

ΠΑΠΑΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ

**ΘΕΜΑ: «Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΤΙΣ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ»**

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΟΥΜΑΝΑΚΟΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΑΚΑΔΗΜ. ΕΤΟΣ: 2001-2002

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	4
Εισαγωγή στις Βασικές Έννοιες.....	4
Αναλυτής.....	5
Τι είναι οι Αριθμοδείκτες;.....	6
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	9
ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	11
ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ.....	13
Διαστρωματικές συγκρίσεις.....	13
Προβλήματα κατά τη διεξαγωγή Διαστρωματικών Συγκρίσεων.....	15
Διαχρονικές Συγκρίσεις.....	16
Προβλήματα κατά τη Διεξαγωγή Διαχρονικών Συγκρίσεων.....	18
ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	21
Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή.....	21
Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως.....	22
ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	24
Σκοποί επενδυτών - μετόχων.....	25
Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης.....	26
Σκοποί της Διοίκησης της επιχείρησης.....	29
Σκοποί των εργαζομένων.....	31
Σκοποί των δημοσίων υπηρεσιών.....	31
Σκοποί των πελατών.....	32
Σκοποί των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων.....	32
Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων.....	33
Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων.....	33
Ερμηνεία των αριθμοδεικτών.....	35
ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	37
Βασικά πεδία εφαρμογής των δεικτών.....	43
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ.....	47
ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ.....	50

ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	52
Α. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	54
ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	54
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	60
Ανάλυση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	63
Ανάλυση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	65
Η ανάλυση του δείκτη Κυκλοφοριακής Ή Γενικής Ρευστότητας.....	67
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	69
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	72
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	76
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτήν την πτυχιακή θα ασχοληθούμε με τη χρήση των αριθμοδεικτών στις οικονομοτεχνικές καταστάσεις εξηγώντας τη χρησιμότητα και τη σημασία της ανάλυσης των αριθμοδεικτών και τα βασικά πεδία εφαρμογής τους. Αρχικά δίνονται κάποιοι ορισμοί και μια ιστορική αναδρομή που περιλαμβάνει την εξέλιξη τους και τις ανάγκες τις οποίες εξυπηρέτησαν. Κατόπιν περιγράφονται τα είδη συγκρίσεων, διαχρονική και διαστρωματική, που γίνονται με τη βοήθεια των δεικτών, μεταξύ επιχειρήσεων για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Περιγράφονται εκτενώς οι κατηγορίες των αναλυτών των λογιστικών καταστάσεων, όπως πιστωτικά ιδρύματα, δανειστές επιχειρήσεων, εργαζόμενοι, πελάτες, δημόσιες υπηρεσίες, ελεγκτές κτλ. καθώς και οι σκοποί τους. Από την άλλη μεριά, οι αριθμοδείκτες κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την προέλευσή τους, την πηγή των δεδομένων τους και ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης που εξετάζουν.

Τέλος, αφού γίνει επεξήγηση των κυριότερων λογαριασμών του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων, αναλύονται ενδεικτικά ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και αποτίμησης εταιρειών.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Εισαγωγή στις Βασικές Έννοιες

Κύριος σκοπός, αν όχι ο σημαντικότερος, της Λογιστικής είναι η επεξεργασία στοιχείων και η προσφορά ποσοτικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών προς εκείνους τους χρήστες για τους οποίους οι πληροφορίες αυτές συνιστούν πρώτη ύλη, απαραίτητη για τη λήψη αποφάσεων. Μια από τις κυρίες πηγές, παροχής σχετικών οικονομικών πληροφοριών αποτελεί η ανάλυση και διερεύνηση των διαφόρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων τις οποίες συντάσσουν και εκδίδουν οι διάφορες οικονομικές μονάδες. Δια μέσου αυτών των καταστάσεων οι οικονομικές μονάδες επικοινωνούν, κοινοποιώντας κρίσιμα ποσοτικά μεγέθη είτε προς τα "έσω" είτε, κύρια, προς τα "έξω". Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι παρά πίνακες όπου παρατίθενται απλά αριθμητικά στοιχεία, τα οποία όμως, πρέπει με την σειρά τους να αξιοποιηθούν.

Ο ρόλος της Λογιστικής, από τεχνικής απόψεως, τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο όμως αυτό και μετά αρχίζει ένας άλλος, πιο σπουδαίος ρόλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν, ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για το λόγο αυτόν οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχειρήσεως είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες ως γνωστόν είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Εκεί εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι

πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Οι παραπάνω όμως λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν αρκετά το έργο ενός αναλυτή. Τα πιο σημαντικά από αυτά είναι:

- Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι, για την κατάρτιση τους, δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις, και
- Ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως, στην οποία αναφέρονται, μέχρις ότου δημοσιευθούν και γίνουν γνωστές στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μακρύς, που σημαίνει ότι σε αυτό το χρονικό διάστημα τα στοιχεία αυτά μπορεί να μεταβληθούν.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των καταλλήλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων. Έτσι, μπορεί να λεχθεί ότι με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες.

Έτσι ένας αναλυτής έχει στη διάθεση του διάφορες τεχνικές με τις οποίες προσπαθεί να αξιοποιήσει και να συνάψει χρήσιμα συμπεράσματα από αυτό το απέραντο "νεκροταφείο" αριθμών, όπως έχουν χαρακτηριστεί ευφυώς οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις για να τονισθεί ακριβώς ότι μόνο η ανάλυση και η αξιοποίησή τους δίνουν αξιόλογες πληροφορίες, σε αντίθεση με την απλή παράθεσή τους.

Αναλυτής

Αναλυτής μπορεί για παράδειγμα να είναι ένας τραπεζίτης που εξετάζει την περίπτωση χορήγησης ενός βραχυπρόθεσμου δανείου σε μια επιχείρηση. Οι τραπεζίτες

ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυπρόθεσμη κατάσταση ή τη ρευστότητα της επιχείρησης. Συνεπώς το ενδιαφέρον τους στρέφεται σε δείκτες που μετρούν τη *ρευστότητα*. Αντίθετα, οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές δίνουν πολύ μεγαλύτερη έμφαση στην ικανότητα πραγματοποίησης κερδών και στα λειτουργικά αποτελέσματα. Γνωρίζουν ότι οι μη κερδοφόρες δραστηριότητες διαβρώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και ότι η σημερινή καλή κατάσταση της επιχείρησης δεν αποτελεί εγγύηση για τη μελλοντική διαθεσιμότητα κεφαλαίων για την εξόφληση ενός εικοσαετούς ομολογιακού δανείου. Παρόμοια, το ενδιαφέρον των επενδυτών σε μετοχικούς τίτλους συγκεντρώνεται στη μακροχρόνια *αποδοτικότητα*. Φυσικά, το ενδιαφέρον της διοίκησης συγκεντρώνεται σε όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αφού οφείλει να είναι σε θέση και να εξοφλήσει τα χρέη της προς τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να πραγματοποιήσει κέρδη για τους μετόχους.

Τι είναι οι Αριθμοδείκτες;

Ως απάντηση στο πιο πάνω ερώτημα παραθέτω το σχετικό ορισμό όπως περιέχεται σε μια ειδική έκδοση της Τράπεζας της Γαλλίας: "Ένας αριθμοδείκτης στην πιο απλή έκφραση μπορεί να ορισθεί ως μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρονομαστή αυτής της σχέσεως. Τα μεγέθη αυτά καλύπτουν είτε πρωτογενή δεδομένα όπως π.χ. λογιστικοί λογαριασμοί, είτε επεξεργασμένα στοιχεία, όπως π.χ. το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως και η προστιθέμενη αξία, τα οποία προσδιορίζονται από σύνθετους, λίγο ως πολύ υπολογισμούς".

Όταν λέμε αριθμοδείκτες γενικά, εννοούμε κλασματικές σχέσεις μεγεθών που προκύπτουν από στοιχεία του Ισολογισμού, Αποτελεσμάτων Χρήσης, και άλλων Λογιστικών Καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον *αριθμητή*, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον *παρονομαστή* του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους και γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες χρημα-

τοοικονομικές αποφάσεις, όπως εισόδου σε κάποιον κλάδο. Αντιθέτως, η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν παρέχει καμία λογική πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει τη λήψη κάποιων αποφάσεων.

Πράγματι, ο αριθμοδείκτης δεν είναι παρά ένα κλάσμα του οποίου οι όροι αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη που προέρχονται είτε αμέσως, είτε καθ' υπολογισμόν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με τις οποίες, όπως ελέχθη, φαίνεται η οικονομική τους κατάσταση και τα αποτελέσματα της δράσεως τους.

Που έγκειται όμως η ιδιαιτερότητα και που διαφοροποιείται η σημασία ενός δείκτη σε σχέση με τους όρους του; Η απάντηση είναι απλή. Το πηλίκον του λόγου, εκφρασμένο είτε σε απόλυτη τιμή είτε με την μορφή ποσοστού, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δύο λογιστικών μεγεθών που συνδυάστηκαν για την δημιουργία του δείκτη. Χαρακτηριστικά αναφέρω τα μεγέθη του κυκλοφορούντος Ενεργητικού ενός ισολογισμού, καθώς και αυτά των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Είναι αναμφισβήτητο ότι τα αθροίσματα των πιο πάνω μεγεθών παρέχουν από μόνα τους δύο αντίστοιχα χρήσιμες πληροφορίες. Η συσχέτιση όμως αυτών των δύο σ' ένα δείκτη - λόγο -σχέση, όπου τα προαναφερθέντα ποσά ορίζουν αντίστοιχα τον αριθμητή και τον παρανομαστή του, δημιουργεί ένα νέο μέγεθος, που εκφράζεται με το πηλίκον τους, το οποίο αντιπροσωπεύει μια νέα σημαντική πληροφορία: τον βαθμό ικανότητας της οικονομικής μονάδας ν' αντεπεξέρχεται στις Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια απεικονίζει την γενική ρευστότητα της όπως τουλάχιστον αυτή προκύπτει από την περιουσιακή διάρθρωση η οποία απεικονίζεται στον πίνακα του Ισολογισμού.

Είναι λοιπόν προφανές το που έγκειται η πετυχημένη και μακρόχρονη σταδιοδρομία των δεικτών στην χρηματοοικονομική: στην ικανότητα τους να συμπυκνώνουν ένα πλήθος διαθεσίμων οικονομικών πληροφοριών σε ένα περιορισμένο αριθμό οικονομικών δεικτών, εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό είτε σε ποσοστό (%). Με τους δείκτες αυτούς γίνεται φανερή και αντιληπτή η κατάσταση και η ικανότητα της οικονομικής μονάδας, σε ένα ή περισσότερους τομείς της δραστηριότητάς της και παράλληλα εξυπηρετούνται οι ερευνητικοί σκοποί του αναλυτή, οι οποίοι εξετάζονται εκτενώς παρακάτω.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Η αφετηρία της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής μπορεί να αναχθεί στο δεύτερο ήμισυ του 19^{ου} αιώνα. Την ανάγκη για μια συστηματική ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων της επιχείρησης δημιούργησαν δύο σημαντικές οικονομικές εξελίξεις: (α) η εμφάνιση της Ανώνυμης Εταιρίας ως της σπουδαιότερης μορφής οργάνωσης των επιχειρηματικών τολμημάτων, που είχε ως αποτέλεσμα το διαχωρισμό της διοίκησης της επιχείρησης από την ιδιοκτησία και (β) ο γρήγορα αυξανόμενος ρόλος των χρηματοδοτικών οργανισμών (όπως οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές και επενδυτικές εταιρίες) ως οι σπουδαιότερες πηγές άντλησης κεφαλαίου για την χρηματοδότηση της επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης που απαιτούσαν, προκειμένου η χορήγηση κεφαλαίων να γίνεται πάνω σε ορθολογική βάση, ένα τυπικό σύστημα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζομένων. Κατά συνέπεια, τόσο οι επενδυτές όσο και οι δανειστές άρχισαν να αναλύουν συστηματικά τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων. Οι επενδυτές για να αξιολογήσουν τη λειτουργική επίδοση (ανάλυση επενδύσεων) ενώ οι δανειστές για να προσδιορίσουν το βαθμό αξιόχρεου της εγχείρησης (ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας). Η ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας αρχικά κυριαρχούσε στην ανάπτυξη της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς οι τράπεζες άρχισαν να χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικά δεδομένα σε μεγάλη κλίμακα.

Το επόμενο στάδιο στην ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (πρώτη δεκαετία του εικοστού αιώνα) σηματοδότηκε από την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών. Αυτό σηματοδότησε την έναρξη της «επιστημονικής προσέγγισης» των χρηματοοικονομικών δεδομένων. Αφού η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας ήταν η σημαντικότερη λειτουργία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεδομένων, ο αριθμοδείκτης που χρησιμοποιούνταν πιο πολύ ήταν ο αριθμοδείκτης ρευστότητας (κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) που θεωρείτο από τους αναλυτές των καταστάσεων, ότι έδειχνε το αξιόχρεο των επιχειρήσεων. Για να καλυφθούν οι ατέλειες του δείκτη αυτού αλλά και για να δοθεί μία πιο πλήρη

εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αναπτύχθηκαν επιπρόσθετοι αριθμοδείκτες.

Η σφαίρα της ανάλυσης επεκτάθηκε παραπέρα με την χρησιμοποίηση των διεπιχειρησιακών/διαστρωματικών/διακλαδικών συγκρίσεων (συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου) των αριθμοδεικτών και την αποδοχή του μέσου όρου της τιμής του αριθμοδείκτη του κλάδου δραστηριότητας, ως το σημαντικότερο πρότυπο για την αξιολόγηση του αριθμοδείκτη.

Στην δεκαετία του 1920 η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χαρακτηρίζεται από μια μαζική συλλογή πραγματικών δεδομένων από τους αναλυτές καταστάσεων, ινστιτούτα ερευνών, χρηματοδοτικούς οργανισμούς κ.λ.π. Τα δεδομένα αυτά αποτελούνταν από μέσους όρους (ή ενδιάμεσους) του κλάδου δραστηριότητας των διάφορων αριθμοδεικτών και αποσκοπούσαν να χρησιμοποιηθούν ως πρότυπα για την διεπιχειρησιακή ανάλυση. Επιχειρήσεις χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως η εταιρεία Dun and Bradstreet, άρχισαν να δημοσιεύουν περιοδικές αξιολογήσεις της λειτουργικής επίδοσης της επιχείρησης και στατιστικές πάνω στον μέσο όρο των αριθμοδεικτών του χώρου. Η ανάπτυξη της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στις δεκαετίες του 1920 και 1930 χαρακτηρίζεται από την εκτενή συλλογή δεδομένων και από τον πολλαπλασιασμό νέων αριθμοδεικτών. Αυτή δε η κατάσταση, κατά τον J.O.Homgan συνεχιζόταν μέχρι πρόσφατα χωρίς καμία σημαντική εξέλιξη, αφού κάθε τι που είχε αρχίσει τότε στην ανάλυση των αριθμοδεικτών συνεχίζεται ακόμη και σήμερα σε κάποια μορφή. Φυσικά σήμερα η παραδοσιακή μεθοδολογία έχει συμπληρωθεί από την μεθοδολογία της νέας προσέγγισης της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Όπως έχω αναφέρει, οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεγεθών κυρίως λογιστικής αλλά και στατιστικής προέλευσης. 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.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτά.

