

Brigham, Ehrhardt & Fox

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ



Κεφάλαιο 3

Κατανόηση των Οικονομικών Καταστάσεων Μέρος 2^ο: Ανάλυση και Διαχείριση των Λογαριασμών



Θέματα του Κεφαλαίου

- Ανάλυση Αριθμοδεικτών
- Επιπτώσεις βελτιούμενων δεικτών
- Περιορισμοί της Ανάλυσης Αριθμοδεικτών
- Ποιοτικοί Παράγοντες

Επισκόπηση

- Οι αριθμοδείκτες (ή δείκτες) διευκολύνουν τις διαχρονικές συγκρίσεις :
 - Μιας εταιρίας
 - Μιας εταιρίας σε σχέση με άλλες
- Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από:
 - Πιστωτές για να προσδιορίσουν την φερεγγυότητα
 - Μετόχους για να εκτιμήσουν μελλοντικές ταμειακές ροές και κινδύνους
 - Διοικητικά στελέχη για να εντοπίσουν περιοχές ισχύος και αδυναμιών

Δείκτες Ρευστότητας

- Τι ερώτημα είναι αν η εταιρία μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τους πόρους που έχει σήμερα στη διάθεση της;

Ισολογισμός της Rolls-Royce 31/12/17

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	£ εκατ.	€ εκατ.
Μη Κυκλοφορούντα στοιχεία		
Ασώματες ακινητοποιήσεις	7.063	
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	4.624	
Επενδύσεις κλπ. Χρηματοοικονομικά στοιχεία	1.324	
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	271	
Πλεονάσματα συνταξιοδοτικών προγραμμάτων	2.125	15.407
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		
Αποθέματα	3.660	
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	2.492	
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	5.487	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.956	14.595
Σύνολο ενεργητικού		30.002
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμα δάνεια	3.406	
Λοιπές άτοκες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	4.618	
Προβλέψεις για συνταξιοδοτικά προγράμματα	1.387	
Φορολογικές υποχρεώσεις	1.144	
Λοιπές προβλέψεις	2.351	
12.907		
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δάνεια	82	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	9.527	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	581	
Φόροι πληρωτέοι	209	
Προβλέψεις για υποχρεώσεις και επιβαρύνσεις	526	10.925
Ίδια Κεφάλαια		
Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο	368	
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο	195	
Παρακρατηθέντα κέρδη	4.881	
Λοιπά αποθεματικά	726	
6.170		

© 2016 Cengage Learning EMEA. All Rights Reserved. May not be copied, scanned, or duplicated, in whole or in part, except for use as

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων

30.002

permitted in a license distributed with a certain product or service or otherwise on a password-protected website for classroom use.

Δείκτες Διαχείρισης Ενεργητικού

- Ποσό αποτελεσματική είναι η χρήση των περιουσιακών στοιχείων από την εταιρία;
- Ποιο είναι το ποσό που έχει δεσμεύσει η εταιρία σε περιουσιακά στοιχεία για κάθε χρηματική μονάδα πώλησης;

Δείκτες Γενικής και Άμεσης Ρευστότητας

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα	3.660	
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	2.492	
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	5.487	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.956	14.595

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας:

$$14,595 / 10,925 = 1.37$$

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:

$$(14,595 - 3,660) / 9,527 = 1.15$$

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δάνεια	82	
Προμηθευτές κλπ. υποχρεώσεις	9.527	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	581	
Φόροι πληρωτέοι	209	
Προβλέψεις για υποχρεώσεις & επιβαρύνσεις	526	10.925

Συγκρίσεις:

- 1) Με άλλες εταιρίες του κλάδου;
- 2) Με προηγούμενες περιόδους
- 3) Με παραγωγικές διαδικασίες και συγκεκριμένες πολιτικές

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\Delta\text{ΚΤΑ} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{ΜΟ Αποθεμάτων}} = 13,134 / 3,660 = 3.59$$

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα	3.660
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	2.492
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	5.487
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.956

Ημερήσιο κόστος πωληθέντων

$$= 13,134 / 365 = 35.98$$

Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων
 $= 3,660 / 35.98 = 102$ ημέρες, δηλ. τα αποθέματα μπορούν να καλύψουν τις πωλήσεις 102 ημερών

Ξεκατ.

