

Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

Ενότητα: Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Ανάλυση Δομής Κεφαλαίων

Η Ανάλυση της Δομής Κεφαλαίων
παρέχει πληροφορίες για τον **κίνδυνο**
χρεοκοπίας της επιχείρησης.
(ικανότητα ικανοποίησης
μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων)

Δομή Κεφαλαίων

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- ✓ Μεγαλύτερο κόστος καθώς δεν έχουν προκαθορισμένες αποδόσεις (κόστος ιδίων κεφαλαίων) - δεν έχουν εξασφαλισμένη απόδοση.
- ✓ Δεν έχουν περίοδο αποπληρωμής (payback period).
- ✓ Το βασικό πλεονέκτημα είναι ότι όλα τα κέρδη μετά από την πληρωμή των δανειστών ανήκουν στους μετόχους.

ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- ✓ Χαμηλότερο κόστος καθώς έχουν προκαθορισμένες αποδόσεις (επιτόκιο).
- ✓ Οι πληρωμές των τόκων εκπίπτουν από τα φορολογητέα κέρδη.
- ✓ Αποτελεί ένα εξωτερικό μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης (οι αναγκαστικές πληρωμές κεφαλαίου και τόκων μειώνουν τη δυνατότητα της Διοίκησης να κάνει ανεξέλεγκτες δαπάνες για ίδιο όφελος).
- ✓ Αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας αν η εταιρεία δεν είναι ικανή να αποπληρώσει κεφάλαιο και τόκο.

Βαθμός Προστασίας Δανειστών από Συνολικά & Ίδια Κεφάλαια

$$\begin{array}{l} \text{Υποχρεώσεις / Συνολικά} \\ = \text{Κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Υποχρεώσεις} \\ \text{/ Ίδια} \\ \text{Κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Δάνεια / Συνολικά} \\ \text{Κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμα Δάνεια \& Μακροπρόθεσμα Δάνεια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Δάνεια / Ίδια} \\ \text{Κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμα Δάνεια \& Μακροπρόθεσμα Δάνεια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Καθαρά Δάνεια} \\ \text{/ Ίδια Κεφάλαια} \end{array} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμα Δάνεια \& Μακροπρόθεσμα Δάνεια - Διαθέσιμα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Προσαρμογές για Περιουσιακά
Στοιχεία που δεν παρέχουν
προστασία

- ✓ Άυλα Πάγια
- ✓ Προπληρωμένα Έξοδα
- ✓ Γραμμάτια σε Καθυστέρηση

Προσαρμογές για Υποχρεώσεις που
δεν αναγνωρίζονται στην ΚΟΘ
(Ίδιες μετοχές)

Χαμηλές Τιμές

- ✓ Υψηλός βαθμός
προστασίας των δανειστών
σε περίπτωση χρεοκοπίας
- ✓ Περιθώρια επιπλέον
δανεισμού (Debt capacity)

Ικανότητα Αποπληρωμής Τόκων

$$\begin{aligned}
 \text{Κάλυψη Τόκων με Λειτουργικά Κέρδη} &= \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων \& Τόκων (ΚΠΦΤ)}}{\text{Τόκοι Έξοδα}} \\
 \text{Κάλυψη Τόκων με Λειτουργικές Ταμειακές Ροές} &= \frac{\text{Λειτουργικές Ταμειακές Ροές + Πληρωμή Τόκων} + \text{Πληρωμή Φόρων}}{\text{Πληρωμή Τόκων}}
 \end{aligned}$$

Τα ΚΠΦΤ είναι τα λειτουργικά κέρδη από τα οποία θα καλυφθούν τα έξοδα των τόκων.

Παρόμοια λογική εφαρμόζεται και στις ταμειακές ροές.



- ✓ Υψηλότερες τιμές υποδεικνύουν ότι εταιρεία είναι περισσότερο ικανή στην αποπληρωμή των τόκων των υποχρεώσεών της!!!
- ✓ Όσο χαμηλότεροι οι ανωτέρω δείκτες τόσο περισσότερο η εταιρεία βαρύνεται με δανειακές υποχρεώσεις.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση

$$\text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = 1 + \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Υψηλή μόχλευση υπάρχει όταν το **χρέος είναι μεγάλο σε σχέση με το Ενεργητικό ή με τα ίδια κεφάλαια**, ενώ όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία τόσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της επιχείρησης.