Επιγραμματικά οι κανόνες που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών είναι οι εξής:

1. Η συσχέτιση των μεγεθών πρέπει να γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες-αριθμοί που προκύπτουν, να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων πρέπει να επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνονται στο ελάχιστο π.χ. τα λάθη ή οι επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατόν, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου (π.χ. μέσο μηνιαίο υπόλοιπο πελατών και όχι το υπόλοιπο του λογαριασμού στις 31/12).
4. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από 12 μήνες, δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
5. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα.

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

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

Οι αριθμοδείκτες είναι αρχικά αφηρημένοι αριθμοί, αν όμως γνωρίζουμε την προέλευση τους και τους συγκρίνουμε με άλλους όμοιους, που προέρχονται είτε από την ίδια την οικονομική μονάδα σε διαφορετικό χρόνο, είτε από άλλη ομοειδή, τότε γίνονται συγκεκριμένοι. Πάντως κατά την ανάλυση θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και τα απόλυτα μεγέθη των αξιών, των ποσοτήτων κλ.π.

Το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Γ.Λ.Σ.) ορίζει ποιοι, τουλάχιστον, αριθμοδείκτες πρέπει να καταρτίζονται από τις οικονομικές μονάδες και ορίζει ακόμη ότι οι επαγγελματικές οργανώσεις των παραγωγικών τάξεων, κατά κλάδους οικονομίας, έχουν τη δυνατότητα να ζητούν από τις μονάδες - μέλη τους και άλλους δείκτες που εξυπηρετούν τις ειδικότερες ανάγκες του κλάδου και διευκολύνουν τη συγκέντρωση πληροφοριακού υλικού, για την πιο αποτελεσματική άσκηση της πολιτικής της οικείας κλαδικής ένωσης.

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διοίκησης και διαχείρισης και από τη σκοπιμότητα βελτίωσης και συστηματοποίησης της οικονομικής έρευνας στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από *διαστρωματικές ή διαχρονικές συγκρίσεις*.

Διαστρωματικές συγκρίσεις

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές, οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τράπεζες, έχουν με βάση την εμπειρία τους σχηματίσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης από κάποιο συγκεκριμένο κλάδο. Θα πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για αυτό το λόγο καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί. Στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων οι διαστρωματικές συγκρίσεις συνήθως γίνονται για επιχειρήσεις οι οποίες έχουν κάποια ομοιότητα. Η ομοιότητα μεταξύ επιχειρήσεων μπορεί να έχει σχέση με:

1. τη χρήση πρώτων υλών, δηλαδή ομοιότητα όσον αφορά το τι προσφέρεται σε μία επιχείρηση ως πρώτη ύλη,
2. την παραγωγική διαδικασία την οποία ακολουθεί η επιχείρηση,
3. το τελικό προϊόν το οποίο ζητούν οι πελάτες, δηλαδή ομοιότητα από την άποψη του τι ζητείται από την επιχείρηση, όπως βέβαια οι πελάτες αντιλαμβάνονται τα διάφορα υποκατάστατα προϊόντα,
4. τη νομική μορφή την οποία έχει η επιχείρηση, δηλαδή αν είναι Ανώνυμη Εταιρεία, Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης ή Ομόρρυθμη, και

5. τα διάφορα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, όπως τον κίνδυνο, το μέγεθος, το δείκτη P/E και άλλα.

Ο Οικονομικός Τύπος για πολλούς κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων περιλαμβάνει επιχειρήσεις οι οποίες είναι ανομοιόμορφες και αυτό θα πρέπει να το λάβει υπόψη του ο αναλυτής ο οποίος ενδιαφέρεται για την ορθότητα των συγκρίσεων και των συμπερασμάτων του. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί ο καλούμενος κλάδος των τροφίμων, όπου περιλαμβάνονται επιχειρήσεις γαλακτοκομικών προϊόντων, αναψυκτικών, αρτοσκευασμάτων, κατεψυγμένων λαχανικών, οινοπνευματωδών ποτών και super markets. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν ομοιότητα ούτε από την πλευρά των πρώτων υλών και των παραγωγικών διαδικασιών τις οποίες ακολουθούν ούτε προσφέρουν υποκατάστατα προϊόντα. Το θέμα σωστού καθορισμού του κλάδου ενδέχεται να αντιμετωπίσει ο αναλυτής και όταν βασίζεται σε κλαδικές πληροφορίες οι οποίες παρέχονται από τράπεζες πληροφοριών.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις μπορεί να συγκριθεί μία μέτρηση από μια επιχείρηση, για παράδειγμα ένας αριθμοδείκτης, με την αντίστοιχη μέτρηση μιας άλλης επιχείρησης από τον ίδιο κλάδο ή με το μέσο όρο από την κατανομή των μετρήσεων για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου. Ο μέσος όρος μπορεί να είναι ο σταθμικός μέσος όρος για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου και βρίσκεται αν χρησιμοποιηθούν ως σταθμά είτε λογιστικές αξίες, όπως η λογιστική αξία του ενεργητικού ή των ιδίων κεφαλαίων, είτε χρηματιστηριακές αξίες, εφόσον η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο.

Στην περίπτωση που αντλούνται πληροφορίες για τη στατιστική κατανομή ενός αριθμοδείκτη κάποιου κλάδου από τράπεζες πληροφοριών, θα πρέπει ο αναλυτής να βεβαιωθεί ότι ο αριθμοδείκτης έχει υπολογιστεί σωστά στην τράπεζα πληροφοριών και ότι συγκρίνει το δείκτη που τον ενδιαφέρει με τον ανάλογο σωστό δείκτη από την τράπεζα πληροφοριών και όχι με οποιονδήποτε δείκτη συμβαίνει να περιέχει η τράπεζα πληροφοριών. Ο αναλυτής θα πρέπει επίσης να ερευνησει εάν η τράπεζα πληροφοριών περιέχει επιχειρήσεις οι οποίες έχουν διαλυθεί, καθώς αυτές είναι πολύ πιθανό να διαφέρουν από τις επιχειρήσεις που λειτουργούν ακόμα. Τέλος, ο αναλυτής θα πρέπει να έχει υπόψη του όλες τις συνθέσεις λογαριασμών τις οποίες έχει κάνει

μία τράπεζα πληροφοριών και τις ουσιώδεις λεπτομέρειες που έχει χάσει και οι οποίες ενδέχεται να είναι σημαντικές για τη λήψη της σωστής απόφασης.

Προβλήματα κατά τη διεξαγωγή Διαστρωματικών Συγκρίσεων

Κατά τη διεξαγωγή των διαστρωματικών συγκρίσεων ενδέχεται ορισμένες επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους. Η χρήση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων δεν μπορεί να αποκλείει τη διεξαγωγή συγκρίσεων, γιατί η επιλογή των λογιστικών μεθόδων είναι εξίσου σπουδαία με την επιλογή των επενδυτικών ή χρηματοοικονομικών αποφάσεων, οι οποίες συνήθως διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση και όμως γίνονται συγκρίσεις μεταξύ τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ιδιαίτερα κατά το έτος της αλλαγής λογιστικών μεθόδων, ο εξωτερικός ελεγκτής περιλαμβάνει στο πιστοποιητικό του πληροφορίες για τους λογιστικούς αριθμούς οι οποίοι θα είχαν δημοσιευθεί, εάν είχε ακολουθηθεί η παλαιά λογιστική μέθοδος και έτσι είναι δυνατή η σύγκριση δύο επιχειρήσεων οι οποίες ακολουθούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους κατά το έτος της αλλαγής. Εναλλακτικά, ο αναλυτής θα μπορούσε να περιορίσει τις συγκρίσεις του μόνο μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες χρησιμοποιούν την ίδια λογιστική μέθοδο, εφόσον θεωρεί την ομοιομορφία των λογιστικών μεθόδων μια σπουδαία διάσταση για την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων.

Ένα άλλο πρόβλημα στις διαστρωματικές συγκρίσεις προκύπτει, όταν ορισμένες επιχειρήσεις ενός κλάδου επιλέγουν τέλος χρήσης διαφορετικό από την 31/12 του κάθε ημερολογιακού έτους, όπως για παράδειγμα η καπνοβιομηχανία «ΚΑΡΕΛΙΑ» η οποία έχει τέλος χρήσης 30/6 κάθε ημερολογιακού έτους. Το πρόβλημα γίνεται ιδιαίτερα έντονο, εάν οι τελευταίοι έξι μήνες της χρήσης για την «ΚΑΡΕΛΙΑ» επηρεάζονται από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες από τους πρώτους έξι μήνες. Επίσης, εάν μια αεροπορική εταιρεία το 2001 είχε τέλος χρήσης στις 30/6, φυσικά δεν θα επηρεάστηκε από τα τρομοκρατικά γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου, μετά τα οποία η ζήτηση για αεροπορικά ταξίδια έπεσε κατακόρυφα. Σε αυτήν την περίπτωση, οι συγκρίσεις έχουν νόημα μόνο μετά την πάροδο εξαμήνου και την έκδοση των εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου έτσι ώστε για όλες

τις επιχειρήσεις οι λογιστικοί αριθμοί να προκύπτουν από το άθροισμα των δύο ίδιων ημερολογιακών εξαμήνων.

Οι διαστρωματικές συγκρίσεις δυσχεραίνονται επίσης από το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν παρέχουν λογιστικές πληροφορίες για διάφορους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας. Επομένως, είναι αδύνατη η σύγκριση μεταξύ μιας επιχείρησης η οποία δραστηριοποιείται αποκλειστικά σε έναν κλάδο και του ανάλογου τμήματος μιας επιχείρησης η οποία δραστηριοποιείται σε πολλαπλούς κλάδους. Για ορισμένες εγχώριες επιχειρήσεις, οι διαστρωματικές συγκρίσεις είναι δυνατές μόνο αν ο αναλυτής καταφύγει στην επιλογή επιχειρήσεων από τον ίδιο κλάδο σε παγκόσμιο επίπεδο, όπως για τον Ο.Τ.Ε.

Διαχρονικές Συγκρίσεις

Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών μέσα στην ίδια την επιχείρηση και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενεστέρων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του. Στις διαχρονικές συγκρίσεις εξετάζεται η συμπεριφορά των λογιστικών αριθμών μιας επιχείρησης ή μετρήσεων που βασίζονται σε λογιστικούς αριθμούς για μία σειρά ετών. Η διαχρονική ανάλυση μπορεί να εξετάσει τους οικονομικούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν μια χρονολογική σειρά και να προσπαθήσει να ανακαλύψει στατιστικά και με τη βοήθεια διαγραμμάτων συστηματικές σχέσεις στη χρονολογική σειρά. Η ανάλυση με τη βοήθεια διαγραμμάτων μπορεί να θεωρηθεί συμπληρωματική της στατιστικής γιατί βοηθάει την ανακάλυψη συστηματικών σχέσεων στη χρονολογική σειρά. Καθώς η ανάλυση επικεντρώνεται στα χαρακτηριστικά της οικονομίας, του

κλάδου και της επιχείρησης τα οποία επηρεάζουν τη χρονολογική σειρά των λογιστικών αριθμών, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι αποφάσεις και οι επιλογές της διοίκησης μιας επιχείρησης. Οι επιλογές αυτές μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες: επιχειρηματικές, λειτουργικές, χρηματοοικονομικές και λογιστικές.

Οι επιχειρηματικές επιλογές αφορούν τον κλάδο ή τους κλάδους που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, την οργανωτική μορφή των διαφόρων δραστηριοτήτων, δηλαδή αν είναι κάθετα ή οριζόντια οργανωμένες οι επιχειρηματικές δραστηριότητες, το βαθμό χρησιμοποίησης σύγχρονης τεχνολογίας, τις εξαγορές άλλων επιχειρήσεων ή τις εκποιήσεις κάποιων τμημάτων της επιχείρησης.

Οι λειτουργικές επιλογές καλύπτουν τα προϊόντα τα οποία παράγονται, τα είδη και τις τιμές των αποθεμάτων τα οποία αγοράζονται, το ύφος και τα είδη των διαφόρων εξόδων τα οποία διενεργούνται και, κυρίως, το ύφος των εξόδων συντήρησης, έρευνας και ανάπτυξης τα οποία ανήκουν στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης.

Οι χρηματοοικονομικές επιλογές αναφέρονται στους τρόπους άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές χρήματος, δηλαδή αν η επιχείρηση αντλεί χρήματα από το χρηματιστήριο και τι είδους μετοχές εκδίδει, αν δανείζεται, για ποια χρονικά διαστήματα και με τι επιτόκιο, αν χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικές μισθώσεις και αν εκποιεί τις απαιτήσεις έναντι των πελατών της.

Οι λογιστικές επιλογές αφορούν τις λογιστικές μεθόδους, την αναγνώριση εσόδων και εξόδων, την κατανομή των εξόδων σε διάφορα τρίμηνα και διάφορες κατηγορίες, όπως κόστος πωληθέντων, έξοδα διοίκησης, διάθεσης και έρευνας-ανάπτυξης, και την παρουσίαση λογιστικών μεγεθών τα οποία δεν εμφανίζουν μία ευνοϊκή εικόνα για τη διοίκηση.

Προβλήματα κατά τη Διεξαγωγή Διαχρονικών Συγκρίσεων

Οι διαχρονικές συγκρίσεις συχνά δυσχεραίνονται από αλλαγές στις λογιστικές

μεθόδους, στις λογιστικές πληροφορίες που παρουσιάζονται στη δομή της χρονολογικής σειράς και από την παρουσία ακραίων παρατηρήσεων στη χρονολογική σειρά. Στην περίπτωση αλλαγής των λογιστικών μεθόδων ο αναλυτής αντιμετωπίζει τις εξής επιλογές:

1. Να μην κάνει καμία προσαρμογή στους λογιστικούς αριθμούς, είτε γιατί θεωρεί τη μεταβολή επουσιώδη είτε γιατί θεωρεί ότι έγινε επειδή μεταβλήθηκε το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.
2. Να προσαρμόσει τη χρονολογική σειρά των λογιστικών αριθμών έτσι ώστε όλες οι παρατηρήσεις να έχουν υπολογιστεί με την ίδια μέθοδο, εφόσον οι πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στο πιστοποιητικό του ορκωτού ελεγκτή το επιτρέπουν.
3. Να περιορίσει τη μελέτη της χρονολογικής σειράς μόνο σε αυτές τις παρατηρήσεις οι οποίες έχουν υπολογιστεί με μία λογιστική μέθοδο, συνήθως αυτή που παρέχει τις περισσότερες παρατηρήσεις.

