπρόθεσμων
Υποχρεώσεων & των
μέσων πληρωμής που
διαθέτει η επιχείρηση

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις=
αναμένεται να ικανοποιηθούν
συνήθως μέσα σε 1 έτος

Τα μέσα
πληρωμής
περιλαμβάνουν:

- Διαθέσιμα + ταμειακά ισοδύναμα +
- Στοιχεία Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Κ.Ε.) που μπορούν να ρευστοποιηθούν σε εύλογο χρονικό διάστημα (π.χ. εμπορεύματα, έτοιμα προϊόντα) τα οποία με την πώλησή τους αυξάνουν τις ταμειακές ροές.

- Η εκτίμηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας προκύπτει από τη σύγκριση των δύο δεδομένων, των μέσων πληρωμής (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) & των υποχρεώσεων προς πληρωμή (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)
- Η σύγκριση μπορεί να γίνει είτε με τη μορφή **απολύτου μεγέθους** υπολογίζοντας τη διαφορά των δύο μεγεθών (ΚΕ-ΒΥ) είτε με τη **μορφή κλάσματος** αναδεικνύοντας το λόγο μεγέθους του ενός σε σχέση με το άλλο (ΚΕ/ΒΥ).

Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)

- **Κεφάλαιο Κίνησης** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμές Υποχρεώσεις >0
- Όσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά μεταξύ τους τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης
- Τα στοιχεία του Κυκλ. Ενεργ. (ΚΕ) που είναι είτε ρευστά διαθέσιμα είτε ρευστοποιήσιμα εντός της λογιστικής χρήσης, μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στο ίδιο χρονικό διάστημα.
- Αν $ΚΕ < ΒΥ$ → Απουσία κεφαλαίου κίνησης → προβλήματα ρευστότητας

Λογαριασμοί Κυκλοφορούντος ενεργητικού



Διαθέσιμα & Ισοδύναμα (ταμείο, Κ.Ο, Καταθέσεις προθεσμίας, επιταγές προς είσπραξη, συνάλλαγμα)

Χρέογραφα βραχυχρόνιου τοποθετήσεως (μετοχές, ομόλογα)

Απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, μεταχρονολογημένες επιταγές, γραμμάτια προεξοφλημένα)

Αποθέματα (ετοιμών προϊόντων ημικατεργασμένων , ά ύλες, εμπορεύματα)

Προπληρωθέντα έξοδα (έξοδα επομένων χρήσεων)

Sofia Asonitou - Port Management Masters

Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων



Λογαριασμοί Πληρωτέοι

Προμηθευτές και πιστωτές

Βραχυπρόθεσμός Δανεισμός

Φόροι, τόκοι, εισφορές, μερίσματα πληρωτέα

Προεισπραχθέντα έσοδα (έσοδα επομένων χρήσεων)

Περιορισμοί στην ανάλυση του Κεφαλαίου Κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης είναι ένα απόλυτο μέγεθος εκφραζόμενο σε €. Δεν αποτελεί όμως μέτρο σύγκρισης της ρευστότητας δύο επιχειρήσεων

Περιορισμοί

1. Βασιζόμαστε σε δεδομένα ισολογισμού → **στατικός τρόπος & ιστορικός χρόνος** δηλαδή αναφέρονται σε ημερομηνία δημοσίευσης του Ισολογισμού
2. Τα τελευταία χρόνια η έμφαση μετατοπίστηκε στην κατάσταση **ταμειακών ροών** → δυναμική έκφραση ρευστότητας → απεικονίζει τη μεταβολή των διαθεσίμων στη διάρκεια της χρήσης, ανάλογα με την αιτία προέλευσής τους.
3. Τα στοιχεία του Κυκλ. Ενεργ. έχουν διάφορους **χρόνους ρευστοποίησης**, ενώ η αξία τους μπορεί και αυτή να διαφοροποιείται ανάλογα με τη **μέθοδο αποτίμησης**.

Παράδειγμα

	Εταιρεία Χ	Εταιρεία Υ
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	200.000	600.000
Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.	-100.000	-500.000
Κεφάλαιο Κίνησης	100.000	100.000

Οι εταιρείες έχουν το ίδιο κεφάλαιο κίνησης σε αξία. Όμως δεν έχουν τον ίδιο βαθμό ρευστότητας.

Η εταιρεία Χ έχει καλύτερη ρευστότητά $2/1=2$ (το ΚΕ είναι διπλάσιο των ΒΥ)

Ενώ η εταιρεία Υ έχει ρευστότητα $ΚΕ/ΒΥ=1,2$ φορές

Αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας (Current Ratio)

- Ονομάζεται και αριθμοδείκτης **Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας** ή αριθμοδείκτης **Κεφαλαίου Κίνησης** ή αριθμοδείκτης **α' βαθμού ρευστότητας**.
- **Έμμεση Ρευστότητα (ΕΡ) = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}} > 1$**
- Δείχνει το πόσες φορές το Κυκλοφοριακό ενεργητικό καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις
- Για να υπάρχει ρευστότητα θα πρέπει ο δείκτης να είναι >1
- Αφού ΚΕ υπερκαλύπτει τις ΒΥ θα επαρκεί ρευστοποιούμενο για την αποπληρωμή τους.

