



Δρ. Σοφία Ασωνίτου

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Διοίκησης Λιμένων
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οικονομικά των Λιμένων



- Κεφαλαιακή Διάρθρωση & Βιωσιμότητα της επιχείρησης
- Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Δρ. Σοφία Ασωνίτου

Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

Θεματολογία

- Capital structure ratios: Γιατί τα χρειαζόμαστε;
- Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου: π.χ.
 - $\frac{\text{Ίδια κεφαλαία}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
 - $\frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
 - $\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφαλαία}}$
- Η σημασία της χρηματοοικονομικής μόχλευσης
- Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού
- Εταιρική αποτυχία: αίτια και τρόποι αντιμετώπισης
- Εκτίμηση βιωσιμότητας και πρόβλεψη εταιρικής αποτυχίας

Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίων (capital structure ratios)

- Αποκαλύπτουν τη σύνθεση των κεφαλαίων της επιχείρησης & την προέλευση των πηγών χρηματοδότησης
- Ποια είναι η αναλογία ιδίων & ξένων κεφαλαίων στο παθητικό;
- Ποια η σχέση μακροχρόνιας & βραχυχρόνιας χρηματοδότησης με συγκεκριμένες κατηγορίες ενεργητικού;

Πλεονεκτήματα από την παρουσία ξένων κεφαλαίων (υποχρεώσεων)

- Συμβάλλουν στη μεγέθυνση του ενεργητικού
- Συμβάλλουν στην κερδοφορία
- Συμβάλλουν στην αύξηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μέσω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δομής κεφαλαίων (capital structure ratios)

Υποχρεώσεις από ύπαρξη ξένων κεφαλαίων:

- Αποπληρωμή πίστωσης &
- Καταβολή τόκων σε τακτικά χρονικά διαστήματα

Εάν υπάρχει υψηλό ποσοστό ξένων κεφαλαίων στο παθητικό τότε

- Κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης μέρους ή όλων των υποχρεώσεων
- Αναγκαστική ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων
- Απώλεια ελέγχου της επιχείρησης από πλευράς μετόχων προς όφελος πιστωτών
- Πιθανή χρεωκοπία

Αξιολόγηση βιωσιμότητας επιχείρησης. Ποιοι ενδιαφέρονται;

- **Πιστωτές**
 - Τράπεζες & άλλοι πιστωτές: Θα χορηγήσουν ή όχι δάνειο & πιστώσεις στην επιχείρηση;
 - Εξυπηρετούνται τα χορηγηθέντα δάνεια και οι πιστώσεις σύμφωνα με τους συμφωνηθέντες όρους;
- **Επενδυτές (σημερινοί & μελλοντικοί)**
 - Ανταποκρίνεται η επιχείρηση στην πληρωμή μερισμάτων & τοκομεριδίων;
- **Κρατικές Υπηρεσίες** (Υπουργείο Οικονομικών, Τρ. Ελλάδος, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)
- **Ελεγκτές Λογιστές** (ευθύνη έναντι μετόχων & έναντι κοινωνικού συνόλου)
- **Διοίκηση**
 - Επιπτώσεις οικονομικής κρίσης στην ίδια την επιχείρηση
 - Οικονομικές επιπτώσεις στα στελέχη (μείωση παροχών, αυξήσεων, bonus, κακή φήμη, κλπ)

Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων

Ενεργητικό		Ισολογισμός		Παθητικό	
	2014	%		2014	%
Πάγιο Ενεργητικό	95.000	50	Μετοχικό Κεφάλαιο	50.000	26
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	95.000	50	Αποθεματικά	40.000	21
			Ίδιο Κεφάλαιο	90.000	47
			Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	45.000	24
			Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	55.000	29
			Σύνολο Υποχρεώσεων	100.000	53
Σύνολο Ενεργητικού	190.000	100	Σύνολο Παθητικού	190.000	100

Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων

- *Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια (ή δείκτης αυτονομίας) : ΙΚ/ΣΚ εκφράζει το ποσοστό που η ΚΘ καλύπτει το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλό ποσοστό σημαίνει ασφάλεια για πιστωτές και μετόχους*

$$\frac{\text{Ίδια κεφαλαία}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- *Αριθμοδείκτης ΕΚ/ ΣΚ εκφράζει το ποσοστό των υποχρεώσεων στο σύνολο του ενεργητικού*

$$\frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- ❖ Υψηλό ποσοστό επιβάρυνσης δημιουργεί ερωτήματα αν η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει και αμφιβολίες για τη βιωσιμότητά της.

Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων

- *Δείκτης επάρκειας κερδών προ φόρων και τόκων στην κάλυψη των εξόδων από τόκους*

$$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT)}}{\text{Τόκοι εξοδα}}$$

- *Ξένα κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια (EK/IK): δείχνει την αναλογία των δύο μεγεθών*

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- ❖ *Αν $EK/IK=2$ τότε η επιχείρηση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στα ξένα κεφάλαια*
- ❖ *Αν $EK/IK=1$ τότε τα δύο μεγέθη είναι ίσα*
- ❖ *Αν $EK/IK<1$ τότε η επιχείρηση βασίζεται για τη χρηματοδότησή της στα δικά της κεφάλαια. Οι πιστωτές έχουν εξασφάλιση από την ύπαρξη σημαντικών ιδίων κεφαλαίων.*

Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων

- Για τις εισηγμένες *εναλλακτικός δείκτης* ΕΚ/χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση της εταιρείας).

Ξένα Κεφάλαια Χρηματιστηριακή Αξία

- Τα ίδια κεφάλαια εκφράζονται σε όρους τρεχουσών τιμών αγοράς (χρηματιστηριακή Αξία=σύνολο μετοχών επί την τρέχουσα τιμή τους) και όχι σε όρους ιστορικού κόστους.
- Επιπλέον ενσωματώνονται οι προσδοκίες για μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές που θα συμβάλλουν καθοριστικά στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων στο μέλλον.

ΑΣΚΗΣΗ 1

- Να υπολογιστούν οι παραπάνω αριθμοδείκτες για την επιχείρηση ΥΨΙΛΟΝ αν γνωρίζουμε ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι 5 ευρώ και το σύνολο των μετοχών της είναι 10.000 τεμάχια.