Η μεταβολή στον τρόπο και στο είδος των λογιστικών πληροφοριών που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις έχει συνήθως άμεση σχέση με μεταβολές στη νομοθεσία. Η εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, για παράδειγμα, έχει επιβάλει την παρουσίαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σύμφωνα με ορισμένο τύπο. Ο αναλυτής θα πρέπει επίσης να γνωρίζει, για παράδειγμα, ότι ορισμένα έσοδα και έξοδα δεν είναι έκτακτα και ανόργανα, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές, ή ότι ορισμένα έξοδα δεν περιέχονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων, όπως οι φόροι, αλλά στην κατάσταση διάθεσης κερδών, και ότι η παρουσίαση τους κατά αυτόν τον τρόπο έχει επιβληθεί από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Επομένως, αν ο αναλυτής ενδιαφέρεται να αποκτήσει τη χρονολογική σειρά των κερδών τα οποία προέρχονται από τις κατεξοχήν επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης, θα πρέπει να διενεργήσει τις κατάλληλες προσαρμογές. Επειδή η προσαρμογή των λογιστικών μεγεθών αποτελεί ένα απαραίτητο τμήμα της εργασίας του αναλυτή, η παροχή όσο το δυνατόν περισσότερων λογιστικών πληροφοριών επιτρέπει εναλλακτικούς τρόπους διεξαγωγής της ανάλυσης. Μία ανάλυση η οποία λαμβάνει υπόψη λογιστικές πληροφορίες οι οποίες δεν θεωρούνται ουσιώδεις σύμφωνα με το Λογιστικό Σχέδιο, όπως ορισμένες υποχρεώσεις οι οποίες περιέχονται σε λογαριασμούς τάξε-

ως ή υποχρεώσεις οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα, επιτρέπει εναλλακτικούς τρόπους υπολογισμού αριθμοδεικτών και ενδέχεται να εμφανίσει μία διαφορετική εικόνα, όχι και τόσο ευνοϊκή, για την επιχείρηση.

Μεταβολή στη δομή μιας χρονολογικής σειράς σημαίνει μεταβολή στις βασικές παραμέτρους οι οποίες περιγράφουν τη χρονολογική σειρά, όπως το μέσο και τη διακύμανση της χρονολογικής σειράς. Η μεταβολή στη δομή μιας χρονολογικής σειράς μπορεί να προκύψει από μεταβολές στην οικονομία, όπως είναι η επιβολή πρόσθετης φορολογίας ή η χορήγηση κινήτρων για νέες επενδύσεις, από μεταβολές στον κλάδο όπου λειτουργεί η επιχείρηση, όπως είναι η μεταβολή του ανταγωνιστικού κλίματος ή η εισαγωγή νέας τεχνολογίας, και από μεταβολές στην ίδια την επιχείρηση, όπως είναι η διενέργεια επενδύσεων σε νέους τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας ή η εξαγορά άλλων επιχειρήσεων. Στην περίπτωση εξαγοράς μιας άλλης επιχείρησης, είναι δυνατή η προσαρμογή των λογιστικών στοιχείων του παρελθόντος, γιατί μπορεί να γίνει μία σύνθεση των χρονολογικών σειρών των δύο επιχειρήσεων πριν την εξαγορά. Στις άλλες περιπτώσεις, όμως, είναι δύσκολο για τον αναλυτή να αποκτήσει προσαρμοσμένα λογιστικά στοιχεία, γιατί είναι αδύνατο να γνωρίζει κανείς την επίδραση ενός γεγονότος στους λογιστικούς αριθμούς όταν αυτό δεν έχει συμβεί, για παράδειγμα οι οικονομικές συνέπειες μιας μεταβολής στην τεχνολογία εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις μετά την υιοθέτηση της και όχι πριν. Συχνά, αφού ο αναλυτής διαπιστώσει μία μεταβολή στη δομή της χρονολογικής σειράς, μπορεί να την μετατρέψει σε μία νέα χρονολογική σειρά με σταθερή δομή, λαμβάνοντας είτε τις διαφορές μεταξύ διαδοχικών παρατηρήσεων της αρχικής σειράς είτε τους λογάριθμους των αρχικών παρατηρήσεων.

Η παρουσία ακραίων παρατηρήσεων σε μία χρονολογική σειρά, όπως σε αυτή των κερδών ή της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί λανθασμένα να θεωρηθεί φυσιολογική για παράδειγμα κάτι το οποίο ενδέχεται να συμβεί στο προβλεπόμενο μέλλον, όπως πολύ υψηλά κέρδη για μια επιχείρηση παραγωγής και διάθεσης αναψυκτικών σε ένα έτος με ιδιαίτερα θερμό καλοκαίρι. Επομένως, ο αναλυτής θα πρέπει να αναζητήσει το λόγο για την παρουσία μιας ακραίας παρατήρησης, όπως την επίδραση κλιματολογικών παραγόντων, μιας απεργίας ή μιας φυσικής καταστροφής.

ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενεργείας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

▪ **Εσωτερική ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί, να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως, για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πραγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

▪ **Εξωτερική ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δη-

μοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

- Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.
- Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε **τυπική** και **ουσιαστική**.

- **Τυπική ανάλυση**

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

▪ Ουσιαστική ανάλυση

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Αναφέρθηκε παραπάνω ότι ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και ποιους σκοπούς επιδιώκει, υπάρχουν διάφορες προσεγγίσεις σχετικά με τη συγκεκριμένη τεχνική που ακολουθείται κάθε φορά. 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.

Αυτοί που ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, με σκοπό τη λήψη αποφάσεων, μπορούν να καταταγούν σε διάφορες βασικές κατηγορίες, όπως:

1. *Επενδυτές – μέτοχοι,*
2. *Δανειστές του οργανισμού,*
3. *Η διοίκηση του οργανισμού,*
4. *Εργαζόμενοι του οργανισμού*
5. *Οι δημόσιες υπηρεσίες που έρχονται σε επαφή με την επιχείρηση*
6. *Οι πελάτες της επιχείρησης,*
7. *Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων ,*
8. *Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων,*
9. *Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων.*

Οι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επί μέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, από κάθε μία από τις πιο πάνω κατηγορίες ενδιαφερομένων είναι οι εξής:

Σκοποί επενδυτών - μετόχων

Οι επενδυτές, που κατά κανόνα είναι και μέτοχοι μιας επιχειρήσεως, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε πολλούς και ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Οι επενδυτές-μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί, προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχειρήσεως, χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες από ό,τι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της, την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχειρήσεως είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα ενδιαφέρονται και για τη σπουδαιότητα της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά. Ομοίως πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχειρήσεως, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία και σε τι φάση βρίσκεται ο κλάδος, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα και ικανότητα της διοικήσεώς της.

Οι μέτοχοι μπορεί 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 που 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 μάλιστα, 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 ύπαρξη συμβάσεων οι οποίες συνδέουν την αμοιβή της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων, όπως για παράδειγμα την αύξηση της αποδοτικότητας των Ιδίων 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.

Συγκεκριμένα ο επενδυτής-μέτοχος αποβλέπει:

- Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διαρκούσης της επενδύσεως των κεφαλαίων του.
- Στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρίας.
- Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου εάν τις πουλήσει.

Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης

Δανειστές μιας επιχειρήσεως είναι όλοι εκείνοι που με τη μία ή την άλλη μορφή δανείζουν σ' αυτήν κεφάλαια. Μια μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αυτοί αναμένουν την πληρωμή τους

σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Μια επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, προβαίνοντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

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 τη 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.

Τα δανειακά αυτά κεφάλαια η επιχείρηση έχει συγκεκριμένη υποχρέωση να τα εξυπηρετήσει (με την καταβολή των τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την

οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια, στην περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχειρήσεως περιορίζεται και πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η διαφορετική θέση των δανειστών-πιστωτών μιας επιχειρήσεως σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών-μετόχων, έχει σαν αποτέλεσμα τον διαφορετικό τρόπο αναλύσεως των οικονομικών στοιχείων της από καθένα απ' αυτούς.

Όπως ήδη τονίσαμε, ο επενδυτής-μέτοχος ενδιαφέρεται, κυρίως, για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως, διότι εκεί στηρίζει όλες τις προσδοκίες του. Οι δανειστές-πιστωτές, από την άλλη πλευρά, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται, τόσο για τους τόκους όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Γι' αυτό οι τελευταίοι δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως καθόσον, πολλές φορές, αυτά αποτελούν ασφάλεια.

Συνεπώς, οι δανειστές είναι, σε γενικές γραμμές, πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ό,τι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχειρήσεως και βασίζονται περισσότερο στην ανάλυση των οικονομικών της στοιχείων, από ό,τι οι επενδυτές-μέτοχοι. Για το λόγο αυτόν οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως με βάση τη δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους, εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες γενικά τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Κατ' αυτό τον τρόπο, αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον.

Οι μέθοδοι αναλύσεως που εφαρμόζουν οι δανειστές, καθώς και τα κριτήρια εκτιμήσεως που χρησιμοποιούν, ποικίλλουν, ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και τον σκοπό για τον οποίο δόθηκαν.

Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων στην επιχείρηση, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση αυτής, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσεως της επιχειρήσεως κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, της ικανότητας της να διατηρήσει αυτή την οικονομική κατάσταση κάτω και από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Τούτο διότι τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχειρήσεως αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρετήσεως και εξοφλήσεως των δανειακών της κεφαλαίων.

Πέραν όμως των όσων αναφέραμε, οι δανειστές γενικά μιας επιχειρήσεως ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Έτσι, η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές της σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά το δανεισμό, από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

Σκοποί της Διοίκησης της επιχείρησης

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχειρήσεως αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της διοικήσεως της. Αυτό επειδή οι διοικούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της καταστάσεως, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και τη μελλοντική της εξέλιξη.

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση συνδέονται άμεσα μ' αυτή και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών-μετόχων.

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών οδηγεί τη διοίκηση στη συναγωγή πολυτίμων συμπερασμάτων σχετικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών.

Η διοίκηση μιας επιχείρησης, ακόμη, 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.

Σκοποί των εργαζομένων

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 εργαζομένους η οποία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών και έτσι δημιουργείται άμεση ζήτηση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Σκοποί των δημοσίων υπηρεσιών

Οι διάφορες δημοσίες υπηρεσίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να επιτύχουν μια σειρά από σκοπούς, όπως:

- Τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών από το Υπουργείο Οικονομικών.
- Την ύπαρξη υγιούς ανταγωνισμού σε κλάδους όπου παρατηρούνται υπερβολικά κέρδη από την επιτροπή ανταγωνισμού του Υπουργείου Εμπορίου.
- Τον καθορισμό της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων, όπως των φαρμάκων και των πετρελαιοειδών, από το Υπουργείο Εμπορίου.
- 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.

Σκοποί των πελατών

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. Μπορούν να χρησιμοποιούν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής, την απόδοση των κεφαλαίων της, ως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων πμών και όρων συναλλαγής.

Σκοποί των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχειρήσεως από άλλη, ή για συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών-μετόχων.

Στις περιπτώσεις αυτές όμως, θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των αϋλών περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως είναι η φήμη και πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, διότι όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχωνεύσεως.

Έτσι, η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση των οικονομικών στοιχείων είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των

συγχωνευομένων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης:

Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματα τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία 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 ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεων τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια μέσα στο έργο των ελεγκτών. Τούτο διότι τυχόν σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Τελικά, η όλη ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επί μέρους στοιχεία. Έτσι, είναι δυνατόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων οι εφοριακοί ελεγκτές, σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων.

Επίσης, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν με αυτή συλλογική σύμβαση εργασίας και να προσπαθήσουν να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

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.

Ερμηνεία των αριθμοδεικτών

Η ερμηνεία των αριθμοδεικτών είναι η πιο δύσκολη πλευρά της ανάλυσης των αριθμοδεικτών. Και αυτό γιατί οι αλληλεξαρτήσεις των επιχειρησιακών μεταβλητών και οι παράγοντες που τις επηρεάζουν έχουν πολλές όψεις και είναι πολύ περίπλοκες. Ο αναλυτής καταστάσεων θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι οι αριθμοδείκτες επηρεάζονται εκτός από τις εσωτερικές συνθήκες που επικρατούν στην επιχείρηση, και από άλλους παράγοντες, όπως γενικές αρχές λογιστικής που εφαρμόζει η επιχείρηση. Παλαιότερα η ερμηνεία των αριθμοδεικτών γινόταν με την κατάταξη των στοιχείων σε «καλά» και σε «κακά». Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία, τα έσοδα και την καθαρή θέση, ενώ η δεύτερη τα έξοδα και τις υποχρεώσεις. Αυτή η κατάταξη των στοιχείων σε «καλά» και σε «κακά» παρέχει ένα πλαίσιο για την ερμηνεία των αριθμοδεικτών. Γίνεται όμως αποδεκτό από την ολότητα αυτών που ασχολούνται με την ανάλυση των αριθμοδεικτών ότι ένα τέτοιο απλοϊκό πλαίσιο για την ερμηνεία των αριθμοδεικτών δεν είναι ικανοποιητικό. *Πρώτον*, γιατί πολλοί αριθμοδείκτες, όπως οι αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας και της κυκλοφοριακής ρευστότητας, περιέχουν «καλά» στοιχεία τόσο στον αριθμητή όσο και στον παρονομαστή, με αποτέλεσμα στη συγκεκριμένη περίπτωση η ερμηνεία με βάση τον διαχωρισμό των στοιχείων σε «καλά» και σε «κακά» να γίνεται ασαφής. *Δεύτερον*, γιατί το πλαίσιο αυτό δεν παρέχει κατευθυντήριες γραμμές όσο αφορά το άριστο μέγεθος του αριθμοδείκτη.

Η διαπίστωση ότι το πλαίσιο ερμηνείας των αριθμοδεικτών που στηρίζεται στην κατάταξη των στοιχείων σε «καλά» και σε «κακά» είναι ανεπαρκές, δημιούργησε την ανάγκη χρησιμοποίησης προτύπων αριθμοδεικτών. Τα πρότυπα αυτά θα μπορούσαν να συγκριθούν με τις τιμές των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της επιχείρησης και να εξαχθούν κάποια συμπεράσματα. Ως πρότυπο σύγκρισης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να πάρουμε την τιμή αριθμοδείκτη άλλων επιχειρήσεων, την μέση τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση κλπ.