Παράδειγμα



- Βρείτε την έμμεση ρευστότητα της επιχείρησης ΑΛΦΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΛΦΑ



Ενεργητικό

• Κτίρια	35000
• Αποσβεσμένα κτίρια <u>-11000</u>	24000
• Εξοπλισμός	11000
• <u>Συμμετοχές</u>	10000
• ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	45000
• Εμπορεύματα	14000
• Προκ/λές σε προμηθευτές	3000
• Πελάτες	22000
• Λοιπές απαιτήσεις	1000
• Διαθέσιμα	<u>10000</u>
• ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	50000
• ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95000

Παθητικό

• Μετοχικό κεφάλαιο	20000
• <u>Αποθεματικά</u>	10000
• Ίδια κεφάλαια	30000
• <u>Μακροχρόνια δάνεια</u>	30000
• ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ. 30000	
• Προμηθευτές	16000
• Γραμμάτια πληρωτέα	3000
• Προκατ. Πελατών	7000
• Έξοδα πληρωτέα	4000
• <u>Μερίσματα πληρωτέα</u>	5000
• ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ.35000	
• ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	95000

Τιμές του δείκτη έμμεσης ρευστότητας

- Στην πράξη θα πρέπει $EP \approx 2$.
- Δηλ. $KE = 2BY$
- Αυτό απαιτείται ώστε η επιχείρηση να εξασφαλίζει άνετα και έγκαιρα τα απαραίτητα ρευστά.
- Συχνά υπάρχουν **καθυστερήσεις στη ρευστοποίηση στοιχείων** π.χ αποθέματα, είσπραξη απαιτήσεων ή η ρευστοποίηση ενδέχεται να γίνει σε αξίες χαμηλότερες από αυτές του Ισολογισμού
- Άρα επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη EP προσφέρουν μεγαλύτερη διασφάλιση στους πιστωτές τους και μικρότερο χρηματοπιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες
- Βέβαια ένας πάρα πολύ υψηλός δείκτης EP → υπερβάλλουσα ρευστότητα → η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά το ενεργητικό της → πιθανόν χαμηλή κερδοφορία

Ο δείκτης επηρεάζεται:

- Από το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον
 - Τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας
 - Την φάση του κύκλου ζωής της επιχείρησης
- A. Σε περιόδους ύφεσης → πολλές επιχειρήσεις με προβλήματα ρευστότητας → λιγότερες πωλήσεις → λιγότερες ταμειακές ροές.
- Η καθυστέρηση ή και η αδυναμία ρευστοποίησης σε εύλογο χρόνο αποθεμάτων & απαιτήσεων θα παρουσιάζει αυτούς τους λογαριασμούς με αυξημένα υπόλοιπα → δείκτης EP θα έχει αυξημένη τιμή ΟΜΩΣ δεν σημαίνει και καλή ρευστότητα.

B. ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

- Σε **βιομηχανίες με υψηλό πάγιο Ενεργητικό** και σχετικά χαμηλό Κυκλοφορούν ενεργητικό αναμένεται να έχουν δείκτη EP χαμηλό
- Οι **εμπορικές επιχειρήσεις** → θα έχουν υψηλότερους δείκτες έμμεσης ρευστότητας (υψηλό Κυκλοφορούν και χαμηλό πάγιο)
- Ισχύει ιδιαίτερα για εταιρείες που επιλέγουν ενοικίαση ή leasing αντί για ιδιόκτητα κτίρια και πάγιο εξοπλισμό

Β. ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

- Συμβαίνει και το αντίθετο:
- Μεγάλες λιανεμπορικές (supermarket) διατηρούν χαμηλά επίπεδα εμπορευμάτων στις αποθήκες τους λόγω καλύτερων συστημάτων διαχείρισης αποθεμάτων και χαμηλές εμπορικές απαιτήσεις λόγω ταχείας είσπραξης αυτών – εμφανίζουν χαμηλό δείκτη

$$EP = \frac{KE}{BY} < 1.$$

- Αυτό δεν είναι πρόβλημα ρευστότητας αφού γρήγορα ρευστοποιούν αποθέματα και απαιτήσεις ενώ διαθέτουν υψηλά διαθέσιμα.

Γ. ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΥΚΛΟ ΖΩΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- Επιχειρήσεις στη φάση της **έναρξης λειτουργίας** τους ή της ανάπτυξής τους → θα έχουν χαμηλότερη ΕΡ διότι θα έχουν την τάση να δεσμεύσουν κεφάλαια σε μακροχρόνιες επενδύσεις (π.χ. πάγια) ενώ ακόμη δεν θα έχουν επιτύχει το επιθυμητό ύψος πωλήσεων, εμπορικών απαιτήσεων και εισπράξεων.
- Αντίθετα επιχειρήσεις στη **φάση της ωρίμανσης**, έχουν φτάσει σε ένα επιθυμητό μέγεθος δεσμεύουν λιγότερα διαθέσιμα σε κεφαλαιουχικές επενδύσεις, έχουν εξασφαλισμένη πελατεία που επιτρέπει σταθερό ρυθμό πωλήσεων προϊόντων και συνακόλουθων εισπράξεων.