Ενεργητικό	Ισολογισμός		Παθητικό		
	2014	%	2014	%	
Πάγιο Ενεργητικό	95.000	50	Μετοχικό Κεφάλαιο	50.000	26
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	95.000	50	Αποθεματικά	40.000	21
			Ίδιο Κεφάλαιο	90.000	47
			Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	45.000	24
			Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	55.000	29
			Σύνολο Υποχρεώσεων	100.000	53
Σύνολο Ενεργητικού	190.000	100	Σύνολο Παθητικού	190.000	100

$$\frac{\text{Ίδια κεφαλαία}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} = 47\%$$

$$\frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} = \Xi\text{Κ}/\Sigma\text{Κ} = 53\%$$

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = 53/47 = 1,12$$

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία}} = 53 / (5 * 10.000) = 0,01\%$$

Η σημασία της χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Εκφράζει σε ποιο βαθμό το Ενεργητικό έχει χρηματοδοτηθεί με Ίδια Κεφάλαια

- Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης = $\frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$
- Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η παρουσία ξένων κεφαλαίων στο ενεργητικό της επιχείρησης.
- Για να έχει θετική επίπτωση η χρηματοοικονομική μόχλευση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει το κόστος των ξένων κεφαλαίων (επιτόκιο) < από τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης.
- Δηλαδή θα πρέπει Κόστος Ξένων Κεφαλαίων < αποδοτικότητα Ενεργητικού (ΑΣΚ)

Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού

- Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης = το ποσοστό των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού

$$\frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Μια επιχείρηση με υψηλό βαθμό παγιοποίησης σημαίνει πως είναι εντάσεως παγίου κεφαλαίου, όπως είναι οι επιχειρήσεις βαριάς βιομηχανίας.

Μια επιχείρηση με χαμηλό ποσοστό παγιοποίησης σημαίνει ότι μπορεί:

- ❖ Να είναι εντάσεως εργασίας, με λίγα πάγια και πολλά στοιχεία ενεργητικού
- ❖ Τα πάγιά της να έχουν αποσβεσθεί σε σημαντικό βαθμό και να μην έχουν αντικατασταθεί
- ❖ Να επιλέγει την ενοικίαση και το leasing, αντί να κατέχει ιδιόκτητα πάγια

Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού

- Υγιής χρηματοδοτική δομή= το πάγιο ενεργητικό να καλύπτεται αποκλειστικά από κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας δηλ. από ΙΚ και ΜΥ (μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις).
- Τα πάγια που έχουν ωφέλιμη ζωή πολλών ετών, ρευστοποιούνται σταδιακά στη διάρκεια των ετών μέσω των αποσβέσεων, και με αυτόν τον τρόπο συμβάλλουν στην ταμειακή ροή της επιχείρησης και στην αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- Επομένως το πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται από κεφάλαια που έχουν την ίδια ή και μεγαλύτερη διάρκεια από αυτό.

Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού

- Ο δείκτης χρηματοδότησης (κάλυψης) του πάγιου ενεργητικού υπολογίζει πόσες φορές καλύπτεται με κεφάλαια μακράς διάρκειας:

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης Παγίου Ενεργητικού} = \frac{IK+MY}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} > 1$$

- Εάν ο δείκτης >1 τότε το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται πλήρως με κεφάλαια μακράς διάρκειας.
- Εάν ο δείκτης < 1 τότε το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται μερικώς και από βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.
- Αυτό σημαίνει απουσία κεφαλαίου κίνησης και πιθανά προβλήματα ρευστότητας

Χρηματοδότηση Παγίου Ενεργητικού: Άσκηση

- Να υπολογιστεί ο δείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού για την επιχείρηση ΥΨΙΛΟΝ. Έχει η επιχείρηση προβλήματα ρευστότητας;
- Βαθμός Παγιοποίησης=Πάγιο / Συν. Ενεργητικό =
 $95.000 / 190.000=50\%$
- $(IK+MY)/\text{Πάγιο Ενεργητικό} = (90.000+45.000)/95.000=1,4$ φορές
- Έμμεση ρευστότητα= $95.000/55.000=1,7$ φορές

Εταιρική αποτυχία: αίτια και τρόποι αντιμετώπισης

- **Πτώχευση** = νομική κατάσταση στην οποία μεταπίπτει έμπορος ή εμπορική επιχείρηση όταν «μόνιμα και ολοσχερώς» αδυνατεί να ικανοποιήσει τους δανειστές ή άλλους οφειλέτες.
- Πτώχευση, αποτυχία (failure), αφερεγγυότητα (insolvency), χρηματοοικονομική αποτυχία (financial distress), αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default), νομική πτώχευση (legal bankruptcy).
- Δεν υπάρχει σύμπτωση απόψεων διότι η κάθε χώρα έχει διαφορετικό νομικό πλαίσιο και ο κάθε ερευνητής αποδίδει την έννοια της πτώχευσης με διαφορετικό τρόπο ανάλογα με τους παράγοντες που επιδρούν στη διαμόρφωσή της.

Εταιρική αποτυχία: αίτια και τρόποι αντιμετώπισης

- **Αφερεγγυότητα (insolvency)**=υποδηλώνει έλλειψη ρευστότητας (κατάσταση κατά την οποία η επιχείρηση δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες και απαιτητές υποχρεώσεις της με τα άμεσα διαθέσιμα χρηματικά της μέσα. Εάν η αφερεγγυότητα γίνει καθολική (γενική) και μόνιμη τότε μπορεί να ταυτιστεί με την πτώχευση.
- **Χρηματοοικονομική αποτυχία (financial distress)**= όταν το κόστος του κεφαλαίου από ένα επενδυτικό σχέδιο υπερβαίνει την επιτευχθείσα απόδοσή της.
- Η **αθέτηση υποχρεώσεων** προς τους πιστωτές (**default**) στα χρηματοοικονομικά εμφανίζεται όταν ένας οφειλέτης δεν έχει εκπληρώσει το χρέος για το οποίο ήταν υποχρεωμένος.
- Η **νομική πτώχευση (legal bankruptcy)** υποδηλώνει τη νομική διαπίστωση που επιβάλλει την δικαστική εποπτεία σε εκείνες τις οικονομικές υποθέσεις που είναι αφερεγγυες (insolvent) ή σε αθέτηση (default).