Το πρότυπο σύγκρισης που χρησιμοποιείται σε μεγάλη έκταση είναι η αντιπροσωπευτική τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση,

όταν μάλιστα αυτός υπολογίζεται από ειδικούς οργανισμούς. Αυτά τα πρότυπα, στην έκταση που κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές σχέσεις, είναι πολύ χρήσιμα στην μέτρηση της επίδοσης της συγκεκριμένης επιχείρησης που ανήκει στον κλάδο. Μια δυσμενής παρέκκλιση των δεδομένων της συγκεκριμένης επιχείρησης από το πρότυπο του κλάδου δείχνει χρηματοοικονομική ή λειτουργική αδυναμία.

Οι πρότυποι αριθμοδείκτες απλώς δείχνουν στη συγκεκριμένη επιχείρηση ποια θα πρέπει να είναι η τιμή του αντίστοιχου δικού της αριθμοδείκτη για να είναι συγκρίσιμος με τον μέσο όρο του κλάδου. Σε καμία όμως περίπτωση δεν θα πρέπει να θεωρηθούν ιδεατά μεγέθη με όλη την σημασία της λέξεως. Και αυτό γιατί ακόμη και πολύ καλά οργανωμένες και διοικούμενες επιχειρήσεις, είναι δυνατόν σε ορισμένες χρονικές περιόδους οι αριθμοδείκτες τους να έχουν κάποια απόκλιση από τον πρότυπο αριθμοδείκτη, και αυτό είναι αποδεκτό. Αυτό που θα πρέπει να αποτελέσει πηγή ανησυχίας για τον αναλυτή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας συγκεκριμένης επιχείρησης είναι μια μεγάλη απόκλιση από τον αριθμοδείκτη-πρότυπο και να τον οδηγήσει στην ανεύρεση των αιτιών που έχουν προκαλέσει αυτή την μεγάλη απόκλιση.

ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Όπως ήδη αναφέρθηκε οι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν την ικανότητα με το συνδυασμό δύο μεγεθών να παρέχουν κρίσιμες πληροφορίες με ένα ταχύ, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο και να απλοποιούν έτσι την ερμηνεία σύνθετων καταστάσεων με την έκφραση ενός μόνο αριθμού στοχεύοντας σε μια ολόπλευρη κριτική θεώρηση και αξιολόγηση των οικονομικών μονάδων.

Το πόσο αξιόπιστος όμως είναι αυτός ο τρόπος συναρτάται από το πόσο ο αναλυτής είναι ενήμερος των ιδιαιτεροτήτων και των περιορισμών που χαρακτηρίζουν. Γενικά με τους δείκτες μας δίνεται η δυνατότητα:

1. Να αναλύουμε την περιουσιακή δομή των μονάδων.
2. Να ανιχνεύουμε την ικανότητά τους για επιβίωση.
3. Να διαπιστώνουμε τον δυναμισμό της δραστηριότητας τους και
4. Να αξιολογούμε την οικονομική τους απόδοση.

Ειδικότερα και αναφορικά με τον ευρύτερο χώρο εντός του οποίου ανταγωνίζονται επιχειρηματικά άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις, είμαστε σε θέση με τους δείκτες να κρίνουμε την επιχειρηματική και διευθυντική επίδοση των στελεχών των επιχειρηματικών μονάδων, να αξιολογούμε την διαχειριστική τους ποιότητα καθώς και την ποιότητα των συνθηκών λειτουργίας, και τέλος να διαβλέπουμε το επενδυτικό δυναμικό και την ικανότητα τους για ανάπτυξη.

Είναι εύλογο λοιπόν το συμπέρασμα ότι οι παραπάνω πληροφορίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές για αυτούς που επηρεάζουν ή και αλληλεπιδρούν με την ζωή των οικονομικών μονάδων, ώστε να είναι αυτοί σε θέση να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις, να διαμορφώνουν την πολιτική της μονάδας και να ελέγχουν την πραγμάτωση τους.

Η σύγχρονη ζωή με την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη, έχει δημιουργήσει ένα πολύπλοκο πλέγμα αμφίδρομων σχέσεων μεταξύ των οικονομικών μονάδων και του

κοινωνικού περιβάλλοντος εντός του οποίου δρουν, τόσο σε εθνικό όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο - πλαίσιο.

Είναι λοιπόν φυσικό επακόλουθο οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και χρήστες των δεικτών να μη περιορίζονται στο χώρο του επιχειρηματικού φορέα ή κάποιων επενδυτών. Τα "ενδιαφερόμενα μέρη" έχουν πολλαπλασιασθεί τόσο σε αριθμό όσο και σε έκταση: μέτοχοι, στελέχη, σωματεία εργαζομένων ασφαλιστικοί φορείς, τράπεζες, κρατικοί οργανισμοί, για να περιοριστούμε σε μια ενδεικτική και βέβαια όχι εξαντλητική απαρίθμηση τους.

Αν σ' αυτά προσθέσει κανείς και την υπερεθνική διάσταση με το διεθνές (εισαγωγικό – εξαγωγικό) εμπόριο και τις διεθνείς συναλλαγές, τις πολυεθνικές εταιρείες, τα διεθνή πιστωτικά ιδρύματα, τις διαφόρου τύπου οικονομικές ενώσεις κρατών (ΕΟΚ, Κομεκόν, κοινοπολιτεία κ.α.) και τους διεθνείς οργανισμούς (ΟΗΕ, ΟΟΣΑ κ.λ π.), ο κύκλος των ενδιαφερομένων διευρύνεται ακόμη περισσότερο.

Με δεδομένη λοιπόν την πολυμορφία, την ετερογένεια και συχνά τη αντιπαλότητα των διαφόρων ομάδων χρηστών της λογιστικής πληροφορίας τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της οικονομικής μονάδα, (επιχειρηματικός φορέας, εργαζόμενοι, στελέχη) όσο και στο εξωτερικό της (ανταγωνίστριες μονάδες, κράτος, οργανισμοί), δεν είναι τυχαίο ότι η ευχρηστία και η πληροφορική ισχύς των αριθμοδεικτών είναι σε θέση να ικανοποιεί όλες αυτές, τις συχνά αλληλοσυγκρουόμενες, πληροφοριακές ανάγκες. Από τα παραπάνω καθίσταται σαφής η τεράστια έκταση εφαρμογής των δεικτών σαν κύριου μέσου και εργαλείου της χρηματοοικονομικής αναλύσεως.

Γενικά, τα κίνητρα για τη χρήση αριθμοδεικτών μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε 4 συγκλίνουσες κατηγορίες:

- **Παροχή στατιστικών στοιχείων**

Πιθανότατα η πιο συνήθης και ταυτόχρονα λιγότερο περιπλεγμένη χρήση των αριθμοδεικτών είναι η υποκατάσταση των εξεζητημένων οικονομικών καταστάσεων από μερικούς μόνο αριθμοδείκτες. Αυτό παρέχει τη δυνατότητα στον αναλυτή να ελέγχει γρήγορα τις πληροφορίες και να απλοποιεί την αφομοίωση των καίριων στοι-

χείων που δείχνουν την επίδοση μιας εταιρείας. Οι προφανείς περιορισμοί αυτής της προσέγγισης καθώς και η απώλεια λεπτομερειών εξισορροπούνται από την απλοποίηση και το μικρό κόστος αυτής της εφαρμογής. Ακριβείς έρευνες που έχουν γίνει από αναλυτές επενδύσεων, για διάφορες τεχνικές, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι μια προσέγγιση που χρησιμοποιεί απλοποιημένους δείκτες μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να επιλέξει εταιρείες ως κατάλληλες για πιο λεπτομερή έρευνα, αλλά σε περίπτωση που κάποια εταιρεία έχει περάσει επιτυχώς από τέτοιο έλεγχο, τότε υιοθετείται μια πιο επίπονη προσέγγιση.

- **Μέτρο σύγκρισης με ομοειδείς επιχειρήσεις**

Οι οργανισμοί μπορούν να λάβουν υπόψη τους τον μέσο όρο των επιδόσεων στον κλάδο για να βρουν τυχόν περιπτώσεις κακής επίδοσης της δικής τους εταιρείας, ώστε να πάρουν διορθωτικά μέτρα όπου είναι απαραίτητο.

- **Εργαλείο λήψης αποφάσεων ως εισερχόμενη μεταβλητή σε οικονομετρικά μοντέλα**

Όταν διερμηνεύουμε αριθμοδείκτες, προκειμένου να ληφθεί κάποια απόφαση, τα αποτελέσματα εξαρτώνται από την προσωπική εμπειρία μας να λαμβάνουμε αποφάσεις, καθώς και από τις πληροφορίες που μπορούν να εξαχθούν από αντιπροσωπευτικά δείγματα τάσεων. Όμως, μερικές φορές η διαισθητική ανάλυση μπορεί να αντικατασταθεί από ένα στατιστικό μοντέλο λήψης αποφάσεων. Υπάρχουν παραδείγματα, όπου η μέθοδος του μοντέλου ανταποκρίνεται για την ανάλυση δεδομένων. Τελευταία μάλιστα, ολοένα και περισσότερο ομάδες επιστημόνων ειδικευμένοι στην οικονομετρία έχουν κατανοήσει τη χρησιμότητα που μπορεί να προσφέρει ο συνδυασμός διαφόρων δεικτών στη δημιουργία μαθηματικοποιημένων μοντέλων ικανών να προβλέπουν με σχετική ακρίβεια πιθανά ενδεχόμενα που αφορούν τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης.

Εάν οι οικονομικοί δείκτες μπορούν να διακριθούν σε επιτυχημένες και αποτυχημέ-

νες εταιρείες, τότε ίσως να υπάρχει δυνατότητα για πιο ακριβείς προβλέψεις αν συνδυαστούν αυτοί οι δείκτες. Η οικονομική στενότητα μπορεί να προξενηθεί από πολλούς και διάφορους λόγους και μπορεί να μετρηθεί με διάφορες μεταβλητές. Για παράδειγμα, η παρουσία μιας αξιόλογης οικονομικής μόχλευσης δεν υπονοεί ότι τα ανεπαρκή κέρδη δε θα πλήξουν την επιχείρηση. Αντίστροφα, είναι δυνατόν μια εταιρεία να επιβιώσει σε ένα στενό περιθώριο λόγο της ικανότητάς της να πετυχαίνει υψηλή απόδοση των κεφαλαίων της.

Στις περισσότερες από τις τελευταίες μελέτες μοντέλων με πολλές μεταβλητές για προβλέψεις, χρησιμοποιήθηκε η στατιστική τεχνική της «διακριτής ανάλυσης» (“discriminant analysis”). Σε αυτήν τη διαδικασία υπολογίζεται μια γραμμική εξίσωση η οποία δίνει ένα ξεχωριστό «Z-score». Αυτό είναι ένας πολυσύνθετος δείκτης με τα πιο βαρύνοντα στοιχεία έτσι ώστε η διασπορά του Z να μικραίνει για κάθε ομάδα (επιτυχημένη εταιρεία και αποτυχημένη εταιρεία) και η απόσταση μεταξύ του μέσου Z για κάθε ομάδα μεγαλώνει με την μείωση κάθε περίπτωσης για επικάλυψη. Έτσι, η παραγόμενη εξίσωση συνδυάζει και λαμβάνει υπόψη τις περιεχόμενες μεταβλητές με τέτοιο τρόπο ώστε να μεγιστοποιεί την ικανότητά του να κάνει διάκριση μεταξύ των δύο ομάδων, αποτυχημένες και επιτυχημένες. Αυτή η τεχνική μπορεί να κατηγοριοποιήσει ένα δείγμα μέσα σε δύο ή περισσότερες ομάδες και να χρησιμοποιήσει πολλές ανεξάρτητες μεταβλητές. Ωστόσο, αυτή η ταξινόμηση σε περισσότερες από δύο ομάδες ή η χρησιμοποίηση περισσότερων των δύο μεταβλητών κάνει χρήση επαναληπτικής διαδικασίας η οποία απαιτεί ηλεκτρονικό υπολογιστή. Απλούστερος υπολογισμός γίνεται όταν απαιτούνται δύο μόνο κατηγορίες και χρησιμοποιούνται δύο μεταβλητές.

- **Για την τυποποίηση μεγέθους:**

Η χρήση αριθμοδεικτών για περιορισμό κάποιων περιπτώσεων όταν κάνουμε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους αναφέρεται παραπάνω. Παρόλα αυτά σε κάποιες περιπτώσεις αυτό μπορεί να μας οδηγήσει να χρησιμοποιήσουμε αριθμοδείκτες. Εάν είναι παράλογο να περιμένουμε επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους να παρουσιάζουν συγκρίσιμη συμπεριφορά τότε ίσως να απαιτείται κάποια με-

τατροπή στη βασική τεχνική της ανάλυσης. Σε μια οικονομία που αρνητικές οικονομίες κλίμακας και ελαττώματα της αγοράς είναι πιθανά, τότε δεν είναι επιθυμητή μια απλουστευμένη τυποποίηση σχετικά με το μέγεθος. Πρέπει να σημειωθεί ότι η διαγραφή του παράγοντα μέγεθος από την ανάλυση ίσως να μην βοηθήσει. Ο παράγωγος μέγεθος θα μπορούσε να επεξηγήσει εύκολα αποφάσεις, που στην συγκεκριμένη περίπτωση αν δε ληφθεί υπόψη στην ανάλυση ίσως να επιφέρει μείωση στην παραγωγή.

Ένας σπουδαίος λόγος για την ευρεία χρήση των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή να απομακρύνει την επίδραση του παράγοντα "μέγεθος" τόσο κατά τις διαστρωματικές όσο και κατά τις διαχρονικές συγκρίσεις. Η χρήση όμως αριθμοδεικτών για την απομάκρυνση του παράγοντα "μέγεθος" βασίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει μία αυστηρά αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Η αυστηρά καθορισμένη αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή στο κλάσμα που εκφράζει το δείκτη αποκλείει την παρουσία μη γραμμικών σχέσεων ή γραμμικών σχέσεων με σταθερά, γιατί δεν είναι αυστηρά αναλογικές.