Ανάλυση του δείκτη έμμεσης ρευστότητας (ΕΡ)

- Χρησιμοποιείται ευρέως διότι είναι κατανοητός, υπολογίζεται εύκολα, είναι περιεκτικός (σε σημαντικά μεγέθη του ισολογισμού)
- Αξιολογεί τη βραχυχρόνια ρευστότητα και αποτελεί βάση στη λήψη αποφάσεων για:
 - χορήγηση πίστωσης εκ μέρους προμηθευτών και λοιπών πιστωτών,
 - χορήγηση βραχυχρόνιας χρηματοδότησης από τις τράπεζες αλλά και
 - τον έλεγχο της ορθολογικής διαχείρισης των λογαριασμών του Κεφ. Κίνησης εκ μέρους των στελεχών.
- Η ανάλυση του δείκτη μπορεί να πραγματοποιηθεί **διαχρονικά** παρακολουθώντας την εξέλιξή του σε μια σειρά ετών ή **διαστρωματικά** συγκρίνοντας τον με τους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων.

Περιορισμοί του δείκτη

1. Στατικός χαρακτήρας

- Βασιζόμαστε μόνο σε δεδομένα του Ισολογισμού. Ο ισολογισμός είναι «φωτογραφία» δηλ. στατική χρηματοοικονομική κατάσταση άρα το ίδιο είναι ο αριθμοδείκτης
- Οι αναλυτές όμως ενδιαφέρονται για δυναμική απεικόνιση της ρευστότητας, για την εξέλιξη των εισπράξεων και πληρωμών στη διάρκεια της χρήσης και επομένως συνεκτιμούν τους **αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας του κεφαλαίου κίνησης** και την **κατάσταση ταμειακών ροών** προκειμένου να σχηματίσουν άποψη συνολικά για τη ρευστότητα.

2. Ιστορικός –Παρελθοντικός χαρακτήρας

- Απεικονίζει αξίες στη λήξη της χρήσης που όμως πλέον δεν ισχύουν στην έναρξη της νέας λογιστικής χρήσης. Όμως οι αναλυτές ενδιαφέρονται για την ύπαρξη ρευστότητας στο **προσεχές μέλλον**.

3. Αξία ρευστοποίησης

- Υπάρχουν ζητήματα σχετικά με την **αξία ρευστοποίησης** κάποιων λογ/μων του Κυκλ. Ενεργ. Π.χ. αποθέματα ή χρεόγραφα μπορεί να απεικονίζονται στον ισολογισμό με μια δεδομένη αξία όμως μπορεί να ρευστοποιηθούν σε αξίες υψηλότερες αν πωλούνται με κέρδος ή χαμηλότερες ειδικά αν γίνεται ρευστοποίηση εσπευσμένα.

Συγκριτική ανάλυση

- Αλλαγές στη γενική ή έμμεση ρευστότητα στην πάροδο του χρόνου πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή.
- Αλλαγές στον δείκτη δεν συνεπάγονται αναγκαστικά αλλαγές στη ρευστότητα ή τη λειτουργική επίδοση.
- Π.χ. κατά τη διάρκεια ύφεσης μια εταιρεία μπορεί να συνεχίσει να καταβάλλει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ τα αποθέματα και οι απαιτήσεις συσσωρεύονται, δίδοντας μια αύξηση στο δείκτη γενικής ρευστότητας.

Περίοδος ανάπτυξης

- Οι αυξήσεις των πληρωτέων φόρων μπορεί να μειώσουν τη γενική ρευστότητα.
- Η επέκταση της εταιρείας που συχνά συνοδεύεται από λειτουργική επιτυχία, μπορεί να δημιουργήσει υψηλότερες απαιτήσεις σε κεφάλαια κίνησης.
- Αυτή η «**συμπίεση ευρωστίας**» στη ρευστότητα μειώνει τον δείκτη γενικής ρευστότητας και είναι το αποτέλεσμα της επέκτασης της εταιρείας η οποία δεν συνοδεύεται από αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης

Technology Resources Inc.

- Η εταιρεία πραγματοποιεί ένα διπλασιασμό των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και τετραπλασιασμό στις τρέχουσες υποχρεώσεις χωρίς μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης. Αυτό έδωσε μια «συμπύεση ευρωστίας» που αποδεικνύεται από μια μείωση κατά 50% του δείκτη γενικής ρευστότητας.