Λόγοι και συμπτώματα επιχειρηματικής αποτυχίας

- **Η άσχημη προσαρμογή στο περιβάλλον** (αδυναμία διαφοροποίησης, σταδιακή μείωση πωλήσεων, φάση συρρίκνωσης)
- **Η απουσία εσωτερικού ελέγχου** (ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που είτε αναπτύσσονται με μεγάλη ταχύτητα είτε αναπτύσσονται μέσω εξαγορών / συγχωνεύσεων)
- **Η υπερβολική ανάληψη επιχειρηματικού κινδύνου** (ιδιαίτερα όταν οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε επεκτατικές κινήσεις όπως είναι οι συγχωνεύσεις, ή η εισαγωγή κάποιου νέου προϊόντος χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τη διαθεσιμότητα των πόρων).
- **Ορισμένοι ανεξέλεγκτοι παράγοντες** (κυβερνητικές πολιτικές, τεχνολογικές εξελίξεις, φυσικές καταστροφές – μπορούν να προβλεφθούν αν υπάρχει σχετική πρόνοια εκ μέρους της επιχείρησης).
- **Συνδυασμός των προηγούμενων**

Αίτια πιθανής οικονομικής κρίσης/ χρεωκοπίας επιχειρήσεων

- Χαμηλά και φθίνοντα αποτελέσματα
- Άστοχη επιχειρησιακή διαφοροποίηση
- Είσοδος σε άγνωστους τομείς ή αδυναμία εξόδου από ζημιογόνους τομείς
- Άνισος ανταγωνισμός από εισαγόμενα προϊόντα στην παραδοσιακή αγορά της επιχείρησης
- Συνεχώς διαβρωμένη κεφαλαιακή δομή
- Δυσκολίες στον έλεγχο νέων ή γεωγραφικά απομακρυσμένων δραστηριοτήτων
- Υπερβολικός δανεισμός σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια
- Αδυναμία ελέγχου των δαπανών κατά την εκτέλεση ανειλημμένων έργων
- Ανεπαρκής έλεγχος της ρευστότητας
- Μη έγκαιρη διακοπή ήδη ή πιθανώς ζημιογόνων δραστηριοτήτων
- Δυσμενείς αναπροσαρμογές σε ήδη υλοποιούμενα συμβόλαια

Τρόποι αντιμετώπισης οικονομικής δυσπραγίας

- Ακόμη και ένα βήμα πριν την χρεωκοπία υπάρχουν διέξοδοι εάν η διοίκηση επιθυμεί και πιστεύει στη σωτηρία της επιχείρησης. Πιθανές ενέργειες:
 - **1. Αξιοποίηση υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων**
 - **2. Αναδιοργάνωση της εταιρείας**
 - **3. Διαφοροποίηση σχέσεων με τους δανειστές**

Τρόποι αντιμετώπισης οικονομικής δυσπραγίας

- **1. Αξιοποίηση υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων**
 - Αναζήτηση χρηματοδότησης με εγγυήσεις τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία.
 - Πώληση ενός μη κερδοφόρου τομέα της εταιρείας και εάν χρειαστεί και ενός κερδοφόρου τομέα
 - Ρευστοποίηση όλων των ακινήτων περιουσιακών στοιχείων και τοποθέτηση των χρημάτων στην παραγωγική διαδικασία
- **2. Αναδιοργάνωση της εταιρείας**
 - Εφαρμογή νέας στρατηγικής
 - Μετακίνηση ή και απομάκρυνση των στελεχών που οδήγησαν την εταιρεία σε κίνδυνο
 - Πίεση στους προμηθευτές για παρατάσεις πληρωμών ή και αναδιοργάνωση των πληρωμών
 - Συγχώνευση με άλλη εταιρεία ή πώληση μεγάλου μεριδίου της επιχείρησης

Τρόποι αντιμετώπισης οικονομικής δυσπραγίας

- **3. Διαφοροποίηση σχέσεων με τους δανειστές**
 - Διαπραγμάτευση επέκτασης του χρόνου αποπληρωμής των δανείων.
 - Αναδιοργάνωση του δανειακού χαρτοφυλακίου
 - Πίεση για συμβιβασμό με εξασφάλιση χαμηλότερου τελικού ποσού

Πώς θα πεισθούν οι πιστωτές;

- Ένα καλό επιχειρηματικό σχέδιο που θα αιτιολογεί την αύξηση των πωλήσεων πιθανόν να πείσει τους δανειστές και τους προμηθευτές να εμπιστευτούν την επιχείρηση πάλι καθώς και τις τράπεζες να την αναχρηματοδοτήσουν.
- Οι πωλήσεις φέρνουν τα κέρδη επομένως εκεί θα πρέπει να δοθεί έμφαση και όχι μόνο στο χρηματοοικονομικό management.
- Οι πιστωτές γνωρίζουν ότι σε περίπτωση πτώχευσης έχουν λίγες πιθανότητες να ικανοποιηθούν όλες οι εγγεγραμμένες απαιτήσεις τους οπότε είναι πιθανόν να πεισθούν να δώσουν παράταση πιστώσεων ή και διαγραφή μέρους αυτών.
- Το νομικό καθεστώς της κάθε χώρας προβλέπει κανόνες / συγκεκριμένες λύσεις για περιπτώσεις πτωχεύσεων.
- Σημαντικό ρόλο παίζει και ο πολιτικός παράγοντας.

Εκτίμηση βιωσιμότητας και πρόβλεψη εταιρικής αποτυχίας: πηγές πληροφοριών

- Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης
- Οι τιμές των μετοχών ή των ομολογιών
- Ανάλυση επιχειρηματικής στρατηγικής
- Τράπεζες & ειδικά γραφεία αξιολόγησης πιστωτικής ικανότητας

Εκτίμηση βιωσιμότητας και πρόβλεψη εταιρικής αποτυχίας: πηγές πληροφοριών

- **1. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης**
 - Σύγκριση αριθμοδεικτών με πρότυπα λειτουργίας ή τιμές προηγούμενων περιόδων (τάση, εξέλιξη), σύγκριση με άλλες μονάδες, ή με κλάδο.
 - Καταστάσεις ταμειακών ροών, βραχυπρόθεσμος ταμειακός προϋπολογισμός
 - Τυποποίηση κάποιων τεστ με εμπειρική επαλήθευση για πρόβλεψη επικείμενης πτώχευσης
- **2. Οι τιμές των μετοχών ή των ομολογιών** της επιχείρησης στο χρηματιστήριο καθώς και η αξιολόγησή τους (rating) από ειδικούς χρηματιστηριακούς οργανισμούς (*Standard and Poors, Moody's, ICAP*) για τις εισηγμένες.

Εκτίμηση βιωσιμότητας και πρόβλεψη εταιρικής αποτυχίας: πηγές πληροφοριών

- **3. Ανάλυση επιχειρηματικής στρατηγικής.**
 - Θέση μονάδας στην αγορά & τους πιθανούς ανταγωνιστές της
 - Σχετικό κόστος λειτουργίας, αύξηση δυναμικότητας του κλάδου, ικανότητα διοίκησης
- **4. Τράπεζες & ειδικά γραφεία αξιολόγησης πιστωτικής ικανότητας**
 - Είναι ιδιαίτερα χρήσιμες πηγές όταν η επιχείρηση για την οποία ενδιαφερόμαστε δεν είναι στο χρηματιστήριο ή δεν δημοσιεύει χρηματοοικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από ανεξάρτητους ορκωτούς λογιστές.