Ενδιαφέρον χαρακτηριστικό των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή την εύκολη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών που περιέχονται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του κάθε αριθμοδείκτη έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους. Τέτοιες προσαρμογές είναι αναγκαίες, αν ο αναλυτής έχει αξιόπιστες πληροφορίες ότι η τρέχουσα αξία στην αγορά των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική τους αξία οπότε υπάρχουν αποθεματικά τα οποία δεν εμφανίζονται στα ίδια κεφάλαια, τα λεγόμενα αφανή ή μυστικά αποθεματικά (*secret reserves*). Επίσης προσαρμογές στις λογιστικές αξίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών είναι αναγκαίες, όταν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν καμία αξία. Εάν πωληθούν, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές από δάνεια για κτήση παγίων ή τα έξοδα ίδρυσης και οργάνωσης, ή έχουν μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία από τη λογιστική αξία, όπως εμπορεύματα τα οποία δεν έχουν πωληθεί για μία σειρά ετών. Προσαρμογές ποσών τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών απαιτούνται επίσης και στην περίπτωση υποχρεώσεων οι οποίες είναι εκτός του ισολογισμού. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν: οι υποχρεώσεις από

χρηματοοικονομικές μισθώσεις (leasing), οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για τη συνταξιοδότηση του προσωπικού, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που είναι λογικά πιθανό ότι υφίστανται και το ποσό τους μπορεί να καθοριστεί, οι πιθανές υποχρεώσεις από πωλήσεις απαιτήσεων ή από συμφωνίες πώλησης προϊόντων με την υποχρέωση επαναγοράς των ίδιων προϊόντων. Συχνά, βέβαια, προσαρμόζονται και τα αποτελέσματα χρήσης που περιέχονται σε αριθμοδείκτες για κέρδη ή ζημίες τα οποία δεν είναι λειτουργικά και δεν αναμένονται να επανεμφανιστούν στο προβλεπόμενο μέλλον, δηλαδή για κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από ασυνήθιστα γεγονότα, καθώς και για ενδεχόμενες ζημίες οι οποίες δεν έχουν αναγνωρισθεί.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο αποτελεί η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.

Είναι χαρακτηριστικό ότι από πολύ νωρίς αυτό το ενδιαφέρον του "κοινού" προς τους αριθμοδείκτες εκφράστηκε με ειδικές εκδόσεις, όπως λ.χ. στις Η.Π.Α, όπου δημοσιεύονται ετησίως ένας μεγάλος όγκος δεικτών των σημαντικότερων κλάδων και οικονομικών μονάδων, ώστε οι αναλυτές να έχουν εύκολη πρόσβαση στα στοιχεία που θεωρούνται απαραίτητα για την λήψη αποφάσεων.

Αντίστοιχες εκδόσεις γίνονται σχεδόν σ' όλες τις αναπτυγμένες χώρες. Σ' αυτά τα πλαίσια στη Μ. Βρετανία ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός το Βρετανικό Ινστιτούτο Διοικήσεως συλλέγει εμπιστευτικά από τους συνδρομητές του ένα πλήθος στοιχείων με βάση τα οποία υπολογίζει και συντάσσει ένα μεγάλο αριθμό δεικτών, τους οποίους στη συνέχεια κοινοποιεί στους συνδρομητές του.

Άλλο χαρακτηριστικό δείγμα ευρείας χρήσης των δεικτών στην Γαλλία αποτελεί το γεγονός ότι από το 1969 η Γενική Διεύθυνση φόρων ζητά την ανάλυση μερικών δεικτών ώστε να διαπιστώνονται τυχόν ανωμαλίες ή δυσαρμονίες στα δηλούμενα εισο-

δήματα των οικονομικών μονάδων.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι ένα σημαντικό μέρος των συγχρόνων "τραπεζών δεδομένων" (DATA BANKS) που αφορούν οικονομικές μονάδες, συγκεντρώνονται με τη μορφή δεικτών.

Η μέθοδος των δεικτών, λοιπόν, είναι χρήσιμη διότι παρέχει συνοπτικά κρίσιμες ενδείξεις της πορείας μιας επιχειρήσεως και ιδιαίτερα χρήσιμη όταν πρόκειται να γίνουν συγκρίσεις διαχρονικές, δηλαδή να φανερωθεί η εξέλιξη ενός σημαντικού μεγέθους από χρόνο σε χρόνο, είτε για να γίνουν συγκρίσεις ενδοκλαδικές προς άλλες ομοειδείς οικονομικές μονάδες, ή τέλος συγκρίσεις προς κάποιο μέγεθος δείκτη που θεωρείται πρότυπο ή ιδανικό αλλά και συγκρίσει υπερεθνικές σε μεγέθη εκφρασμένα σε διαφορετικές χρηματικές μονάδες.

Είναι βέβαια γεγονός ότι οι δείκτες γενικά δεν δίνουν πολλές πληροφορίες από μόνοι τους, ούτε άμεσα δίνουν απαντήσεις για τα αίτια ούτε προσφέρουν λύσεις σε προβλήματα. Γι' αυτό πρέπει να χρησιμοποιούνται σαν οδηγοί και όχι σαν βάση για την εξαγωγή οριστικών και τελικών συμπερασμάτων. Δεν παύουν να είναι όμως ιδανικοί και αποτελεσματικοί στην ανίχνευση και επισήμανση αδυναμιών και προβλημάτων.

Βασικά πεδία εφαρμογής των δεικτών

Οι δύο κύριες μορφές αναλύσεως με δείκτες είναι διαχρονική και διακλαδική ή ενδοκλαδική. Στην πρώτη περίπτωση, όπως ήδη αναφέρθηκε, επιδιώκεται μέσω της μελέτης της εξελίξεως ενός δείκτη (ή ενός συνόλου δεικτών) στο χρόνο, η διαπίστωση τυχόν τάσεων ή κρίσιμων συμπτωμάτων. Τελικός στόχος αυτής της αναλύσεως είναι η διερεύνηση της δυνατότητας των προβλέψεων.

Σ' αυτό το χώρο υπάρχει ήδη πλούσιο εμπειρικό υλικό το οποίο, παρά τις επιμέρους αμφισβητήσεις, έχει δείξει ότι είναι δυνατή η έγκαιρη πρόβλεψη δυσμενών καταστάσεων (όπως π.χ. η χρεοκοπία) αρκετό χρονικό διάστημα προτού αυτές συντελεσθούν με βάση τη διαχρονική εξέταση ορισμένων δεικτών επί μία σειρά ετών.

Η δεύτερη μορφή αναλύσεως μελετά τη σχετική θέση μιας οικονομικής μονάδας μέσω της συγκρίσεως διαφόρων δεικτών προς τους αντίστοιχους δείκτες του επιχειρηματικού κλάδου στον οποίο ανήκει η αναλυόμενη μονάδα, είτε σε σχέση με επιθυμητούς δείκτες "στόχους" είτε αυτή γίνεται σε σχέση με δείκτες - πρότυπα διαφόρου θεμελιώσεως.

Στην περίπτωση της διαχρονικής ανάλυσης η χρήση ανωτέρων αναλυτικών, ιδιαίτερα των στατιστικών, μεθόδων όπως οι χρονολογικές σειρές και η διαφορική ανάλυση, προσέδωσε και σχημάτισε γρήγορα ένα επιστημονικό και αυστηρά καθορισμένο πλαίσιο.

Ο μελετητής λοιπόν μιας μελέτης-πρόβλεψης γνωρίζει με σαφήνεια ποια στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν και το κυριότερο ποια μεθοδολογία και ποιο υπόδειγμα οδήγησαν στα δημοσιευόμενα συμπεράσματα και επομένως είναι σε θέση να ελέγξει το αξιόπιστο των ευρημάτων της έρευνας. Αντίθετα, στο χώρο της ενδοκλαδικής ανάλυσης, η χρησιμοποιούμενη μεθοδολογία παραμένει σε χαμηλότερο επίπεδο. Η συνήθης ανάλυση εξαντλείται στην απλή άμεση σύγκριση του δείκτη είτε προς κάποιον μέσον όρο του κλάδου είτε προς κάποιο αυθαίρετο πρότυπο.

Τα πράγματα όμως δεν είναι τόσο απλά, όσο πιθανόν προς στιγμή φαίνονται. Στην πραγματικότητα υπάρχει ένα πλήθος προβλημάτων που σχετίζονται τόσο με τη σύγκριση (σύγκριση προς τι και υπό ποιους όρους), όσο και με τους ίδιους τους δείκτες (ποιοι δείκτες και ποια τα εγγενή προβλήματα τους;). Το ζητούμενο δεν είναι βέβαια, αυτό το τόσο άμεσο απλό και πετυχημένο εργαλείο να μεταβληθεί σ' ένα πολύπλοκο και δυσνόητο μηχανισμό.

Η απλή χρήση ενός δείκτη δεν αρκεί για μια συγκριτική ανάλυση, και χρειάζεται παράλληλα ο χρήστης να είναι ενημερωμένος γύρω από θεωρητικά, μεθοδολογικά και πρακτικά προβλήματα που σχετίζονται με αυτή την απλή χρήση ενός δείκτη για συγκρίσεις.

Γίνεται αποδεκτό ότι κύριος και αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης των αριθμοδεικτών, είναι η διευκόλυνση της ερμηνείας των χρηματοοικονομικών δεδομένων που εμφανίζονται στις καταστάσεις που αποτελούν αντικείμενο μελέτης. Ο σκοπός αυτός

επιτυγχάνεται βασικά με την μείωση του μεγάλου αριθμού των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών. Δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι, ο αριθμός των διαφόρων αριθμοδεικτών που μπορεί να υπολογιστεί με βάση τα στοιχεία των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ μεγάλος. Το γεγονός όμως ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες που μπορούν να υπολογιστούν δεν έχουν καμία οικονομική σημασία, κάνει δυνατή την απόδοση ενός μεγάλου μέρους της πληροφόρησης που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών.

Μέσα στα πλαίσια μιας αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς η ανάλυση των αριθμοδεικτών παρουσιάζει χρησιμότητα στις ακόλουθες περιπτώσεις: μερικές επιχειρησιακές συναλλαγές πραγματοποιούνται σε αγορές που είναι δυνατό να μην είναι αποτελεσματικές, π.χ. μια μικρή οικογενειακής μορφής ανώνυμη εταιρεία είναι δυνατό να ζητήσει πίστωση από κάποιο προμηθευτή της ή να απευθυνθεί στην τράπεζα για κάποιο δάνειο. Οι υπεύθυνοι για την λήψη της απόφασης μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των αριθμοδεικτών προκειμένου να σχηματίσουν μια πληρέστερη εικόνα για το παρελθόν, το παρόν και τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ικανοποιήσουν σκοπούς που είναι διαφορετικοί από την ανάγκη παροχής πληροφόρησης στους εκτός επιχείρησης παράγοντες, π.χ. επιχειρησιακές συμβάσεις, μπορούν να περιέχουν όρους όπως ότι το ύψος ενός δανείου θα πρέπει να εξοφληθεί αμέσως εάν ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ρευστότητας πέσει κάτω από το 2.0. Συστήματα κινήτρων που βασίζονται σε αριθμοδείκτες μπορούν να αποτελέσουν ένα σημαντικό μέρος ενός εσωγενούς ή εξωγενούς συστήματος ελέγχου της επιχείρησης.

Αν οι επενδυτές θέλουν να σχηματίσουν αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια χρεογράφων θα πρέπει να εκτιμήσουν τον κίνδυνο που συνεισφέρουν τα επιμέρους συστατικά στοιχεία (χρεόγραφα) των δυνητικών τους χαρτοφυλακίων. Αυτή δε η εκτίμηση μπορεί να γίνει με την πληροφόρηση που μας δίνει η ανάλυση αριθμοδεικτών.

Είναι επικίνδυνο να κάνουμε χρήση των αριθμοδεικτών χωρίς κατανόηση α) της

σχέσης μεταξύ των συστατικών του αριθμοδείκτη, β) την σχέση μεταξύ δυο διαφορετικών αριθμοδεικτών και γ) τα χαρακτηριστικά τους.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει ενέργειες οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό στόχο την επιρροή τους και την εμφάνιση μιας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης καθώς και οι λογιστικές μέθοδοι που έχουν επιλεγεί μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τους αριθμοδείκτες. Η αξιοπιστία όμως, των αριθμοδεικτών βασίζεται στην αξιοπιστία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα ο οποίος εξετάζεται από τον εξωτερικό ελεγκτή. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με πνεύμα ιδιαίτερου σκεπτικισμού, καθώς μπορούν να έχουν προκύψει μετά από προσπάθειες εξωραϊσμού των λογιστικών αριθμών.

Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες και συνεπώς θα πρέπει να αναμένεται μια υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, για τη διάγνωση μιας κατάστασης δεν απαιτείται ο υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας αριθμοδεικτών.

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΟΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΤΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ

Ο υπολογισμός του πρότυπου αριθμοδείκτη που αντιπροσωπεύει τις επιχειρήσεις ενός κλάδου της οικονομίας είναι κάθε άλλο παρά εύκολο έργο. Η υιοθέτηση ενός προτύπου που βασίζεται στα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου παρουσιάζει ένα μειονέκτημα που είναι η συνήθης καθυστέρηση δεδομένων. Είναι φυσικό να απαιτείται ένας εύλογος χρόνος να συγκεντρωθούν τα δεδομένα από όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, στη συνέχεια να υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες και τέλος να γίνει γνωστή η πληροφόρηση που απορρέει από την διαδικασία αυτή.

Η πληθώρα των προβλημάτων που συνδέονται με τον πρότυπο αριθμοδείκτη απορρέουν από το γεγονός ότι ορισμένες επιχειρήσεις του κλάδου είναι πάρα πολύ επιτυχημένες ενώ άλλες παρουσιάζουν μια όχι και τόσο ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση των εργασιών τους. Συνεπώς η απόφαση αν κατά τον υπολογισμό του πρότυπου-αριθμοδείκτη θα πρέπει να συμπεριληφθούν ή να αποκλειστούν χαμηλές, υψηλές ή ασυνήθεις τιμές των αριθμοδεικτών των συγκεκριμένων επιχειρήσεων είναι πολύ σημαντική. Και αυτό γιατί αν συμπεριληφθούν χαμηλές τιμές θα κατεβάσουν το μέσο όρο χαμηλότερο ή υψηλότερο που είναι δυνατό να μην είναι ο αντιπροσωπευτικός του κλάδου.

Ο αναλυτής καταστάσεων προκειμένου να έχει στην διάθεση του τα πιο τυπικά χρηματοοικονομικά και λειτουργικά δεδομένα για τον κλάδο, θα πρέπει να είναι σίγουρος ότι όλες οι επιχειρήσεις που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του πρότυπου-αριθμοδείκτη είναι ομοιογενείς, δηλαδή να είναι επιχειρήσεις που ελέγχουν ταυτόσημες λειτουργίες ή στάδια παραγωγικής διαδικασίας. Παρόλα αυτά η επίτευξη απόλυτης ομοιογένειας πετυχαίνεται σπάνια, αν όχι ποτέ.

Οι αποκλίσεις, τα χρηματοοικονομικά και λειτουργικά δεδομένα των επιχειρήσεων και κατά συνέπεια, οι τιμές των αριθμοδεικτών τους, μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ενός ή περισσότερων από τους ακόλουθους παράγοντες:

- Μεγάλη διαφορά κατά γεωγραφικά τμήματα, με αποτέλεσμα διαφορετικά επίπεδα

τιμών και κόστη λειτουργίας.