Μειονέκτημα Μόχλευσης

Οι εταιρίες που παρουσιάζουν μεγάλο βαθμό μόχλευσης αντιμετωπίζουν υψηλότερο **κίνδυνο χρεοκοπίας** εάν βρεθούν σε αδυναμία αποπληρωμής των χρεών τους.



Πλεονεκτήματα Μόχλευσης

Παράλληλα, όμως, μπορούν να **αυξήσουν την απόδοση των μετοχών** και συνήθως απολαμβάνουν **φορολογικά πλεονεκτήματα** που συνδέονται με το δανεισμό.

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Δομής Κεφαλαίων

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
<u>Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>			
Ενσώματα Πάγια		18.769.000 €	13.230.130 €
Ασώματα Πάγια		2.516.492 €	1.319.840 €
Επενδύσεις σε θυγατρικές		6.776.555 €	1.543.780 €
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες		2.420.640 €	573.548 €
Επενδύσεις		942.982 €	0 €
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απατήσεις		1.134.753 €	1.927.182 €
		32.560.422 €	18.594.480 €
<u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>			
Αποθέματα		15.305.138 €	9.176.609 €
Εμπορεύς & Λοιπές Απατήσεις	1.	36.188.448 €	19.292.842 €
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα		2.098.481 €	2.017.809 €
		53.592.067 €	30.487.260 €
Σύνολο Ενεργητικού		86.152.489 €	49.081.740 €
<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>			
<u>Ιδια Κεφάλαια</u>			
Μετοχικό Κεφάλαιο		4.504.500 €	2.310.000 €
Ίδιες Μετοχές		-87.536 €	0 €
Υπερ το Άρτο		7.873.819 €	10.110.000 €
Αποθεματικά		1.392.955 €	707.498 €
Κέρδη εις νέον		8.435.307 €	6.228.839 €
		22.119.045 €	19.356.336 €
<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>			
Αναβαλλόμενη Φορολογική Υποχρέωση		1.339.642 €	514.710 €
Παροχές στο Προσωπικό		356.337 €	271.017 €
Μακροπρόθεσμο Δάνεια		8.608.322 €	8.079.431 €
		10.304.301 €	8.865.158 €
<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>			
Εμπορεύς & Λοιπές Υποχρεώσεις	2.	16.747.410 €	14.232.612 €
Φόροι Πληρωτέοι		898.745 €	1.303.367 €
Βραχυπρόθεσμο Δάνεια		36.082.988 €	5.324.267 €
		53.729.143 €	20.860.246 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		86.152.489 €	49.081.740 €

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
Πωλήσεις		46.950.142 €	35.393.731 €
Μείον: Κόστος Πωληθέντων		-17.792.483 €	-13.259.957 €
Μικτό Κέρδος		29.157.659 €	22.133.774 €
Μείον: Έξοδα Έρευνας		-1.598.882 €	-666.016 €
Έξοδα Διάθεσης		-15.540.882 €	-12.431.786 €
Έξοδα Διοίκησης		-4.868.514 €	-3.932.118 €
Πλέον: Λοιπά Έσοδα/Έξοδα		631.706 €	941.463 €
Λειτουργικό Αποτέλεσμα	3.	7.781.087 €	6.045.317 €
Πλέον: Χρημ/κά Έσοδα		184.470 €	259.986 €
Μείον: Χρημ/κά Έξοδα		-2.214.177 €	-1.050.553 €
Κέρδη Προ Φόρων		5.751.380 €	5.254.750 €
Φόρος Εισοδήματος Έξοδο	4.	-1.587.330 €	-1.521.825 €
Καθαρά Κέρδη		4.164.050 €	3.732.925 €

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Δομής Κεφαλαίων (Λύση)

Α. Υποχρεώσεις / Συνολικά Κεφάλαια

	2008	2007
Υποχρεώσεις	64.033.444 €	29.725.404 €
Σύνολο Ενεργητικού	86.152.489 €	49.081.740 €
Αυλα Πάγια	<u>-2.516.492 €</u>	<u>-1.319.840 €</u>
	83.635.997 €	47.761.900 €
	0,7656	0,6224