Μέθοδοι πρόβλεψης χρεωκοπίας

Η πτώχευση είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη φύση του οικονομικού συστήματος της εποχής μας. Τα αίτια μπορεί να είναι:

Μικροοικονομικής υφής:

- Μη επιτυχημένος ή ανύπαρκτος προγραμματισμός
- Ελλιπής οργάνωση, κακοδιαχείριση, κακή διοίκηση, έλεγχος, κλπ

Μακροοικονομικής υφής:

- Υψηλά επιτόκια δανείων
- Πληθωρισμός
- Ισχυρός ανταγωνισμός νέων επιχειρήσεων
- Εξέλιξη των τεχνικών παραγωγής

Μέθοδοι πρόβλεψης χρεωκοπίας: αρχικές προσεγγίσεις

- ❑ Η μέθοδος των “5 C” (character, capacity, capital, conditions, coverage)
- ❑ Η μέθοδος «LAPP» (liquidity, activity, profitability, potential)
- ❑ Η μέθοδος των “Creditmen”

Μέθοδοι πρόβλεψης χρεωκοπίας

- Ταξινόμηση επιχειρήσεων σε δύο ομάδες με βασικό εργαλείο για την εκτίμηση της κατάστασης στην οποία βρίσκεται μια επιχείρηση να είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratios)
 - «Μη πτωχευμένη ομάδα» : χρηματοοικονομικά εύρωστες ή φαινομενικά εύρωστες
 - «Πτωχευμένη ομάδα»
- Ποσοτικοποίηση των χαρακτηριστικών της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης (όπως χρηματ/κή ισορροπία, φερεγγυότητα, ανάπτυξη, αποδοτικότητα, ρευστότητα, κλπ.) Βασικά στοιχεία από Ισολογισμό και Α/Χ.
- Με βάση τους χρηματ/κούς δείκτες αναπτύχθηκαν δύο κατηγορίες μεθόδων με σκοπό την πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων: οι **μονοδιάστατες** & οι **πολυδιάστατες**

Μονοδιάστατες προσεγγίσεις

Προτείνεται ένας πολύ μικρός αριθμός χρηματοοικονομικών δεικτών.

Λαμβάνοντας υπόψη τον κάθε δείκτη ξεχωριστά, είναι δυνατό να γίνει η πρόβλεψη για τη μελλοντική κατάσταση της επιχείρησης. Δείκτες που προτείνονται για χρήση είναι ενδεικτικά οι παρακάτω:

- Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
- Η σχέση ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια
- Οι ταμειακές ροές προς το σύνολο υποχρεώσεων
- Η σχέση υποχρεώσεων προς τα συνολικά κεφάλαια (σύνολο παθητικού)
- Το κεφάλαιο κίνησης προς το σύνολο ενεργητικού (ποσοστό)
- Ο δείκτης έμμεσης ρευστότητας
- ❖ Όμως δεν κατέληξαν σε όμοια συμπεράσματα ως προς το ποιος δείκτης μπορεί να προβλέπει καλύτερα την αρνητική εξέλιξη των επιχειρήσεων.
- ❖ Κύρια αδυναμία: οι δείκτες χρησιμοποιήθηκαν υποκειμενικά και ατομικά.

Πολυδιάστατες προσεγγίσεις Το υπόδειγμα «Z-Score» του Altman

- Είναι μια γραμμική ανάλυση στην οποία πέντε δείκτες είναι αντικειμενικά σταθμισμένοι και αθροίζονται ώστε να καταλήξουμε σε μια συνολική βαθμολογία που γίνεται η βάση για την ταξινόμηση των επιχειρήσεων στις δύο ομάδες που είναι εκ των προτέρων ορισμένες.
- Ο Altman χρησιμοποίησε 22 χρημ/κούς δείκτες εταιρειών (πριν από την πτώχευση) που ταξινομήθηκαν σε 5 κατηγορίες:
 - Ρευστότητα (liquidity)
 - Αποδοτικότητα (profitability)
 - Μόχλευσης (leverage)
 - Φερεγγυότητα (solvency)
 - Δραστηριότητα (activity)

Το υπόδειγμα «Z-Score» του Altman

Με βάση τους 5 δείκτες δημιούργησε την τελική συνάρτηση διαχωρισμού:

$$Z=0,012(x_1)+0,014(x_2)+0,033(x_3)+0,066(x_4)+0,0999(x_5) \quad \text{ΌΤΟΥ:}$$

- X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης/ Σύνολο Ενεργητικού
- X_2 = Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- X_3 = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
- X_4 = Αγοραία αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων
- X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
- Z = το σκορ του δείκτη που υποδηλώνει εάν μια επιχείρηση θα οδηγηθεί ή όχι σε πτώχευση
- Οι τιμές πρέπει να υπολογίζονται σε απόλυτες ποσοστιαίες τιμές, π.χ. αν $x_1=10\%$ τότε λαμβάνω την τιμή 10 και όχι 0,10. Για την x_5 έχω εξαίρεση. Αν $x_5=10\%$ τότε λαμβάνω την τιμή 0,10 και όχι 10.

Συμπεράσματα από το αρχικό μοντέλο του Altman

Z score < 1,81	Η επιχείρηση βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη για πτώχευση
1,81 < z score < 2, 99	Η επιχείρηση βρίσκεται σε περιοχή άγνοιας (gray area or ignorance area)
Z score > 2, 99	Η επιχείρηση βρίσκεται σε ασφαλή περιοχή

- Όσο μεγαλύτερη η πιθανότητα πτώχευσης τόσο μικρότερο το σκορ της επιχείρησης
- Το μοντέλο είναι εξαιρετικά ακριβές στο να ταξινομεί σωστά το 95% του συνολικού δείγματος ένα έτος πριν από την πτώχευση

Αναθεωρημένο & τελικό μοντέλο Altman

Αναθεωρημένο μοντέλο:

- $z' = 1,2(x_1) + 1,4(x_2) + 3,3(x_3) + 0,6(x_4) + 1,0(x_5)$

Τελικό μοντέλο:

- **$Z'' = 6,56(x_1) + 3,2(x_2) + 6,7(x_3) + 1,05(x_4)$**

- ❖ Αντικατέστησε την αγοραία αξία των Ιδίων κεφαλαίων με τη λογιστική αξία : το μοντέλο μπορεί να εφαρμοστεί και στις μη εισηγμένες
- ❖ Η περιοχή άγνοιας γίνεται ευρύτερη
- ❖ Αφαίρεσε τη μεταβλητή $x_5 = \text{πωλήσεις/σύνολο ενεργητικού}$ για να ελαχιστοποιήσει την πιθανή επίδραση από τον κλάδο.