- Χρησιμοποίηση στην παραγωγική διαδικασία κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που είναι ιδιοκτησία της επιχείρησης ή που έχει μισθωθεί ή που αποτελεί κάποιο συνδυασμό και των δύο.
- Η επένδυση μεγάλων ή μικρών χρηματικών ποσών σε δραστηριότητες που δεν συνδέονται με τις κανονικές εργασίες της επιχείρησης.
- Διαφορετικά επίπεδα τιμών που αντικατοπτρίζονται στα μη κυκλοφοριακά στοιχεία.
- Χρησιμοποίηση νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού σε σύγκριση με παλαιό εξοπλισμό.
- Μεταποίηση ενός ή μεγάλου αριθμού προϊόντων.
- Χρησιμοποίηση σε ένα μεγάλο ή μικρό ποσοστό της μέγιστης παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης.
- Αγορά ή παραγωγή των πρώτων υλών ή των ημικατεργασμένων προϊόντων.
- Κάθετη ή οριζόντια ενοποίηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.
- Διατήρηση υψηλών επιπέδων αποθεμάτων ή υιοθέτηση μιας πολιτικής αγοράς πρώτων υλών ή εμπορευμάτων, όταν εμφανιστεί ζήτηση στην αγορά.
- Αποτίμηση των αποθεμάτων με βάση τις διάφορες μεθόδους αποτίμησης.
- Πολιτική διατήρησης υψηλών ή χαμηλών επιπέδων αποθεμάτων.
- Πώληση αγαθών κατά ένα μεγάλο μέρος επί πιστώσει ή κυρίως σε μετρητά.
- Πώληση ολόκληρης της παραγωγής σε ένα μόνο αγοραστή ή σε ένα μεγάλο αριθμό χονδρεμπόρων, λιανεμπόρων ή καταναλωτών.
- Μικρά ή υψηλά επίπεδα μακροχρόνιου χρέους.

Επιπλέον θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο βαθμό που οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων δεν αντιπροσωπεύουν κόστος ή δεν έχουν αποτιμηθεί σε κοινή βάση τότε δεν μπορούμε να μιλάμε για την ύπαρξη πλήρους συγκρισιμότητας μεταξύ των επιχειρήσεων.

Η αναφορά στους διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποκλίσεις που εμφανίζονται μεταξύ των αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων, κάνει φανερό ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν μία εικόνα που είναι συνδυασμός γεγονότων, πολιτικών της επιχείρησης, λογιστικών συμβατικοτήτων και προσωπικής ευθυκρισίας. Επιπλέον, οι πολυάριθμες διαφορές που είναι δυνατό να υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων υπογραμμίζουν: (α) το γεγονός ότι οι μέσοι όροι των αριθμοδεικτών δεν μπορεί να είναι ακριβή πραγματικά μέτρα ή πρότυπα με την στενή έννοια του όρου και (β) την αναγκαιότητα να προχωρήσουμε προσεκτικά προκειμένου να καταλήξουμε στο τελικό συμπέρασμα, όταν συγκρίνουμε τα δεδομένα της συγκεκριμένης επιχείρησης με το μέσο όρο των δεδομένων του κλάδου.

Έτσι λοιπόν οι πρότυποι αριθμοδείκτες προκειμένου να χαρακτηριστούν ότι παρέχουν την μεγαλύτερη δυνατή πληροφόρηση και ότι έχουν την μεγαλύτερη δυνατή πληροφόρηση και συνεπώς είναι αξιόπιστοι θα πρέπει να σχηματίζονται για επιχειρήσεις ενός κλάδου που παρουσιάζουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά :

- Χρησιμοποιούν ενιαίο λογιστικό σύστημα και λογιστικές διαδικασίες, όπου συμπεριλαμβάνονται ομοιόμορφη ταξινόμηση των λογαριασμών και παρόμοιες μέθοδοι απόσβεσης.
- Ακολουθούν μια ομοιόμορφη λογιστική χρήση που κατά προτίμηση συμπίπτει με την υιοθέτηση του φυσικού έτους της συγκεκριμένης επιχειρηματικής μονάδος.
- Ακολουθούν παρόμοια πολιτική αποτίμησης και απόσβεσης των περιουσιακών στοιχείων.
- Αντιπροσωπεύουν μια ομοιογενή ομάδα.
- Υιοθετούν και διατηρούν κατά κάποιο τρόπο ομοιόμορφη πολιτική διοίκησης της επιχείρησης.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Η δημοσίευση Λογιστικών πληροφοριών δημιουργεί ορισμένα κόστη για μια επιχείρηση. Τα κόστη αυτά είναι:

- Το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των λογιστικών στοιχείων περιλαμβάνει το κόστος λειτουργίας ενός συγχρόνου 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 δε λαμβάνει υπόψη ο νομοθέτης. Ποσοτικές όμως εκτιμήσεις του κόστους συλλογής, επεξεργασίας και παρουσίασης των λογιστικών στοιχείων παραμένουν ακόμα άγνωστες.

- Το κόστος απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος: Το κόστος από την απώλεια τον 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 ανταγωνιστικές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν προς όφελος τους. 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 μια σειρά από προϊόντα και το μικτό κέρδος, που εμφανίζεται στα αποτελέσματα χρήσης, είναι ο σταθμικός μέσος όρος των μικτών κερδών όλων των προϊόντων, δηλαδή μία 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 πλεονέ-

κτημα στην ανάλυση του, επιτρέποντάς του καλύτερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών, και θα πρέπει να τις αναζητήσει από την επιχείρηση που αναλύει.

- Το "πολιτικό κόστος": "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 ζημιολόγων επιχειρήσεων, γιατί θεωρεί αναγκαία την επιβίωσή τους.
- Το νομικό κόστος: 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 κόστος από τον περιορισμό των ενεργειών της διοίκησης. 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 οποίοι αφορούν το ύψος και το ρυθμό αύξησης των κερδών αλλά όχι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες διακρίνονται μεταξύ τους ανάλογα με την προέλευση τους. Έτσι έχουμε:

- Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικούς :οι οποίοι αναφέρονται στην οικονομική διαχείριση της επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες εκμεταλλεύσεως :οι οποίοι αναφέρονται στο κόστος παραγωγής, κατασκευής, κλπ.
- Τεχνικούς αριθμοδείκτες : οι οποίοι δείχνουν την επίδραση που ασκούν οι παράγοντες παραγωγής. Αναφέρονται επίσης στη διαρθρωτική οργάνωση και χρησιμοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού.

Οι αριθμοδείκτες επίσης ομαδοποιούνται σε κατηγορίες ανάλογα με την πηγή προέλευσης των χρηματοοικονομικών τους δεδομένων. Έτσι, έχουμε τους:

- Αριθμοδείκτες Ισολογισμού: όταν τα δεδομένα τους προέρχονται από τον ισολογισμό.
- Αριθμοδείκτες κατάστασης Εισοδήματος
- Μικτούς αριθμοδείκτες
- Αριθμοδείκτες κατάστασης μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης.

Μπορούμε επίσης να κατατάξουμε τους αριθμοδείκτες, ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης που εξετάζουν, στις εξής βασικές κατηγορίες :

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας, όπου εξετάζουν το βαθμό την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις κατά τον χρόνο λήξης τους.
2. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, όπου εξετάζουν την συνολική αποτελεσματικότητα

της επιχείρησης, όπως εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις.

3. Αριθμοδείκτες αποτίμησης εταιρειών.

Α. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Η διοίκηση της επιχείρησης στην προσπάθεια της να διατηρήσει την παρούσα υγιή χρηματοοικονομική της θέση καθώς και να πετύχει την μελλοντική επιβίωση της επιχείρησης, θα πρέπει να προσέξει ιδιαίτερα δύο χαρακτηριστικά της που αναφέρονται στην **ρευστότητα** και **αποδοτικότητα** των εργασιών της. Οι έννοιες αυτές σχετίζονται αλλά σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει να θεωρηθούν ταυτόσημες. Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από την μακροχρόνια αποδοτικότητα. Εάν μακροχρόνια η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί κέρδη, τότε είναι σίγουρο ότι δεν θα υπάρξει στη διάθεση της κανένας τρόπος άντλησης κεφαλαίων για να πληρώσει τα χρέη της. Βραχυχρόνια όμως η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν προβλήματα ανεξάρτητα μεταξύ τους. Θα λέγαμε ότι αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης.

Από τα δύο αυτά προβλήματα προτεραιότητα επίλυσης βραχυχρόνια έχει το πρόβλημα της ρευστότητας. Και αυτό γιατί μια επιχείρηση που δεν πραγματοποιεί κέρδη βραχυχρόνια είναι δυνατό να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας και έτσι να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Από την άλλη πλευρά όμως επιχειρήσεις που πραγματοποιούν κέρδη μπορούν να αντιμετωπίσουν πρόβλημα έλλειψης μετρητών με αποτέλεσμα να αναγκασθούν να αναστείλουν τις δραστηριότητες τους.

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις λήγουσες υποχρεώσεις της. Επομένως, οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές. Ο όρος ρευστότητα δεν σημαίνει μόνο ρευστό, ποσό δηλαδή μετρητά, αλλά σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί σε όποια στιγμή αυτό καταστεί απαραίτητο να μετατρέψει τα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά τέτοιου ύψους που θα μπορούν να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις της. Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από την αποδοτικότητα που θα εξεταστεί παρακάτω.

Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές. Μία υψηλή ρευστότητα επιτρέπει επίσης στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επωφελείται από τις διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται, για να αυξήσει τα κέρδη. Ως παραδείγματα τέτοιων ευκαιριών αναφέρονται οι αγορές εμπορευμάτων, πρώτων υλών κ.λ.π., σε προνομιακές τιμές ή η πληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μέσα στην περίοδο έκπτωσης την οποία παρέχουν με σκοπό την ταχεία είσπραξη των απαιτήσεων τους. Αυξημένα κέρδη και υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν την άνετη διανομή μερισμάτων καθώς και την πληρωμή δανεισθέντων ποσών και τόκων επί των ποσών αυτών.

Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως. Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί όμως να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση. Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται:

1. Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπειας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της.
2. Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζομένων ευκαιριών.
3. Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
4. Στο αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της και
5. Στο αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες.

Όλα τα πιο πάνω ερωτήματα είναι δυνατόν να βρουν την απάντησή τους με τη λεπτομερή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Όλοι οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται σε κάθε επιχείρηση για διαχειριστικές ανάγκες αλλά και καθοδηγούν την επιχείρηση να πάρει τα κατάλληλα μέτρα για να έχει πάντοτε ταμειακή ικανότητα. Τη ρευστότητα, σε γενική έννοια, την διακρίνουν πολλοί αναλυτές σε **στατική** και **δυναμική**. Η στατική προκύπτει από τους αριθμοδείκτες που είναι αποτέλεσμα χρήσης στοιχείων όπως εμφανίζονται στον Ισολογισμό χωρίς καμία επιπλέον πληροφορία.

Η δυναμική εξάγεται από εσωλογιστικά δεδομένα και προκύπτει μετά από αξιολόγηση όλων των στοιχείων του ισολογισμού σε περισσότερο ή λιγότερο ρευστοποιήσιμα αφού κάθε στοιχείο του ενεργητικού χαρακτηρίζεται από κάποιο βαθμό ρευστότητας. Αποτέλεσμα είναι ότι τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού στην μελέτη της ρευστότητας αντιστοιχούν στα διαρκή κεφάλαια του Παθητικού (ίδια Κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ομοίως, στο κυκλοφορούν ενεργητικό πρέπει να αντιστοιχούν οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Πριν προχωρήσουμε στην εξέταση των δεικτών είναι απαραίτητο να επισημάσουμε τα εξής σημεία. Η αξία των αριθμοδεικτών είναι **διαχρονική** και **διαστρωματική**. Όπως έχουμε ήδη πει αυτό σημαίνει πως οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από την εξέταση των στοιχείων μιας χρονιάς πρέπει να συγκρίνονται με αυτούς προηγούμενων χρήσεων ώστε να εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα. Επιπλέον, οι ίδιοι δείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται και με αυτούς του κλάδου για να διαπιστωθεί αν η πορεία της επιχείρησης μέσα στον κλάδο είναι ικανοποιητική ή όχι.

Σημαντικό προβάλλει και το γεγονός του χρόνου κλεισίματος χρήσης μιας επιχείρησης. Είναι γνωστό ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν κλείνουν τα βιβλία τους στις 31/12 της χρονιάς και επιπλέον δεν είναι εύκολο ή είναι μάλλον αδύνατο αυτές να συγκριθούν μεταξύ τους. Επιπροσθέτως, δεν γνωρίζουμε την μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση. Αυτό αποτελεί σημαντικό μειονέκτημα μιας και ανάλογα με την μέθοδο που ακολουθείται: FIFO (first in-first out), LIFO (last in-first out), μέσου σταθμικού κόστους, επηρεάζεται ανάλογα και το λειτουργικό αποτέλεσμα

της. Επίσης, η πολιτική αποσβέσεων που ακολουθείται δεν είναι πάγια σε όλες τις επιχειρήσεις.

Αυτά τα ιδιαίτερα στοιχεία καταγράφονται από την επιχείρηση στο προσάρτημα, κάτι που γίνεται μετά την σύνταξη του Ισολογισμού και το οποίο προσάρτημα κατατίθεται μόνον στο Υπουργείο Εμπορίου και δεν δημοσιεύεται όπως ο Ισολογισμός, η κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και η αντίστοιχη της διάθεσης των κερδών στις εφημερίδες. Γι' αυτό η μελέτη του κάθε δείκτη θα πρέπει να γίνεται στο πλαίσιο της σύγκρισης Ισολογισμών μιας σειράς ετών.