	Έτος 1	Έτος 2
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία	300.000	600.000
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(100.000)	(400.000)
Κεφάλαιο κίνησης	200.000	200.000
Γενική ρευστότητα	3:1	1,5:1

Διαχείριση/ Ωραιοποίηση αριθμοδεικτών

- Ο αναλυτής πρέπει να ελέγξει για την «**διαχείριση**» ή αλλιώς «**ωραιοποίηση του δείκτη**».
- Προς το τέλος της περιόδου, η διοίκηση θα πιέσει περιστασιακά την είσπραξη των απαιτήσεων, τη μείωση των αποθεμάτων κάτω από τα φυσιολογικά επίπεδα, και θα καθυστερήσει τις κανονικές αγορές.
- Τα έσοδα από τις δραστηριότητες αυτές χρησιμοποιούνται στη συνέχεια για την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- Η επίδραση των δραστηριοτήτων αυτών είναι **να αυξηθεί ο δείκτης γενικής ρευστότητας**.

- Η εταιρεία Technology Resources Inc., αυξάνει την γενική ρευστότητα κάνοντας μια προγενέστερη από το κανονικό εξόφληση των 50.000 € από τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

	Πριν την πληρωμή	Μετά την πληρωμή
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία	200000	150000
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(100000)	(50000)
Κεφάλαιο κίνησης	100000	100000
Γενική ρευστότητα	2:1	3:1

4. Παραδοχές αποτίμησης

- Με ποιο τρόπο οι αναλυτές βρίσκουν την εύλογη αξία των λογαριασμών του ΚΕ και του ΒΥ;
 - Η αποτίμηση γίνεται κατά τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τέλους χρήσεως, με βάση είτε το ΕΓΛΣ είτε τα ΔΠΧΠ.
 - Η αποτίμηση γίνεται είτε στο κόστος είτε στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κτήσεως και τρέχουσας αξίας.
 - Ο αναλυτής πρέπει να λαμβάνει υπόψη του και την τρέχουσα τιμή κατά την ημέρα της ανάλυσης.

Αριθμοδείκτης Άμεσης (Ειδικής) Ρευστότητας (Quick Ratio- Acid test Ratio)

- Αντιμετωπίζει αδυναμίες του αριθμοδείκτη Έμμεσης Ρευστότητας
- Χρησιμοποιεί δεδομένα του Ισολογισμού εκτός από λογαριασμούς για τους οποίους εκτιμάται ότι υπάρχει καθυστέρηση στη ρευστοποίησή τους
- Θεωρείται αυστηρότερο μέτρο ρευστότητας σχετικά με την έμμεση ρευστότητα

Άμεση ρευστότητα (AP)

$$= \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθεσιμα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υοχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

Άλλη διατύπωση:

- Άμεση ρευστότητα (AP) = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υοχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$
- Έχουν αφαιρεθεί τα αποθέματα από τον αριθμητή λόγω πιθανής δυσχέρειάς στη ρευστοποίησή τους.
- Οι επιχειρήσεις που πωλούν με πίστωση τα εμπορεύματά τους, τα αποθέματα χρειάζονται μεγαλύτερο χρόνο για να γίνουν ρευστά.

- Σε βιομηχανικές επιχειρήσεις τα είδη αποθεμάτων όπως α' ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα ή αναλώσιμα χρειάζονται ακόμη περισσότερο χρόνο για να ρευστοποιηθούν, αφού πρώτα θα γίνουν έτοιμα προϊόντα, και μετά θα πωληθούν για να εισπραχθεί ρευστό.
- Άλλος λόγος σχετίζεται με την υποκειμενικότητα στην αποτίμηση της αξίας του και τις πιθανές διαφορές ανάμεσα στο κόστος κτήσης των αποθεμάτων και την τρέχουσα αξία ρευστοποίησης.
- Οι βασικές κατηγορίες που περιλαμβάνονται στον παρόντα δείκτη είναι τα διαθέσιμα που είναι ρευστά, τα χρεόγραφα που μπορούν να ρευστοποιηθούν σύντομα ειδικά εφόσον διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και οι απαιτήσεις.

- Οι απαιτήσεις προκειμένου να έχουν πραγματική πληροφοριακή αξία για τον υπολογισμό του δείκτη δεν θα πρέπει να συμπεριλαμβάνουν όσες είναι **ανεπίδεκτες είσπραξης**. Δηλ. θα πρέπει να αφαιρέσουν από το σύνολο των απαιτήσεων τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις.
- Επίσης υπάρχει προβληματισμός για την πληροφοριακή αξία του δείκτη ως μέτρο ρευστότητας, εφόσον περιλαμβάνονται στις απαιτήσεις οι **επισφαλείς πελάτες, οι επίδικες απαιτήσεις, τα γραμμάτια και οι επιταγές σε καθυστέρηση** διότι δεν αναμένονται να εισπραχθούν σε εύλογο χρόνο.

- Οι **προκαταβολές πελατών** αφαιρούνται από τον παρονομαστή, διότι είναι μορφή βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης που όμως δεν επιβαρύνει άμεσα τη ρευστότητα, καθότι για την ικανοποίησή τους δεν θα δοθούν μετρητά αλλά παροχές σε είδος (εμπόρευμα ή υπηρεσία).

- Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας δεν περιλαμβάνει κάθε απαίτηση ή υποχρέωση που **δεν οδηγεί** σε ταμειακή εισροή η εκροή, δηλαδή που δεν έχει άμεση επίπτωση στη ρευστότητα.

Παράδειγμα

- Προκαταβολές σε προμηθευτές
- Προπληρωμένα έξοδα (έξοδα επομένων χρήσεων) (απαιτήσεις) ενώ αντίστοιχες υποχρεώσεις
- ✓ Προκαταβολές πελατών
- ✓ Προεισπραγμένα έσοδα (έσοδα επομένων χρήσεων)

Θα πρέπει να είναι:

- **Άμεση Ρευστότητα ≥ 1 (σε φορές)**

- Το σκεπτικό είναι ότι τα διαθέσιμα, τα ρευστοποιημένα χρεόγραφα και οι εισπράξεις των απαιτήσεων θα πρέπει να καλύπτουν πλήρως τις προς πληρωμή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.
- Υπάρχουν επιχειρήσεις με δείκτη $AP < 1$ οι οποίες όμως έχουν υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, δηλ. πωλούν και ρευστοποιούν γρήγορα τα αποθέματά τους επομένως έχουν υψηλό βαθμό ρευστότητας.

Παράδειγμα

- Υπολογίστε την άμεση ρευστότητα της επιχείρησης ΑΛΦΑ
- (1,18)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΛΦΑ



Ενεργητικό

• Κτίρια	35000
• Αποσβεσμένα κτίρια <u>-11000</u>	24000
• Εξοπλισμός	11000
• <u>Συμμετοχές</u>	10000
• ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	45000
• Εμπορεύματα	14000
• Προκ/λές σε προμηθευτές	3000
• Πελάτες	22000
• Λοιπές απαιτήσεις	1000
• Διαθέσιμα	<u>10000</u>
• ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	50000
• ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95000

Παθητικό

• Μετοχικό κεφάλαιο	20000
• <u>Αποθεματικά</u>	10000
• Ίδια κεφάλαια	30000
• <u>Μακροχρόνια δάνεια</u>	30000
• ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ. 30000	
• Προμηθευτές	16000
• Γραμμάτια πληρωτέα	3000
• Προκατ. Πελατών	7000
• Έξοδα πληρωτέα	4000
• <u>Μερίσματα πληρωτέα</u>	5000
• ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ.35000	
• ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	95000

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

- Είναι το πλέον **αυστηρό μέτρο** ρευστότητας
- Ο αριθμητής περιλαμβάνει μόνο τα ρευστά διαθέσιμα και τα χρεόγραφα όχι αποθέματα και απαιτήσεις των οποίων η ρευστοποίηση μπορεί να καθυστερήσει υπό ορισμένες συνθήκες
- Τα χρεόγραφα (μετοχές, ομολογίες, λοιπά χρηματοοικονομικά προϊόντα) θεωρούνται στοιχεία άμεσης ρευστοποίησης, ειδικά εάν διαπραγματεύονται σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά. Ο παρονομαστής είναι ίδιος με τον δείκτη άμεσης ρευστότητας
- **Ταμειακή Ρευστότητα (TR) =**
$$\frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}} \geq 0,5 \text{ (σε φορές)}$$

Ανάλυση του δείκτη

- Περιορισμένη πληροφοριακή Αξία και αυστηρή ένδειξη ρευστότητας.
- Στην πράξη οι επιχειρήσεις κρατούν χαμηλό ύψος διαθεσίμων, τόσα μόνο ώστε να πραγματοποιούν προγραμματισμένες πληρωμές. Η διακράτηση υψηλών διαθεσίμων σημαίνει δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή.
- Συνήθως το κυκλοφοριακό ενεργητικό απαρτίζεται στο μεγαλύτερο μέρος του από αποθέματα που αναμένονται να πωληθούν ή να αναλωθούν στην παραγωγή και από δοθείσες πιστώσεις σε πελάτες (απαιτήσεις) για να αγοράσουν εμπορεύματα και προϊόντα

- Η απάλειψη αποθεμάτων και απαιτήσεων από τον παρόντα δείκτη αποκαλύπτει μια πτυχή της ρευστότητας και παραγνωρίζει άλλες.
- Μια επιχείρηση που λειτουργεί υπό ΚΣ και είναι **φερέγγυα**, απολαμβάνει ένα μόνιμο επίπεδο πίστωσης που της χορηγείται (εγκεκριμένο πιστωτικό όριο) είτε από τους προμηθευτές της είτε από τις δανείστριες τράπεζες. Απολαμβάνει σταθερή δανειακή πίστωση.