Z score < 1,23	Η επιχείρηση βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη για πτώχευση
1,23 < z score < 2, 90	Η επιχείρηση βρίσκεται σε περιοχή άγνοιας (gray area or ignorance area)
Z score > 2, 90	Η επιχείρηση βρίσκεται σε ασφαλή περιοχή

Πλεονεκτήματα του Z score μοντέλου

- Η ευκολία στη χρήση του
- Η αξιοπιστία των αποτελεσμάτων του
- Η ελεύθερη διάθεσή του σε κάθε ενδιαφερόμενο
- Η σχετικά εύκολη εφαρμογή του από κάθε ενδιαφερόμενο χρήστη
- Η δυνατότητα συνεχής αναβάθμισής του από τη συνεργασία των αναλυτών που το εφαρμόζουν και του εκδότη

Μειονεκτήματα του Z score μοντέλου

- Ο περιορισμένος αριθμός επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκαν ως δείγμα καθώς και η μεγάλη χρονική διασπορά
- Η στατικότητα που χαρακτηρίζει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες καθώς και το πρόβλημα χειραγώγησης των λογιστικών καταστάσεων από πλευράς επιχείρησης με στόχο την ωραιοποίησή της εικόνας της
- Η αρχική ανάλυση περιλάμβανε μόνο βιομηχανικές επιχειρήσεις, οποιαδήποτε λοιπόν εφαρμογή σε άλλης μορφής επιχείρηση απαιτεί την ανάλογη προσοχή.

ΣΙΘΩΝΙΑ ΑΕ: Να υπολογιστούν αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου, χρηματοδότησης πάγιου ενεργ., δείκτης κάλυψης τόκων

Κτίρια	35000		Μετοχικό Κεφάλαιο	20000
Αποσβεσμένα Κτίρια	-11000	24000	Αποθεματικά	10000
Εξοπλισμός	17000		Ίδια Κεφάλαια	30000
Αποσβ. Εξοπλ	-6000	11000	Μακροχρόνιο Δάνειο	30000
Συμμετοχές		10000	Μακροπρόθεσμες Υποχρ	30000
Πάγιο ενεργητικό		45000	Προμηθευτές	16000
Εμπορεύματα		14000	Γραμμάτια Πληρωτέα	3000
Προκ/λές σε προμηθευτές		3000	Προκ/λές Πελατών	7000
Πελάτες		22000	Έξοδα Πληρωτέα	4000
Λοιπές Απαιτήσεις		1000	Μερίσματα Πληρωτέα	5000
Διαθέσιμα		10000	Βραχυπρόθεσμες Υποχρ.	35000
Κυκλοφ. Ενεργητικό		50000		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		95000	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	95000

ΚΑΧ

2014

Πωλήσεις	110000
Κόστος Πωληθέντων	-83000
Μικτό Κέρδος	27000
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	-5600
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	-8000
Λειτουργικό Αποτέλεσμα	13400
Κέρδη από πώληση συμμετοχών	30000
Τόκοι χρεωστικοί	-2400
Κέρδη Χρήσεως	14000
Φόρος Εισοδήματος	-4000
Καθαρά Κέρδη	10000

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Θεματολογία

- Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες
- Ονομαστική αξία μετοχής
- Λογιστική αξία μετοχής
- Χρηματιστηριακή αξία μετοχής
- Κεφαλαιοποίηση
- Κέρδη ανά μετοχή
- Πολλαπλασιαστής Κερδών (P/E)
- Μερισματική Απόδοση
- Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

- Ενδιαφέρουν τους **μετόχους που έχουν επενδύσει** σε μια εταιρεία μέσω απόκτησης μετοχών ή τους **δυνητικούς μετόχους** που εξετάζουν το ενδεχόμενο αγοράς μετοχών.
- Σχετίζονται με την ανάλυση αποδοτικότητας και κερδοφορίας ειδικά των Ιδίων Κεφαλαίων.
- Εξετάζουν θέματα σχετικά με τη **μερισματική πολιτική** της επιχείρησης, δηλαδή τις αποφάσεις σχετικά με τη διανομή μερίσματος από τα κέρδη προς διάθεση
- Microsoft, 1975, 2003 – 75bn
- Apple, 1976, div 1990-1995, 2012 – 45bn

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

- Ονομάζονται και **αριθμοδείκτες αποτίμησης** καθώς αποτιμάται η αξία της επιχείρησης συνολικά και κατ' επέκταση η αξία της μιας μετοχής.
- Η αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης είναι ανάμεσα στους στόχους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτελεί βάση για τον **καθορισμό του τιμήματος** σε περιπτώσεις αγοραπωλησίας μετοχών.
- Για αυτό οι σχετικοί δείκτες ονομάζονται και **χρηματιστηριακοί δείκτες**.

Ονομαστική τιμή της μετοχής (nominal value per share)

- Είναι η ονομαστική τιμή του **τίτλου της μιας μετοχής** και ουσιαστικά αντιπροσωπεύει το ποσό των χρημάτων που έδωσαν οι μέτοχοι για την απόκτηση μιας μετοχής, κατά την έναρξη λειτουργίας της επιχείρησης.
- Η ονομαστική τιμή παραμένει **πάντα η ίδια**, εκτός αν αλλαχθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων.
- Με την πάροδο των ετών δεν έχει κάποια πρακτική σημασία, καθώς η **τρέχουσα αξία της μετοχής αναμένεται να διαφέρει.**
- Η ονομαστική τιμή μπορεί να υπολογιστεί από ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ονομαστική Τιμή Μετοχής} = \frac{\text{Μετοχικό Κεφαλαίο}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Παράδειγμα

- Αν το μετοχικό κεφάλαιο της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ αξίας 50.000 € αποτελείται από 10.000 μετοχές, να υπολογιστεί η ονομαστική τιμή της μετοχής.
- Ονομαστική Τιμή Μετοχής = $\frac{50.000}{10.000} = 5 \text{ €}$

Λογιστική Αξία Μετοχής (Accounting or Book Value per share)