Ο προσδιορισμός της ρευστότητας συνδέεται με την μελέτη του καθαρού κεφαλαίου κίνησης που είναι η διαφορά μεταξύ των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ ο πιο πολύ χρησιμοποιούμενος αριθμοδείκτης είναι αυτός της **κυκλοφοριακής** ρευστότητας που είναι το πηλίκο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι ερωτήσεις που θα πρέπει να απαντηθούν και να μελετηθούν σε συνδυασμό με την μέτρηση της ρευστότητας είναι μεταξύ άλλων οι ακόλουθες: Θα είναι η επιχείρηση σε θέση να πληρώσει έγκαιρα τα τρέχοντα χρέη της; Η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποιεί αποτελεσματικά το κεφάλαιο κίνησης; Το ύψος του κεφαλαίου κίνησης είναι ικανοποιητικό, ανεπαρκές ή υπερβολικό; Η επιχείρηση τυγχάνει μιας ευνοϊκής πιστοπολιτικής διαβάθμισης από μέρους τρίτων; Η τρέχουσα χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης παρουσιάζει βελτίωση;

Την τρέχουσα χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μπορούμε να την χαρακτηρίσουμε ευνοϊκή εάν η επιχείρηση είναι σε θέση:

1. Να ικανοποιεί τις αξιώσεις των βραχυχρόνιων πιστωτών όταν αυτές γίνονται απαιτητές.
2. Να διατηρεί επαρκές κεφάλαιο κίνησης για την αποτελεσματική διεξαγωγή των συνηθισμένων εργασιών της επιχείρησης.
3. Να καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και τα μερίσματα.
4. Να διατηρεί μια ευνοϊκή πιστοπολιτική διαβάθμιση από μέρους τρίτων.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές-μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κινήσεως, καρπούνται και απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά ποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σ' αυτή.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάλυση του όρου της βραχυχρόνιας ρευστότητας περιστρέφεται από τον προσδιορισμό του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση μπορεί να ικανοποιήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο όρος ρευστότητα καθώς και η μέτρηση της δεν είναι ταυτόσημοι με τον όρο μετρητά. Ο όρος ρευστότητα υποδηλώνει τη διατεθειμένη ικανότητα της μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά ή προς απόκτηση μετρητών. Η σπουδαιότητα της ρευστότητας απορρέει από το γεγονός ότι εάν η επιχείρηση δεν μπορεί να ικανοποιήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις όταν γίνονται αυτές απαιτητές, η συνέχεια της ύπαρξης της τίθεται σε αμφισβήτηση.

Αναφέρθηκε προηγούμενα ότι ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσεως είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, επειδή αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Έτσι, η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δυσφήμιση της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξη της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ή γενικής ρευστότητας (Current ratio).
2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid - test ratio).
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio).
4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio).

Παρακάτω θα ασχοληθώ με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ή γενικής ρευστότητας, καθώς και με την ανάλυση του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται με την διαίρεση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δηλ. με βάση την παρακάτω σχέση :

$$\text{Αρ. Κυκλοφοριακής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι τιμές που μπορεί να πάρει αυτός ο αριθμοδείκτης σημαίνουν τα ακόλουθα:

- Τιμή ίση με τη μονάδα σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί μια κατάσταση αδιαφορίας από άποψη ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης.
- Τιμή μικρότερη από την μονάδα σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη μη ύπαρξης ρευστότητας της επιχείρησης.
- Τιμή μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη ύπαρξη ρευστότητας από μέρους της επιχείρησης.

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα (μετρά τα αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές πελατών).

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι κατά γενική ομολογία το πιο πλατιά διαδεδομένο μέτρο της ρευστότητας και της βραχυχρόνιας χρηματοοικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης. Οι βασικοί λόγοι που έχουν οδηγήσει στην πλα-

τιά χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη ως μέτρου της ρευστότητας της επιχείρησης είναι οι εξής :

- Μετράει τον βαθμό στον οποίο τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις υπάρχουσες υποχρεώσεις τόσο μεγαλύτερη είναι η εγγύηση ότι αυτές οι υποχρεώσεις θα μπορέσουν να ικανοποιηθούν από τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση.
- Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις παρέχει ένα περιθώριο ασφάλειας ή με άλλα λόγια ένα «στρώμα» προστασίας έναντι των ζημιών που είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν στην περίπτωση εκποίησης ή ρευστοποίησης κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων εκτός από τα μετρητά. Όσο πιο ουσιαστικό είναι αυτό το περιθώριο προστασίας τόσο ασφαλέστερη είναι η ικανοποίηση των πιστωτών αφού τόσο πιο ευνοϊκή θα είναι η θέση της επιχείρησης σχετικά με την ικανότητα της (α) να ικανοποιήσει τα τρέχοντα χρέη της, τις επιβαρύνσεις τόκων μονιμότερου χαρακτήρα, την καταβολή μερισμάτων και (β) να απορροφήσει λειτουργικές ζημιές, μειώσεις στην αξία αντικατάστασης των αποθεμάτων, υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων στις μη εισπρακτέες απαιτήσεις.
- Μετράει το απόθεμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω στις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το απόθεμα αυτό είναι διαθέσιμο ως ένα περιθώριο ασφάλειας έναντι της αβεβαιότητας και των τυχαίων διαταραχών, στις οποίες υπόκεινται οι ροές των κεφαλαίων της επιχείρησης. Τυχαίες διαρροές όπως απεργίες, έκτακτες ζημιές και άλλα αβέβαια γεγονότα μπορούν προσωρινά και απροσδόκητα να μειώσουν και ακόμα να σταματήσουν την εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όπως προανέφερα μετράει το περίσσειμα (απόθεμα) των ρευστών κεφαλαίων πάνω στις τρέχουσες υποχρεώσεις το οποίο είναι χρησιμεύει ως

ένα περιθώριο ασφάλειας για την αβεβαιότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλουμένων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφάλειας σε κεφάλαια κινήσεως (π.χ. όταν τα ρευστά, που εισπράττει, είναι ίσα μ' αυτά που πληρώνει για την εξόφληση των υποχρεώσεων της). Στην πραγματικότητα όμως, αυτό σπάνια συμβαίνει, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφορικά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν καταστούν πληροτέες.

Ένας υψηλός δείκτης υποδηλώνει μεγάλο περιθώριο ασφάλειας της επιχείρησης. Όμως το ύψος του αριθμοδείκτη δεν μπορεί να καθοριστεί σαν "πρότυπο" σε μια τιμή και σαν επικίνδυνο όταν βρίσκεται έξω από "κάποια όρια".

Τα αίτια που προκαλούν μια τέτοια κατάσταση είναι ποικίλα. Πρώτιστα αναφέρουμε την υπεραποθεματοποίηση ετοιμών προϊόντων και πρώτων υλών που σαν αποτέλεσμα έχουν την αύξηση του Κυκλοφοριακού Ενεργητικού, την αύξηση του αριθμοδείκτη, αλλά συγχρόνως ξέρουμε πως αυτά δεν ρευστοποιούνται άμα οι ανάγκες το ζητήσουν. Μια άλλη αιτία είναι ότι συχνά συμπεριλαμβάνονται στις απαιτήσεις κάποιες τέτοιες που δύσκολα θα εισπραχθούν, οι "ανεπίδεκτες είσπραξης" που τελικά είναι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Τα αποτελέσματα είναι ίδια με τα προηγούμενα. Τέλος πρέπει να αναφέρουμε ότι η αξία του δείκτη αυτού όπως και των περισσότερων άλλωστε είναι κυρίως συγκριτική, είτε διεπιχειρησιακή είτε διαχρονική και από μόνος του δεν δίνει καμία σημαντική πληροφορία. Συνεπώς μια τιμή του δείκτη γύρω στο 1,5 που συνήθως είναι η επιδιωκόμενη από τις διοικήσεις δεν είναι πάντα και η άριστη.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό (διαθέσιμα, χρεόγραφα, απαιτήσεις, αποθέματα) και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό γιατί μια εταιρία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από απόψεως ρευστότητας, θέση από μια άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δύο έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γε-

νικής ρευστότητας. Για να είναι όσο το δυνατόν πληρέστερες οι πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει να συνοδεύεται και από άλλους, συμπληρωματικούς για τον προσδιορισμό της ρευστότητας αριθμοδείκτες, όπως:

- Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγουμένων πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
- Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.
- Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς τα καθαρά κεφάλαια κίνησης.

Ανάλυση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες λογαριασμών:

1. Διαθέσιμα

Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, τα μετρητά, οι καταθέσεις όψεως, οι καταθέσεις προθεσμίας, εκτός να πρόκειται για δεσμευμένες καταθέσεις με ειδικούς όρους οι οποίοι απαγορεύουν την ανάληψή τους, τα ληγμένα τοκομερίδια ομολογιακών δανείων. Μία σωστότερη παρουσίαση των καταθέσεων προθεσμίας θα ήταν στις μακροχρόνιες επενδύσεις εάν η πρόθεση της διοίκησης είναι να παραμείνουν ως καταθέσεις προθεσμίας για χρονικό διάστημα πέραν του έτους.

2. Χρεόγραφα

Τα χρεόγραφα περιλαμβάνουν επενδύσεις σε μετοχές ή ομόλογα άλλων επιχειρήσεων, σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων για τα οποία δεν υπάρχει πρόθεση διαρκούς κατοχής. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 13 θέτει τον πρόσθετο όρο να υπάρχει η δυνατότητα εύκολης μετατροπής των χρεογράφων σε διαθέσιμα. Τα χρεόγραφα αποτιμώνται μαζί με τις συμμετοχές, δηλαδή τις μακροχρόνιες επενδύσεις, στη χαμηλότερη τιμή με-

ταξύ τιμής κτήσης τους και τρέχουσας τιμής, όπως αυτή καθορίζεται την ημερομηνία προετοιμασίας των λογιστικών καταστάσεων. Μία ακριβής ανάλυση, όμως, απαιτεί ο αναλυτής να αποκτήσει από την επιχείρηση την τρέχουσα αξία των χρεογράφων προκειμένου να χρησιμοποιήσει αυτό το ποσό για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

3. Απαιτήσεις

Οι διάφοροι λογαριασμοί των απαιτήσεων περιλαμβάνουν κυρίως αξιώσεις της επιχείρησης έναντι των πελατών οι οποίες προέκυψαν από πωλήσεις προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών. Οι απαιτήσεις αυτές μπορούν να έχουν τη μορφή ανοικτού λογαριασμού ή επιταγών ή να είναι ενσωματωμένες σε τίτλους συναλλαγματικών ή γραμματίων σε διαταγή. Οι απαιτήσεις με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού διακρίνονται σε εμπρόθεσμες, οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό πελάτες, και εκπρόθεσμες, οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό επισφαλείς πελάτες. Για τις επισφαλείς απαιτήσεις δημιουργούνται προβλέψεις ικανές να καλύψουν το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί. Το ποσό των επισφαλών απαιτήσεων το οποίο πιθανόν να μην εισπραχθεί επιλέγεται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης. Στις Α.Ε. το ποσό αυτό είναι 5% επί του τζίρου και είναι υποχρεωτικό, μέχρι να φτάσουν το ύψος του ½ τω αποθεματικών. Ο αναλυτής θα πρέπει πάντα να αναρωτηθεί για την επάρκεια αυτού του ποσού να καλύψει τις μελλοντικά ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και να λάβει υπόψη του τις τυχόν παρατηρήσεις του εξωτερικού ελεγκτή.

4. Αποθέματα

Το κυκλοφορούν ενεργητικό επίσης περιλαμβάνει τα διάφορα είδη αποθεμάτων, όπως έτοιμων προϊόντων, ημικατεργασμένων, πρώτων υλών, εμπορευμάτων καθώς και έργων υπό εκτέλεση. Τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος κτήσης ή στην τρέχουσα τιμή αγορά τους, εάν η τελευταία είναι μικρότερη του κόστους κτήσης κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού. Το κόστος κτήσης των αποθεμάτων καθορίζεται με μία από τις γνωστές μεθόδους κατανομής του κόστους των διαθέσι-

μων προς πώληση αποθεμάτων μεταξύ κόστους πωληθέντων και τελικού αποθέματος, δηλαδή τη LIFO ή τη FIFO ή τη μέθοδο του μέσου όρου ή τη μέθοδο του πρότυπου κόστους. Ιδιαίτερη προσοχή από τον αναλυτή απαιτεί η μέθοδος LIFO, γιατί σε περιόδους πληθωρισμού περιλαμβάνει στο κόστος των αποθεμάτων τα πολύ χαμηλά κόστη των αγορών οι οποίες έγιναν τα πρώτα χρόνια λειτουργίας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να δείχνει μικρότερες λογιστικές αξίες για τα αποθέματα και το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σύγκριση με τη FIFO.

5. Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού

Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού περιλαμβάνουν τα έσοδα εισπρακτέα και τα έξοδα επόμενων χρήσεων, δηλαδή τα προπληρωθέντα έξοδα. Τα προπληρωθέντα έξοδα περιλαμβάνονται στο δείκτη έμμεσης ρευστότητας όχι γιατί πρόκειται να μετατραπούν σε διαθέσιμα, αλλά γιατί αντιπροσωπεύουν αγορές υλικών ή υπηρεσιών οι οποίες δεν απαιτούν τη μελλοντική εκροή διαθεσίμων.

Ανάλυση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Βραχυπρόθεσμες (ή βραχυχρόνιες) υποχρεώσεις θεωρούνται οι υποχρεώσεις οι οποίες απαιτούν τη χρήση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την πληρωμή τους ή τη δημιουργία άλλων βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αναμένεται να πληρωθούν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα και συνήθως μέσα στην επόμενη χρήση.

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιέχονται οι εξής λογαριασμοί:

1. Προμηθευτές,
2. Επιταγές πληρωτέες,
3. Γραμμάτια πληρωτέα,

4. Βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια,
5. Η δόση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων που είναι πληρωτέα στην επόμενη χρήση,
6. Διάφορα έξοδα πληρωτέα,
7. Τα έσοδα επομένων χρήσεων ή προϋσπραχθέντα έσοδα καθώς και τα δεδουλευμένα έξοδα, δηλαδή έξοδα πληρωτέα, τα οποία περιέχονται στους μεταβατικούς λογαριασμούς του Παθητικού.

Ένα πρόβλημα σχετικό με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι η κατάταξη ορισμένων μακροχρόνιων υποχρεώσεων, όπως πρόβλημα είναι και η κατάταξη ορισμένων μακροχρόνιων ενεργητικών στοιχείων στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Σκοπός αυτών των ενεργειών είναι η βελτίωση του δείκτη έμμεσης ρευστότητας. Η βελτίωση του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας μπορεί επίσης να επιτευχθεί με την παράλειψη ορισμένων βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Επομένως, θα πρέπει πάντα να βεβαιώνεται ο αναλυτής ότι όλες οι υποχρεώσεις για τις οποίες υπάρχει μία υψηλή πιθανότητα πληρωμής, ακόμα και όταν δεν έχουν αναγνωριστεί από το λογιστικό σύστημα, περιλαμβάνονται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις κατά τον υπολογισμό του δείκτη. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν:

- Οι πιθανές υποχρεώσεις μιας επιχείρησης προς την τράπεζά της από προεξοφληθέντα γραμμάτια πελατών στην περίπτωση που ο πελάτης αδυνατεί να πληρώσει το γραμμάτιο. Το ίδιο ισχύει και για τις εγγυήσεις τις οποίες παρέχει μια επιχείρηση σε τράπεζες προκειμένου να χορηγηθεί ένα δάνειο σε τρίτους.
- Οι δεσμευτικές συμβάσεις για μελλοντικές αγορές εμπορευμάτων ή κατασκευές παγίων οι οποίες θα απαιτήσουν εκταμιεύσεις μέσα σε ένα έτος από την ημερομηνία σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων. Οι δεσμεύσεις αυτές δεν αναγνωρίζονται από το λογιστικό σύστημα ως βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, αλλά θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τον υπολογισμό του δείκτη γενικής ρευστότητας.
- Ενδεχόμενες υποχρεώσεις τις οποίες αναφέρει ο ορκωτός ελεγκτής στο πιστοποιητικό του ή η επιχείρηση σε σημειώσεις στις λογιστικές καταστάσεις, όπως αυτές

που είναι πιθανόν να προκύψουν από τη δυσμενή έκβαση μίας δικαστικής αγωγής έναντι της επιχείρησης.