Έσοδα πωλήσεων	16.307
Κόστος πωληθέντων	<u>-13.134</u>
Μικτά κέρδη	3.173

Σχόλια για τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι μικρότερη από τον μέσον όρο του κλάδου.
- Η εταιρία μπορεί να έχει παλιά αποθέματα, να μην προβαίνει στον σωστό έλεγχο τους, η μέτρηση είναι ένας μέσος όρος μόνο.
- Διαχρονικές συγκρίσεις με άλλες εταιρίες.

Μέση Διάρκεια (σε ημέρες) Παραμονής Είσπραξης Απαιτήσεων (Debtor days ή DSO)

**Μέση Διάρκεια Παραμονής Είσπραξης Απαιτήσεων =
Οφειλέτες / Ημερήσιες Πωλήσεις**

$$2,492 \quad / \quad (16307/365) \quad = \quad 56 \text{ ημέρες!}$$

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα	3.660
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	2.492
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	5.487
Σύγκριση με ΜΟ κλάδου	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.956

Είδος επιχείρησης?

Σύγκριση με ΜΟ κλάδου

Διαχρονικές συγκρίσεις

Ξεκατ.

Έσοδα πωλήσεων	16.307
Κόστος πωληθέντων	<u>-13.134</u>
- Μικτά κέρδη	3.173

Αξιολόγηση Δείκτη DSO

- Η επιχείρηση εισπράττει με αργούς ρυθμούς και η κατάσταση χειροτερεύει, Περιβλήματα ρευστότητας
- Η επιχείρηση εισπράττει πολύ γρήγορα: απώλεια υπεραξίας και πωλήσεων.
- Κακή πιστωτική πολιτική.

Δείκτες Διαχείρισης Χρέους

- Μήπως η εταιρία έχει πολύ μεγάλο χρέος;
- Τα έσοδα της εταιρίας μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες εξυπηρέτησης του χρέους της;

Μη Κυκλοφορούντα στοιχεία

Ασώματες ακινητοποιήσεις	7.063	
Δείκτες		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	4.624	
Επενδύσεις κλπ. Χρηματοοικονομικά στοιχεία	1.324	
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	271	
ΐ		
Πλεονάσματα συνταξιοδοτικών προγραμμάτων	2.125	15.407

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα	3.660	
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	2.492	
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	5.487	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.956	14.595
Σύνολο ενεργητικού		30.002

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Μακροπρόθεσμα δάνεια	3.406	
Λοιπές άτοκες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	4.618	
Προβλέψεις για συνταξιοδοτικά προγράμματα	1.387	
Φορολογικές υποχρεώσεις	1.144	
Λοιπές προβλέψεις	2.351	12.907

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δάνεια	82	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	9.527	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	581	
Φόροι πληρωτέοι	209	
Προβλέψεις για υποχρεώσεις και επιβαρύνσεις	526	10.925

Ίδια Κεφάλαια

Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο	368	
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο	195	
Παρακρατηθέντα κέρδη	4.881	
Λοιπά αποθεματικά	726	6.170

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων

Δείκτες Μόχλευσης:

Δείκτης Συνολικού Χρέους

Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

$$\frac{3,406}{6,170} = 37.6\%$$

$$\text{ή } \frac{3,406}{6,170 + 3,406} = 35.6\%$$

Δείκτες Κερδοφορίας - Αποδοτικότητας

- Ποια είναι η αποδοτικότητα της εταιρίας όσον αφορά:
 - Τις πωλήσεις?
 - Τα περιουσιακά της στοιχεία;?

Περιθώρια Κερδών

Ισολογισμός Rolls Royce της 31/12/17

€ εκατ.	
Έσοδα	
16.307	
Κόστος πωληθέντων	- <u>13.134</u>
Μικτά κέρδη	
3.173	
Κόστος Έρευνας & Ανάπτυξης	- 795
Διοικητικά κλπ. έξοδα	-1.222
Μερίδια από κοινοπραξίες κλπ.	<u>131</u>
Λειτουργικά κέρδη	
1.287	
Χρηματοοικονομικά κέρδη	2.812
Φόροι	
- 689	

Λοιπά κέρδη

798

Καθαρά κέρδη

4.208

Περιθώριο μικτού κέρδους :

$$\frac{3,173}{16,307} = 19.5\%$$

Περιθώριο λειτουργικού κέρδους

$$\frac{1,287}{16,307} = 7.9\%$$

Απόδοση συνολικού ενεργητικού:

$$\frac{4,208}{30,002} = 14.0\%$$

Δείκτης Τιμής/Κέρδους (P/E)