- Η λογιστική αξία της μετοχής ή εσωτερική της αξία, συνιστά τρόπο αποτίμησης των μετοχών της εταιρείας με τη χρήση αποκλειστικά δημοσιευμένων **λογιστικών πληροφοριών**.
- Το μέγεθος που προσδιορίζει με λογιστικούς όρους την αξία του συνόλου των μετοχών στο τέλος κάθε χρήσης είναι το **Ίδιο Κεφάλαιο**.
- Το Ίδιο κεφάλαιο αντιπροσωπεύει την αξία της συμμετοχής των μετόχων στα **συνολικά κεφάλαια** της επιχείρησης.
- Επομένως η λογιστική αξία της μετοχής προσδιορίζεται διαιρώντας τα Ίδια Κεφάλαια με τον αριθμό των μετοχών.

$$\text{Λογιστική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Παράδειγμα

- Αν τα Ίδια Κεφάλαια της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ αξίας 90.000 €, αποτελούνται από 10.000 μετοχές, να υπολογιστεί η λογιστική αξία της μετοχής.
- Λογιστική Αξία Μετοχής = $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{αριθμό μετοχών}} = \frac{90.000}{10.000} = 9 \text{ €}$
- Η **Λογιστική αξία > την ονομαστική τιμή** διότι τα
Ίδια Κεφάλαια = Μετοχικό Κεφάλαιο + διάφορα αποθεματικά που έχουν
σχηματιστεί + συναλλαγματικές διαφορές + κέρδη εις νέον.
- Η μόνη περίπτωση που η **Λογιστική αξία της μετοχής < Ονομαστική Τιμή**,
είναι η εταιρεία να παρουσιάζει συσσωρευμένες ζημιές που μειώνουν τα
συνολικά **Ίδια Κεφάλαια και να γίνονται <μετοχικού κεφαλαίου**.
- Η λογιστική αξία δεν είναι αξιόπιστη μέθοδος αποτίμησης μετοχών διότι
βασίζεται σε παρελθόντα δεδομένα Ισολογισμού και δεν λαμβάνει υπόψη
μελλοντική κερδοφορία και προοπτικές της.

Χρηματιστηριακή τιμή Μετοχής & σχέση με Λογιστική Αξία

- Οι μετοχές των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών, διαπραγματεύονται σε καθημερινή βάση και η τιμή τους καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση που υπάρχει για αυτές.
- Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής (*market value per share*) μπορεί να αλλάξει στη διάρκεια της ημέρας πολλές φορές μέχρι το ημερήσιο κλείσιμό της, στη λήξη της συνεδρίασης.
- Η *χρηματιστηριακή τιμή* είναι ένας αντικειμενικός τρόπος *αποτίμησης της μετοχής και κατ' επέκταση της επιχείρησης*, διότι διαμορφώνεται από την ίδια την αγορά.

Χρηματιστηριακή τιμή Μετοχής & σχέση με Λογιστική Αξία

- Η χρηματιστηριακή τιμή προεξοφλεί τις **προσδοκίες** για μελλοντικές αποδόσεις της επιχείρησης.
- Η χρηματιστηριακή αξία ή **κεφαλαιοποίηση (capitalization)** της επιχείρησης ισούται με το γινόμενο της χρηματιστηριακής τιμής επί τον αριθμό των μετοχών.
- **Η κεφαλαιοποίηση εκφράζει τη συνολική αγοραία αξία της επιχείρησης**, η οποία όμως μεταβάλλεται διαρκώς με κάθε μεταβολή της τιμής.

Χρηματιστηριακή Αξία = Χρηματιστηριακή Τιμή x Αριθμός Μετοχών

Παράδειγμα

- Αν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ είναι 15 €, να υπολογιστεί η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας για 10.000 μετοχές.
- Χρηματιστηριακή αξία= $15 \times 10.000 = 150.000 \text{ €}$

- Αν υπάρχουν θετικές προσδοκίες για μελλοντική κερδοφορία αυτό ενσωματώνεται από την κεφαλαιαγορά στην τιμή της μετοχής οπότε

η τιμή της μετοχής $>$ από την τρέχουσα λογιστική αξία

- Αν οι προσδοκίες για την επιχείρηση είναι αρνητικές αυτό προεξοφλείται από την κεφαλαιαγορά στην τιμή της μετοχής οπότε

η τιμή της μετοχής $<$ από την τρέχουσα λογιστική αξία

- Η **σχέση της χρηματιστηριακής τιμής με τη λογιστική αξία** δίνεται από τον δείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (price to book value - P/BV).

$$\frac{P}{BV} = \frac{\text{Χρηματιστηριακη Τιμη}}{\text{Λογιστικη Αξια}}$$

Παράδειγμα:

- Να υπολογιστεί ο δείκτης P/BV της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ όταν χρηματιστηριακή τιμή είναι 15 και η λογιστική αξία της μετοχής είναι 9.

$$\frac{P}{BV} = \frac{15}{9} = 1,67 \text{ φορές}$$

- Αυτός ο δείκτης **δείχνει πόσες φορές την λογιστική της αξία, διαπραγματεύεται η μετοχή στο χρηματιστήριο**. Αποτελεί ένδειξη αν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

- Εκφράζουν την αξία των κερδών που αντιστοιχούν σε μια μετοχή.
- Αποτελούν σημαντική ένδειξη κερδοφορίας για τους επενδυτές. Όσο μεγαλύτερα τα κέρδη τόσο πιο ικανοποιημένοι είναι οι επενδυτές.

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ)} = \frac{\text{Καθαρά Κερδη}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Παράδειγμα: Να υπολογιστούν τα κέρδη ανά μετοχή της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ για 10.000 μετοχές και 25.000 για καθαρά κέρδη.

$$\text{ΚΑΜ} = \frac{25.000}{10.000} = 2,5 \text{ € /μετοχή}$$

Πολλαπλασιαστής κερδών

P/E ratio –Price to Earnings Ratio

- Ο πιο γνωστός δείκτης αποτίμησης είναι η **χρηματιστηριακή τιμή προς τα κέρδη ανά μετοχή**, ή Price to Earnings ratio.
- Ονομάζεται και Πολλαπλασιαστής Κερδών (Price to Earnings multiple)

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακη Τιμη}}{\text{Κερδη ανα μετοχη}}$$

- Παράδειγμα: Να υπολογιστεί ο δείκτης P/E της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ, έχοντας υπόψη ότι η χρηματιστηριακή τιμή της = 15€ και τα ΚΑΜ =2,5

$$\frac{P}{E} = \frac{15}{2,5} = 6 \text{ φορές}$$

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακη Τιμη}}{\text{Κερδη ανα μετοχη}}$$

- Ο δείκτης P/E γίνεται αντιληπτός ως ένας **δείκτης επανείσπραξης** του επενδυμένου κεφαλαίου.
- Αν υποθεθεί ότι η εταιρεία διανέμει κάθε χρόνο όλα τα κέρδη της ως μέρισμα, ένας λόγος P/E=6 υποδηλώνει ότι ο επενδυτής θα πάρει πίσω τα χρήματά του σε 6 χρόνια, οπότε P/E=6 είναι καλύτερο από P/E=10.