Β. Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια

	2008	2007
Υποχρεώσεις	64.033.444 €	29.725.404 €
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045 €	19.356.336 €
	2,8949	1,5357

Γ. Δανεισμός / Συνολικά Κεφάλαια

	2008	2007
Βραχυ. Δάνεια	36.082.988 €	5.324.267 €
Μάκρο Δάνεια	8.608.322 €	8.079.431 €
Σύνολο Δανείων	44.691.310 €	13.403.698 €
Σύνολο Ενεργητικού	86.152.489 €	49.081.740 €
Αυλα Πάγια	<u>-2.516.492 €</u>	<u>-1.319.840 €</u>
	83.635.997 €	47.761.900 €
	0,5344	0,2806

Δ. Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια

	2008	2007
Βραχυ. Δάνεια	36.082.988 €	5.324.267 €
Μάκρο Δάνεια	8.608.322 €	8.079.431 €
Σύνολο Δανείων	44.691.310 €	13.403.698 €
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045 €	19.356.336 €
	2,0205	0,6925

Ε. Καθαρός Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια

	2008	2007
Βραχυ. Δάνεια	36.082.988 €	5.324.267 €
Μάκρο Δάνεια	8.608.322 €	8.079.431 €
Διαθέσιμα	<u>-2.098.481 €</u>	<u>-2.017.809 €</u>
Καθαρό Χρέος	42.592.829 €	11.385.889 €
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045 €	19.356.336 €
	1,9256	0,5882

ΣΤ. Δείκτης Κάλυψης Τόκων με EBIT

	2008	2007
Καθαρά Κέρδη	4.164.050 €	3.732.925 €
Φόρος	1.587.330 €	1.521.825 €
Τόκοι Έξοδα	<u>2.214.177 €</u>	<u>1.050.553 €</u>
EBIT	7.965.557 €	6.305.303 €
Τόκοι Έξοδα	<u>2.214.177 €</u>	<u>1.050.553 €</u>
	3,5975	6,0019

Συμπεράσματα

- ✓ Ο βαθμός προστασίας των δανειστών **μειώθηκε** καθώς οι δείκτες προστασίας έχουν αυξηθεί.
- ✓ Η ικανότητα πληρωμής τόκων **μειώθηκε** καθώς ο δείκτης κάλυψης τόκων με EBIT παρουσιάζει μείωση.

Επίδραση Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

$$\text{Επίδραση Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)}}{\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)}}$$

$\text{ROE} > \text{ROA}$  Δείκτης > 1 - Η χρήση των Δανειακών Κεφαλαίων (Ξένων Κεφαλαίων) στα κέρδη είναι θετική και επωφελής, επειδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

$\text{ROE} < \text{ROA}$  Δείκτης < 1 - Η χρήση των Δανειακών Κεφαλαίων (Ξένων Κεφαλαίων) στα κέρδη είναι αρνητική – η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Η διαφορά $\text{ROE} - \text{ROA}$ μας δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων!!

Επίδραση Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Λύση)

	2008	2007
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,18826	0,19285
Αποδοτικότητα Συνολ. Κεφαλαίων (ROA) (Προσαρμογή)	0,06694	0,09126
Επίραση Χρημ/κης Μόχλευσης	2,81	2,11

Δείκτης Επίδρασης
Χρηματοοικονομικής
Μόχλευσης >1 που
σημαίνει ότι η χρήση
των ξένων
κεφαλαίων είναι
επωφελής για την
εταιρεία!!

Επίδραση Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Λύση)

	2008	2007
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,18826	0,19285
Αποδοτικότητα Συνολ. Κεφαλαίων (ROA) (Προσαρμογή)	0,06694	0,09126
Επίραση Χρημ/κης Μόχλευσης	2,81	2,11

Δείκτης Επίδρασης
Χρηματοοικονομικής
Μόχλευσης >1 που
σημαίνει ότι η χρήση
των ξένων
κεφαλαίων είναι
επωφελής για την
εταιρεία!!