- Είναι λανθασμένο να σκεπτόμαστε ότι όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις οφείλουν να εξοφληθούν άμεσα και πιεστικά ώστε να έχουμε ίσα με αυτές ταμειακά διαθέσιμα.
- Ο δείκτης TP χρησιμοποιεί δεδομένα Ισολογισμού άρα έχει στατικό και ιστορικό χαρακτήρα.
- Ονομάζεται και **Στατικός Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.**

Παράδειγμα

- Υπολογίστε την ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης ΑΛΦΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΛΦΑ



Ενεργητικό

• Κτίρια	35000
• Αποσβεσμένα κτίρια <u>-11000</u>	24000
• Εξοπλισμός	11000
• <u>Συμμετοχές</u>	10000
• ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	45000
• Εμπορεύματα	14000
• Προκ/λές σε προμηθευτές	3000
• Πελάτες	22000
• Λοιπές απαιτήσεις	1000
• Διαθέσιμα	<u>10000</u>
• ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	50000
• ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95000

Παθητικό

• Μετοχικό κεφάλαιο	20000
• <u>Αποθεματικά</u>	10000
• Ίδια κεφάλαια	30000
• <u>Μακροχρόνια δάνεια</u>	30000
• ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ. 30000	
• Προμηθευτές	16000
• Γραμμάτια πληρωτέα	3000
• Προκατ. Πελατών	7000
• Έξοδα πληρωτέα	4000
• <u>Μερίσματα πληρωτέα</u>	5000
• ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ.35000	
• ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	95000

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής Λειτουργικής Δραστηριότητας (ΤΡ-ΛΔ) (Operating Cash Flow Ratio)

- Δυναμικός Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας ή
- Δεύτερος Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

**Ταμειακή Ροή Λειτουργικής Δραστηριότητας =
=Ταμειακές Εισροές (εισπράξεις) – Ταμειακές Εκροές (πληρωμές)**

- Ταμειακές Εισροές = προέρχονται από:
 - πώληση αποθεμάτων
 - Πώληση υπηρεσιών
 - εισπράξεις απαιτήσεων.
- Ταμειακές Εκροές = προέρχονται από:
 - εξόφληση υποχρεώσεων,
 - αγορές τοις μετρητοίς
 - πληρωμές διαφόρων δαπανών για τη λειτουργία της επιχείρησης (π.χ. μισθοδοσία).

- Θέλουμε: **εισπράξεις > πληρωμές** → **επαρκής ρευστότητα**
- Ο αριθμοδείκτης δείχνει σε ποιο βαθμό η ταμειακή ροή από τη λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης στη διάρκεια της χρήσης μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τέλους χρήσης
- **Εναλλακτικά** δείχνει σε πιο βαθμό η ταμειακή ροή της λειτουργικής δραστηριότητας μπορεί να αποπληρώνει το:

ΜΕΣΟ ΟΡΟ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ =

Αρχικό+τελικό υπόλοιπο

2

Στη λειτουργική δραστηριότητα **δεν περιλαμβάνονται** ταμειακές ροές από μεταβολές (αγοραπωλησία) στα πάγια και από λήψη ή εξόφληση δανείων.

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζει τις εισπράξεις ή και τις πληρωμές κατηγοριοποιημένες ανά δραστηριότητα. Η κατάσταση ταμειακών ροών έχει δυναμικό χαρακτήρα (πλεονέκτημα για το δείκτη).

Μειονέκτημα: τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του είναι εξ ανάγκης ιστορικά (παρελθοντικά) ενώ το ενδιαφέρον του αναλυτή είναι να εξετάσει αν οι μελλοντικές ταμειακές εισροές θα μπορούν να αποπληρώνουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος (Defensive Interval)

- Δείχνει για πόσες ημέρες μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τα **ημερήσια λειτουργικά της έξοδα** με τα διαθέσιμα που έχει στη διάθεσή της συν αυτά από τη ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων.
- **Αμυντικό Διάστημα** =
$$\frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$
- Στις απαιτήσεις **δεν συμπεριλαμβάνονται** οι κάθε είδους δοθείσες προκαταβολές καθώς και τα προπληρωμένα έξοδα
- Τα ημερήσια έξοδα μπορεί να είναι απολογιστικά (Ιστορικά) ή προϋπολογιστικά.

- Τα ιστορικά ημερήσια έξοδα υπολογίζονται:

- **Ημερήσια έξοδα = $\frac{\text{Ετήσια Έξοδα από ΚΑΧ}}{365}$**

Στα ετήσια έξοδα περιλαμβάνονται :

- Κόστος πωληθέντων + έξοδα διοικητικής λειτουργίας + έξοδα λειτουργίας διάθεσης + έξοδα ερευνών + χρημ/κά έξοδα – αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος –προβλέψεις εκμετάλλευσης
- Αποσβέσεις & προβλέψεις αφαιρούνται διότι είναι έξοδα για τα οποία δεν γίνεται ταμειακή εκροή

Επιχείρηση ΑΛΦΑ - ΚΑΧ 2015

• Πωλήσεις	110000
• <u>Κόστος Πωληθέντων</u>	<u>-83000</u>
• Μικτό Κέρδος	27000
• Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-5600
• <u>Έξοδα λειτουργίας διάθεσης</u>	<u>-8000</u>
• Λειτουργικό αποτέλεσμα	13400
• Κέρδη από πώληση συμμετοχών	3600
• <u>Τόκοι χρεωστικοί</u>	<u>-2400</u>
• Κέρδη χρήσεως	14000
• <u>Φόρος εισοδήματος</u>	<u>-4000</u>
• Καθαρά Κέρδη	10000

- Οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος αποσβέσεις ανέρχονται σε 6000
- Ποιο είναι το Αμυντικό διάστημα της επιχείρησης;

ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ: Ανάλυση

Παρουσιάζεται η Χρηματοοικονομική Ανάλυση της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) επιχείρησης *ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ*

Η ανάλυση αφορά τις χρήσεις 2013 – 2015 και έγινε σε αντιπαράθεση και σύγκριση των ομοειδών εταιρειών: *ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ* και *ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ*

Συμπυκνωτικά, επειδή οι παραπάνω επιχειρήσεις αποτελούν το σύνολο του κλάδου «Είδη Προσωπικής Φροντίδας» στο ΧΑ, η ανάλυση ουσιαστικά μετατρέπεται σε **Κλαδική Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

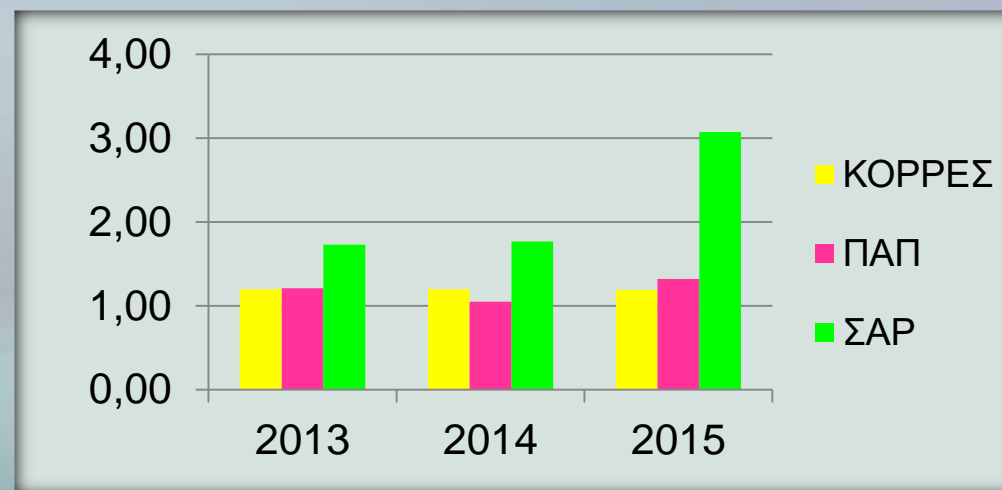
Αντανακλούν την ικανότητα της επιχείρησης, μία συγκεκριμένη στιγμή, να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ενδιαφέρουν ιδιαίτερα τη διοίκηση αλλά και τους προμηθευτές της

Γενικής Ρευστότητας
Current

=

Κυκλοφορούν Ενεργητικό
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

	ΚΟΡΡΕΣ	ΠΑΠ	ΣΑΡ
2013	1,20	1,21	1,73
2014	1,20	1,05	1,77
2015	1,19	1,32	3,07



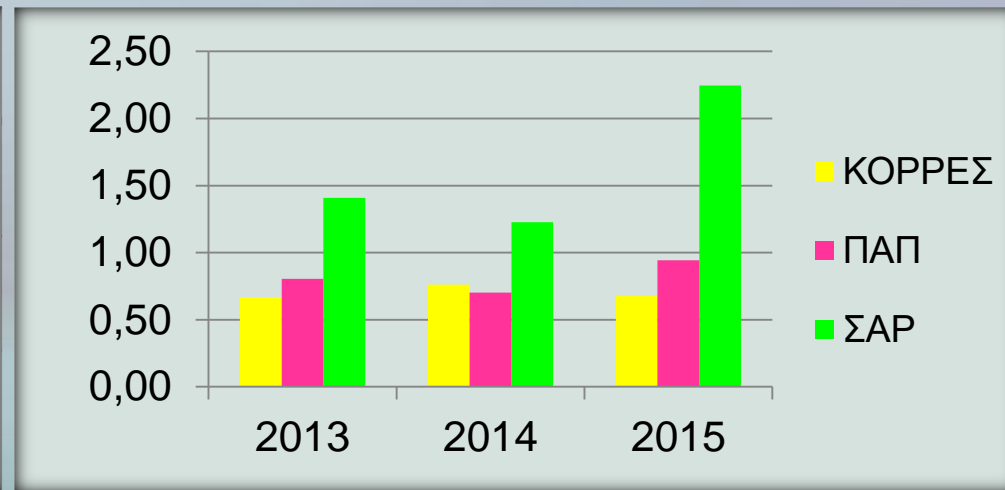
Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Η **ΣΑΡ** διατηρεί εξαιρετική ρευστότητα, ειδικά στο τέλος του 2015, λόγω μείωσης των βραχυπρόθεσμων δανείων και μπορεί να ασκεί σε μεγάλο βαθμό την πολιτική τιμών, πιστώσεων και πληρωμών που επιθυμεί. Για τις ανταγωνίστριές της ο δείκτης κινείται