Προοπτική μελλοντικών κερδών

- Εναλλακτικά υποδηλώνει πόσες φορές κάποιος επενδυτής πληρώνει τα ετήσια κέρδη της ελπίζοντας ότι αυτά θα συνεχίσουν τα επόμενα χρόνια. Για αυτό ονομάζεται και **πολλαπλασιαστής κερδών**.
- Αν $P/E = 6$ υποδηλώνει πως ο επενδυτής πλήρωσε 6 φορές τα κέρδη ανά μετοχή, με την πεποίθηση ότι η *επιχείρηση θα συνεχίσει να έχει το ίδιο μέγεθος κερδών για τα επόμενα 6 χρόνια*.
- Αντίστοιχα μια τιμή $P/E = 10$ υποδηλώνει πως η επιχείρηση θα συνεχίσει να έχει το ίδιο μέγεθος κερδών ανά μετοχή για τα επόμενα 10 χρόνια, που είναι ασφαλώς προτιμητέο.

- Υψηλό P/E μπορεί να σημαίνει:
 - Ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας ή αντίθετα ότι
 - Η τιμή της μετοχής είναι υπερτιμημένη
- Χαμηλό P/E μπορεί να σημαίνει:
 - Χαμηλές προσδοκίες για μελλοντικά κέρδη ή αντίθετα ότι
 - Η τιμή της μετοχής της είναι υποτιμημένη
- Κριτήριο για να αναγνωρίζουν οι επενδυτές υπερτιμημένες ή υποτιμημένες μετοχές είναι η **σύγκριση του P/E της εταιρείας με τον αντίστοιχο του κλάδου.**
- Αν ο λόγος P/E της εταιρείας < P/E του κλάδου → υπάρχει πιθανότητα η μετοχή να είναι υποτιμημένη → πιθανόν να ανέβει στο μέλλον → κίνητρο για αγορά μετοχών.
- Αν ο λόγος P/E της εταιρείας > P/E του κλάδου → υπάρχει πιθανότητα η μετοχή να είναι υπερτιμημένη → πιθανόν να πέσει ώστε να συγκλίνει με αυτόν του κλάδου

Μέρισμα ανά μετοχή (dividend per share)

- Υπολογίζει το μέρισμα που αντιστοιχεί στη μια μετοχή.

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή(MAM)} = \frac{\text{Μερισματα}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

- Τα διανεμόμενα μερίσματα αναφέρονται στον Πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων.

Παράδειγμα: Καθαρά Κέρδη=25.000 €, παρακράτηση για αποθεματικά=10.000 € και διανεμόμενα μερίσματα = 15.000.
Αριθμός μετοχών=10.000

$$\text{MAM} = \frac{15000}{10000} = 1,5 \text{ €/μετοχή.}$$

- Ο μέτοχος που κατέχει 4.000 μετοχές σε σύνολο 10.000 θα λάβει συνολικό μέρισμα 6.000 € (4000 x 1,5 €/μετοχή).
- Ο δείκτης δεν ενδείκνυται για συγκρίσεις ανάμεσα σε διαφορετικές εταιρείες γιατί ο αριθμός των μετοχών είναι διαφορετικός για κάθε εταιρεία

Μερισματική απόδοση (dividend yield)

- Εκφράζει την απόδοση που απολαμβάνει ο επενδυτής για τις μετοχές που κατέχει και με βάση τα μερίσματα που εισπράττει.

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μερισμα ανα μετοχη}}{\text{Χρηματιστηριακη τιμη}}$$

- Ενδιαφέρει μετόχους και επενδυτές, επιτρέπει να αξιολογήσουν την επένδυσή τους με πρακτικό τρόπο
- Σύγκριση με απόδοση άλλων μετοχών.
- Υψηλή μερισματική απόδοση → αύξηση ζήτησης μετοχής → αύξηση τιμής μετοχής

Παράδειγμα

- Να υπολογιστεί η μερισματική απόδοση της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ, αν το μέρισμα ανά μετοχή (ΜΑΜ)=1,5 € και η τιμή της μετοχής=15 €.

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{1,5}{15} = 0,1 \text{ ή } 10\%$$

Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμόμενων κερδών

- Απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών που διανέμεται ως μέρισμα της χρήσης και αποτελεί έκφραση της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Μερισματα}}{\text{Καθαρα Κερδη}} \quad \text{ή}$$

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{ΜΑΜ}}{\text{ΚΑΜ}}$$

Παράδειγμα: Να υπολογιστεί το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών της ΥΨΙΛΟΝ ΑΕ αν το μέρισμα ανά μετοχή είναι (ΜΑΜ)=1,5 € και τα κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ)=2,5 €:

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{1,5}{2,5} = 0,6 \quad \text{ή} \quad 60\%$$

διανέμει δηλαδή 60% των καθαρών κερδών της.

Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Payout Ratio)

- Δείχνει το ποσοστό των καταβληθέντων μερισμάτων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη

$$\frac{\text{Καταβληθέντα Μερίσματα (cash)}}{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}} \times 100$$

ΑΣΚΗΣΗ 2: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΙΘΩΝΙΑ

Ενεργητικό	2014	2013	2014	2013	Παθητικό
Κτίρια	24000	28000	20000	20000	Μετοχ. Κεφ
Εξοπλισμός	11000	2000	10000	5000	αποθεματικά
Συμμετοχές	10000	15000	30000	25000	Ίδια κεφάλαια
Πάγιο ενεργ	45000	45000	30000	20000	Μακροχρ. δάνειο
Εμπορεύματα	14000	9000	30000	20000	Μακρ. Υποχρ
Προκ. Προμ	3000	5000	16000	18000	Προμηθευτές
Πελάτες	22000	16000	3000	0	Γραμμ. Πληρωτ
Λοιπές απαιτ	1000	1000	7000	6000	Προκατ. Πελατών
Διαθέσιμα	10000	2000	4000	9000	Έξοδα πληρωτ
Κυκλ. Ενεργ	50000	33000	5000	0	Μερίσματα πληρ
			35000	33000	Βραχυπρ. Υποχρ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	95000	78000	95000	78000	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