Τιμή μετοχής/Κέρδη ανά μετοχή

«Αριθμός ετών που θα χρειαστούν τα κέρδη για να καλύψουν την τιμή της μετοχής»

Πρέπει να ορίζεται ως «Τιμή μετοχής / αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή»

Υψηλός δείκτης = Πολύ ασφαλής επένδυση η εξαιρετικά χαμηλά κέρδη ο

Χαμηλός δείκτης = Επικίνδυνη επένδυση ή εξαιρετικά υψηλά κέρδη risky ο

Rolls Royce:

	2017	2016	2015	2014
P/E ratio	3.71	n.s.	127.38	237.36

Άλλοι Δείκτες (Πηγή Osiris)

Annual stock data

All figures have been adjusted based on the Stock split ratio.

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	GBP	GBP	GBP	GBP
Stock split ratio	1.00	1.00	1.00	1.00
Market price - year end	8.47	6.68	5.75	8.70
Market price - high	9.95	8.76	10.61	12.94
Market price - low	6.35	4.97	5.05	7.77
Shares outstanding (th)	1,840,596	1,838,788	1,838,672	1,882,518
Nominal value	0.20	0.20	0.20	0.20
Market capitalisation (m)	15,589.85	12,283.10	10,572.36	16,377.90
Shareholders - common	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Earnings per share	2.29	-2.19	0.05	0.04
Cash flow per share	2.76	-1.62	0.51	0.43
Operating revenue (Turnover) per share	9.29	8.14	7.47	7.68
Operating profit per share	1.13	0.02	0.82	0.74
Dividends per share	0.00	0.12	0.16	0.23
Book Value per share	3.35	1.01	2.73	3.39
Tangible Book Value per share	-0.49	-1.75	0.20	0.84
Long Term Liabilities per share	7.01	7.69	4.97	4.33
Working Capital per share	2.01	1.66	1.55	1.57

Ερμηνεία του Συστήματος DuPont

- Το σύστημα/εξίσωση DuPont system εστιάζει επί:
 - Του ελέγχου των εξόδων (περιθώριο κέρδους - PM)
 - Την χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων (κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού - TATO)
 - Την χρήση του χρέους (πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων - EM)
- Δείχνει τον τρόπο με τον οποία συνδυάζονται οι παραπάνω παράγοντες για τον προσδιορισμό της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).

Σύστημα DuPont

$$\left(\begin{array}{c} \text{Περιθώριο} \\ \text{κέρδους} \end{array} \right) \left(\begin{array}{c} \text{Κυκλοφοριακή} \\ \text{Ταχύτητα} \\ \text{Ενεργητικού} \end{array} \right) \left(\begin{array}{c} \text{Πολλαπλασιαστής} \\ \text{Ιδίων} \\ \text{Κεφαλαίων} \end{array} \right) = \text{ROE}$$

NI = Καθαρό λειτουργικό κέρδος

TA = Σύνολο Ενεργητικού

CE = Κοινό μετοχικό κεφάλαιο

$$\frac{\text{NI}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{TA}} \times \frac{\text{TA}}{\text{CE}} = \text{ROE}$$

$$\frac{1,287}{16,307} \times \frac{16,307}{30,002} \times \frac{30,002}{6,170} = 7.9\% \times 54.4\% \times 4.86 = 20.9\%$$

Πιθανά Προβλήματα και Περιορισμοί στη Χρήση των Δεικτών

- Οι συγκρίσεις με μέσους κλαδικούς δείκτες παρουσιάζουν προβλήματα αν η εταιρία λειτουργεί σε πολλούς διαφορετικούς τομείς.
- Οι δείκτες μπορούν να διαστρεβλωθούν από εποχιακούς παράγοντες.
- Οι τεχνικές ωραιοποίησης μπορούν να «βελτιώσουν» τις οικονομικές καταστάσεις και τους δείκτες.
- Οι διαφορετικές λογιστικές και λειτουργικές πρακτικές μπορούν να διαστρεβλώσουν τις συγκρίσεις.

Qualitative Factors

- There is greater risk if:
 - revenues tied to a single customer
 - revenues tied to a single product
 - reliance on a single supplier?
 - High percentage of business is generated overseas?
- What is the competitive situation?
- What products are in the pipeline?
- What are the legal and regulatory issues?