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

$$\text{Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Acid test

	ΚΟΡΡΕΣ	ΠΑΠ	ΣΑΡ
2013	0,67	0,81	1,41
2014	0,76	0,70	1,23
2015	0,68	0,94	2,24



Μόνο η **ΣΑΡ** έχει τη δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού της, ειδικά για το 2015. Πρέπει όμως να εξεταστεί η ενδεχόμενη μελλοντική ύπαρξη επισφαλών ή

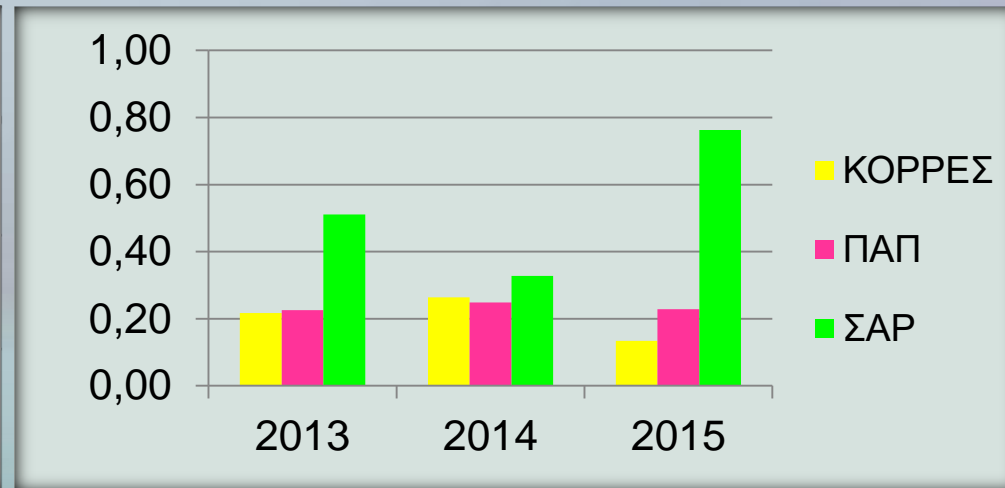
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ταμειακής Ρευστότητας
Cash

=

Χρηματικά Διαθέσιμα
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

	ΚΟΡΡΕΣ	ΠΑΠ	ΣΑΡ
2013	0,22	0,23	0,51
2014	0,26	0,25	0,33
2015	0,13	0,23	0,76



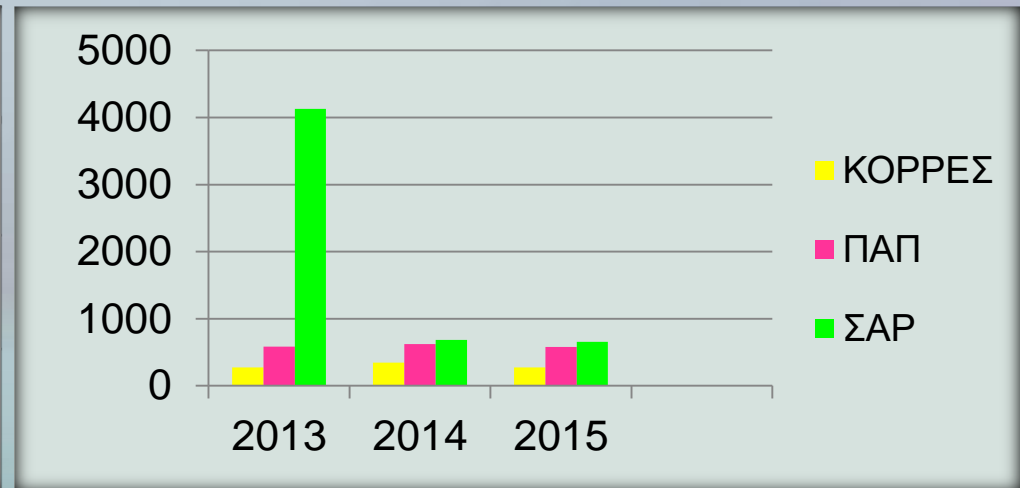
Εκφράζει τη δυνατότητα κάλυψης των άμεσα απαιτητών ή ληξιπρόθεσμων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για τη **ΣΑΡ** διαπιστώνουμε επάρκεια χρηματικών διαθεσίμων ενώ για τις άλλες δύο

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

$$\text{Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Λειτουργικές δαπάνες}/365}$$

Defensive interval

	<i>ΚΟΡΡΕΣ</i>	<i>ΠΑΠ</i>	<i>ΣΑΡ</i>
2013	274	583	4.129*
2014	346	623	684
2015	271	576	653



Μετρά σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση αντέχει να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της (διαθέσιμα + απαιτήσεις) χωρίς νέες εισροές μετρητών. Η *ΣΑΡ* είναι μακράν η καλύτερη σε αυτόν τον τομέα