KAX

	2014
Πωλήσεις	110000
Κόστος πωληθέντων	(83000)
Μικτό Κέρδος	27000
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(5600)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	(8000)
Λειτουργικό αποτέλεσμα	13400
Κέρδη από πώληση συμμετοχών	3000
Τόκοι χρεωστικοί	(2400)
Κέρδη χρήσεως	14000
Φόρος Εισοδήματος	(4000)
Καθαρά κέρδη	10000

Ζητείται: Να υπολογισθούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- Η ονομαστική τιμή της μετοχής αν υπάρχουν 1000 μετοχές
- Η εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής
- Τα κέρδη ανά μετοχή
- Το P/E ratio αν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι 40€
- Την εκτιμώμενη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, αν το P/E του κλάδου είναι 5
- Το μέρισμα ανά μετοχή
- Τη μερισματική απόδοση
- Τη μερισματική πολιτική (ποσοστό διανεμόμενων κερδών)

ΑΣΚΗΣΗ 3: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΘΥΤΟΣ ΑΕ

Ενεργητικό	2014	2013	2014	2013	Παθητικό
Ενσώματο πάγιο ενεργ	11647	16284	40000	40000	Μετοχ. Κεφ
<u>Ασώματο πάγιο ενεργητ</u>	<u>121886</u>	<u>139882</u>	21042	13283	<u>Αποτελέσματα εις νέο</u>
Σύνολο πάγιου ενεργητ	133533	156166	61043	53283	Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων
Αποθέματα	344	343	80000	45000	Μακροπρόθεσμο δάνειο
Πελάτες	47581	49300	33470	87024	Βραχυπρόθεσμο δάνειο
Έξοδα επομένων χρήσεων	42000	40000	55755	73371	<u>Προμηθευτές</u>
Διαθέσιμα	6810	12869	169225	205395	Σύνολο υποχρεώσεων
Σύνολο Κυκλοφορούντος	96735	102512			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	230268	258678	230268	258678	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
Πωλήσεις		83457			
Καθαρά Κέρδη		15760			

Ζητείται να υπολογισθούν οι κάτωθι αριθμοδείκτες

- Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Πωλήσεων
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού
- Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης
- Η ονομαστική τιμή της μετοχής αν υπάρχουν 10000 μετοχές
- Η εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής
- Τα κέρδη ανά μετοχή
- Το P/E ratio αν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι 11€
- Η χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) της εταιρείας
- Το μέρισμα ανά μετοχή
- Τη μερισματική απόδοση
- Τη μερισματική πολιτική (ποσοστό διανεμόμενων κερδών)

ΑΣΚΗΣΗ 4

- Δίνονται παρακάτω επιλεγμένα στοιχεία της επιχείρησης «ΑΛΦΑ» για το έτος 20Χ0.
- 1. Αρχικά και τελικό υπόλοιπο απαιτήσεων είναι ταυτόσημα.
- 2. Καθαρά κέρδη μετά φόρων είναι € 1300.
- 3. Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι 10%
- 4. Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι 30%
- 5. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι 5 φορές
- 6. Η διάρκεια απαιτήσεων είναι 72 ημέρες
- 7. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου κίνησης είναι 4
- 8. Η έμμεση ρευστότητα είναι 1,5
- 9. Η άμεση ρευστότητα είναι 1
- 10. Λειτουργικά έξοδα: 2285
- 11. Ποσοστό φόρου εισοδήματος : 19,5%

Ζητούνται:

Με τα παραπάνω δεδομένα συμπληρώστε τα κενά στις παρακάτω χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης «ΑΛΦΑ».

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	20X0	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	20X0
ΠΑΓΙΟ		Μετοχικό Κεφάλαιο	6750
Κτίρια και εξοπλισμός	6,00 0	Κέρδη εις νέο	1,07 0
Σύνολο Παγίου	6,000	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων equity	7820
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Διαθέσιμα	;	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	;
Απαιτήσεις	;		
Αποθέματα	;		
Σύνολο Κυκλ. Ενεργητικού	;	Συνολικές Υποχρώσεις	;
Σύνολο Ενεργητικού	14320	Σύνολο Παθητικού	14320

Πωλήσεις	
-Κόστος Πωληθέντων	
Μικτό Κέρδος	
-Λειτουργικά έξοδα	-2285
Κέρδη Προ φόρων	
Φόρος 19,5%%	
Καθαρά κέρδη	1300

Λύση

- Καθαρό περιθώριο κέρδους = καθ. κέρδη/πωλήσεις = 0,1 άρα
 - πωλήσεις = 13000
- μικτό περιθώριο κέρδους = μικτά κέρδη/πωλήσεις = 0,3 άρα
 - μικτά κέρδη = 3900
- κόστος πωληθέντων = πωλήσεις – μικτά κέρδη = 9100
- ΚΤ αποθεμάτων = κόστος πωληθέντων/ αποθέματα = 5 άρα
 - αποθέματα = 1820
- Διάρκεια απαιτήσεων = 365/ΚΤ απαιτήσεων = 72
- ΚΤ απαιτήσεων = Πωλήσεις/Μ.Ο. απαιτήσεων άρα
 - απαιτήσεις = 2600
- ΚΤ κεφαλαίου κίνησης = Πωλήσεις/κεφ. κίνησης = 4 άρα
 - Κεφάλαιο κίνησης = 3250
 - Κεφ. κίνησης = ΚΕ-ΒΥ άρα ΚΕ=3250+ΒΥ
 - Έμμεση ρευστότητα = ΚΕ/ΒΥ = 1,5 άρα
 - ΒΥ = 6500
- άμεση ρευστότητα = Διαθέσιμα + απαιτήσεις + χρεόγραφα/ ΒΥ = 1 άρα
 - διαθέσιμα = 3900

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	20Χ0	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	20Χ0
ΠΑΓΙΟ:		Μετοχικό Κεφάλαιο	6750
Κτίρια και εξοπλισμός	6,000	Κέρδη εις νέο	1,070
Σύνολο Παγίου	6,000	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων equity	7820
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Διαθέσιμα	3900	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6500
Απαιτήσεις	2,600		
Αποθέματα	1,820		
Σύνολο Κυκλ. Ενεργητικού	8320	Συνολικές Υποχρεώσεις	6500
Σύνολο Ενεργητικού	14320	Σύνολο Παθητ.	14320

Πωλήσεις	13000
-Κόστος Πωληθέντων	9100
Μικτό Κέρδος	3900
-Λειτουργικά έξοδα	-2285
Κέρδη Προ φόρων	1615
Φόρος 19,5%	315
Καθαρά κέρδη	1300