Η ανάλυση του δείκτη Κυκλοφοριακής Ή Γενικής Ρευστότητας

Η ανάλυση αυτού του δείκτη μπορεί να γίνει τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά. Στη διαχρονική ανάλυση εξετάζεται η τάση του αριθμοδείκτη για μία περίοδο ετών, χρησιμοποιώντας ένα έτος ως βάση και μετατρέποντας τους αριθμοδείκτες του έτους βάσης και των μεταγενέστερων ετών σε ποσοστά μετά τη διαίρεσή 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 τη βοήθεια καταστάσεων κοινών μεγεθών.

Στη διαστρωματική ανάλυση συγκρίνεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μιας επιχείρησης με το μέσο όρο ή τη 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 του κλάδου για τους ειδικούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την επιχείρηση.

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

- 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.
- Ένα λογιστικό γεγονός το οποίο συνεπάγεται μία 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. Αντί-

θεται, ένα λογιστικό γεγονός το οποίο συνεπάγεται μία 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 πριν το οικονομικό γεγονός.

- Η εξέλιξη του αριθμοδείκτη γενικής 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 εμφανίζει μία αύξηση. Στην περίπτωση αυτή είναι προφανές ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δε δείχνει κατά ανάγκη την παρουσία υψηλής ρευστότητας.

- Η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να προβεί σε συγκεκριμένες ενέργειες στο τέλος μιας χρήσης με σκοπό τη βελτίωση του αριθμοδείκτη γενικής 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.

Μια ανάλυση για να είναι ακριβέστερη θα πρέπει να υπολογίσει το αριθμοδείκτη αυτόν 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. Από την άλλη, ένας υψηλός αριθμοδείκτης στο τέλος μιας χρήσης ενδέχεται να προσεγγίζει πού χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της χρήσης τα οποία είναι ενδεικτικά σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζόμενους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν ης μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιο 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 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 υπευθύνων 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.

Η ανάλυση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχει πολύ μεγάλη σημασία για την επιχείρηση. Τούτο διότι, κατά κανόνα, όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίδουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, ως και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Η ανταμοιβή των επενδυτών-μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει,

όπως προαναφέρθηκε, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Όπως και για την ρευστότητα, έτσι και για την αποδοτικότητα οι σχετικοί δείκτες δεν είναι δυνατόν να εξεταστούν και να ερμηνευτούν μεμονωμένα. Εξετάζονται και ερμηνεύονται σε μεταξύ τους συσχέτιση, όπως επίσης και σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες ρευστότητας, δομής κεφαλαίου, επενδύσεων και αποτίμησης. Για την αποδοτικότητα της επιχείρησης ενδιαφέρονται οι μέτοχοι, οι μακροπρόθεσμοι δανειστές αλλά και οι βραχυπρόθεσμοι καθώς τους ενημερώνουν για την σωστή ή λανθασμένη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κλπ. Τα κριτήρια όμως αυτά για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη, που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Μια αύξηση των πωλήσεων π.χ. τότε μόνο έχει οικονομική σημασία και είναι επιθυμητή, αν έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για να μετρήσουν: α) την απόδοση των κεφαλαίων σε κέρδη και μπορεί να χαρακτηρισθούν και αριθμοδείκτες απόδοσης των επενδύσεων και β) την απόδοση των πωλήσεων, σε μικτά κέρδη, καθαρά κέρδη κλπ, και μπορεί να χαρακτηριστούν και αριθμοδείκτες απόδοσης της εκμετάλλευσης.

Επίσης, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, ο οποίος γενικά προσδιορίζεται από τη σχέση των πωλήσεων προς τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Η ανάγκη χρησιμοποίησης των δεικτών αποδοτικότητας οφείλεται στο γεγονός ότι με αυτούς μπορεί να μετρηθεί η κερδοφόρος δυναμικότητα της επιχείρησης, πράγμα που δεν μας το επιτρέπει η γνώση μόνο του απόλυτου μεγέθους των πωλήσεων.

Περνώντας στους δείκτες υπολογισμού της αποδοτικότητας της επιχείρησης, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποδοτικότητα είναι η ικανότητα διατήρησης της καθαρής περιουσίας της, αλλά και με στόχο την επαύξηση αυτής, μέσω της εξέτασης και βελ-

τίωσης της φύσης και του μεγέθους των κερδών. Η αποδοτικότητα είναι το καθαρό αποτέλεσμα, ενός μεγάλου αριθμού μέτρων πολιτικής και αποφάσεων ενώ πάντα υπολογίζεται σε σχέση με τις πωλήσεις ή το ύψος των επενδύσεων. Γι αυτό το λόγο γίνεται συνήθως, μια θεωρητική, διάκριση ανάμεσα στην αποδοτικότητα σε σχέση με τις πωλήσεις και στην αποδοτικότητα σε σχέση με τις επενδύσεις.

Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιούμενους δείκτες μετρήσεως της αποδόσεως μιας επιχειρήσεως, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, καθώς και με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
- Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.
- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.

Παρακάτω θα ασχοληθούμε με τον αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων: δείχνει την αποδοτικότητα των επενδύσεων των μετόχων της επιχείρησης. Ένας χαμηλός δείκτης αποδεικνύει ότι η διοίκηση δεν πετυχαίνει ικανοποιητική παραγωγικότητα αλλά αντίθετα λειτουργεί με δυσμενές οικονομικές συνθήκες και επενδύει κεφάλαια που δεν απασχολούνται πλήρως. Αντίθετα αν ο δείκτης είναι μεγάλος είναι ένδειξη σωστής λειτουργίας (διοίκησης και παραγωγής), που αφήνει στην επιχείρηση περιθώρια επενδύσεων και ανάπτυξής της στην αγορά. Τόσο το καλύτερο βέβαια και για τους δανειστές της που "νιώθουν" σίγουροι για την επένδυση των κεφαλαίων τους.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΙΚ}^1 = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης - μερίσματα προνομιούχων μετοχών}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πρέπει αρχικά να επισημανθεί ότι τα καθαρά κέρδη χρήσης είναι τα κέρδη μετά τους φόρων, δηλαδή αφού αφαιρεθούν οι φόροι ενώ για τα ίδια Κεφάλαια, σε περίπτωση που αυτά του τέλους χρήσης είναι διαφορετικά από τα αντίστοιχα αρχής, τότε λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του.

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 γνωστόν, 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 εμφανίζο-

¹ Ανάλυση και χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Δημ. Γκίκα, εκδ. Μπένου-Αθήνα 1997, σελ 238.

νται στον ισολογισμό είναι η φήμη και η πελατεία την οποία έχει αναπτύξει η ίδια η επιχείρηση, 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, αφανή αποθεματικά από ανατίμηση αξίας παγίων. 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.

Τα καθαρά κέρδη προκύπτουν μετά την αφαίρεση όλων των σχετικών εξόδων που θα πρέπει επίσης 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, 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 τα 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 αλληλεξαρτώνται. Ένας άλλος λόγος που προβάλλεται για την παράλειψη των φόρων κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι ό τι 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 ζημιές και πιστωτικές που είναι κέρδη από συναλλαγές σε ξένο νόμι-

σμα), 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 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.

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 μια επιχείρηση η οποία δεν έχει προνομιούχες μετοχές:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων κεφαλαίων}} =$$

$$\text{Αποδοτικότητα των Πωλήσεων} \times \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου ενεργητικού} \times \text{Χρηματοοικονομική μόχλευση}$$

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

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ο καθορισμός της οικονομικής αξίας μιας μετοχής αποτελεί ένα σπουδαίο τμήμα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Το τμήμα αυτό της ανάλυσης έχει σκοπό την αναγνώριση μετοχών με χρηματιστηριακή τιμή μικρότερη της οικονομικής αξίας τους, δηλαδή μετοχών οι οποίες είναι υποτιμημένες σε σύγκριση με την οικονομική αξία τους και οι οποίες θα πρέπει να αγοραστούν, ή μετοχών με χρηματιστηριακή τιμή μεγαλύτερη της οικονομικής αξίας τους, δηλαδή μετοχών οι οποίες είναι υπερτιμημένες σε σύγκριση με την οικονομική αξία τους και οι οποίες θα πρέπει να πωληθούν. Η αναγνώριση αυτών των μετοχών βασίζεται σε μεγέθη όπως: ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων ή των κερδών, ο κίνδυνος της μετοχής και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Ο συντελεστής P/E ratio (P/E: Price per share / Earnings per share) συμβολίζει την αξία της επιχείρησης ως πολλαπλάσιο των καθαρών της κερδών. Πρακτικά σημαίνει ότι αν μια εταιρεία πραγματοποιεί σταθερά ετήσια καθαρά κέρδη 1 εκατ. ευρώ και η αξία της είναι 10 εκατ. ευρώ ο επενδυτής θα έχει περίοδο αποπληρωμής της επένδυσης 10 χρόνια.

Συχνά, οι αποτιμήσεις κοινών μετοχών γίνονται με βάση τους αριθμοδείκτες της χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη ή της χρηματιστηριακής τιμής προς τη λογιστική αξία, οι οποίοι επικρατούν για άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις. Τα κέρδη της μετοχής της οποίας επιδιώκεται ο καθορισμός της αξίας της, πολλαπλασιαζόμενα με τον αριθμοδείκτη της χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη ομοειδών επιχειρήσεων, παρέχουν συνήθως μία ένδειξη της σχετικής αξίας της μετοχής. Ανάλογα μπορεί να καθοριστεί και η σχετική αξία μιας μετοχής με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη της χρηματιστηριακής τιμής προς τη λογιστική αξία ομοειδών επιχειρήσεων. Πρόβλημα, βέβαια, παραμένει ο καθορισμός των ομοειδών επιχειρήσεων, καθώς οι ομοιότητες αφορούν όχι μόνο τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση αλλά και το ρυθμό αύξησης των κερδών, τον κίνδυνο και τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης για την οποία ενδιαφέρεται ο αναλυτής.

Μειονεκτήματα:

Αρκετοί επενδυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη P/E προκειμένου να αποτιμήσουν την αξία μιας επιχείρησης. Μια τέτοια προσέγγιση είναι υπεραπλουστευμένη και δεν λαμβάνει υπόψη την οικονομική θέση της εταιρείας που εκτός από τα κέρδη περιλαμβάνει την περιουσιακή της κατάσταση, την κεφαλαιακή της διάρθρωση, τις προοπτικές της, τον επιχειρηματικό κίνδυνο κλπ.

Είναι γενικά παραδεκτό ότι οι σύγχρονες επιχειρηματικές δραστηριότητες (π.χ. υψηλής τεχνολογίας, βιοτεχνολογίας, ηλεκτρονικό εμπόριο κλπ.) έχουν πολύ μεγαλύτερες προοπτικές ανάπτυξης από ότι οι παραδοσιακές δραστηριότητες και συνεπώς αποτιμούνται με υψηλότερο P/E. Βεβαίως οι δραστηριότητες αυτές ενέχουν και υψηλότερο κίνδυνο.

Στην αποτίμηση μιας μη εισηγμένης εταιρίας είναι σκόπιμο να επιλέξουμε ένα συντελεστή P/E σημαντικά χαμηλότερο από αυτόν μιας αντίστοιχης εισηγμένης. Ο λόγος είναι ότι αγοράζοντας μετοχές μιας εισηγμένης εταιρίας υπάρχει η δυνατότητα της άμεσης ρευστοποίησης μέσω του Χρηματιστηρίου, γεγονός που δεν ισχύει για τις μη εισηγμένες.

Η μέθοδος του συντελεστή P/E λαμβάνει υπόψη μόνο τα κέρδη της επιχείρησης και συνεπώς δεν ενδείκνυται η εφαρμογή της σε εταιρίες που έχουν χαμηλή κερδοφορία αλλά πολλά περιουσιακά στοιχεία. Επίσης, η μέθοδος είναι ανεφάρμοστη σε εταιρίες που είναι ζημιογόνες.

Προτείνεται η χρήση του δείκτη P/E να είναι μόνο ως ένα εργαλείο ελέγχου της αξίας μιας επιχείρησης σε σύγκριση με ομοειδείς επιχειρήσεις και όχι σαν μεθοδολογία αποτίμησης.

Στην χρήση του συντελεστή P/E θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα

- Πότε έγινε η τελευταία αύξηση κεφαλαίου: Στην περίπτωση που μέσα στην προηγούμενη χρήση έγινε αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών θα πρέπει να αξιολογηθεί το γεγονός ότι το νέο κεφάλαιο ενώ αύξησε την αξία της επιχείρησης δεν συνεισέφερε στην κερδοφορία της επιχείρησης για μια ολόκληρη χρήση με αποτέλεσμα τα

κέρδη να εμφανίζονται μειωμένα σε σχέση με το κεφάλαιο και το P/E να φαίνεται υψηλό.

- Οι ημιτελείς επενδύσεις θα πρέπει επίσης να λαμβάνονται υπόψη διότι ενώ δεσμεύουν κεφάλαια πιθανά να παραμένουν μη παραγωγικές μέχρι την ολοκλήρωσή τους. Επίσης οι αποσβέσεις των επενδύσεων υπό εκτέλεση αρχίζουν να υπολογίζονται από την χρονική στιγμή ολοκλήρωσης των παγίων.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Αφού κάναμε μία σύντομη ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη και τη χρήση των αριθμοδεικτών, είδαμε τους διάφορους τύπους συγκρίσεων που μπορούν να λάβουν χώρα με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών (βλ. διαστρωματικές και διαχρονικές συγκρίσεις). Ύστερα είδαμε τη σημασία τους για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων καθώς και τις ομάδες ατόμων που αφορούν άμεσα καθώς και τους λόγους για τους οποίους αυτές οι ομάδες ενδιαφέρονται για την εξέλιξη των αριθμοδεικτών σε έναν οργανισμό ή κλάδο. Τέλος αναλύσαμε κάποιους βασικούς αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και αποτίμησης εταιρειών.

Συμπερασματικά θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ενώ η σημασία των αριθμοδεικτών είναι μεγάλη και επηρεάζει τις επενδυτικές αποφάσεις μετόχων και τις αποφάσεις της διοίκησης μιας επιχείρησης για τις πολιτικές που πρέπει να εφαρμόσει, όμως υπάρχουν παράγοντες που δεν λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό ενός δείκτη και κυρίως το γεγονός ότι οι δείκτες βασίζονται σε δεδομένα του παρελθόντος και όχι στις προβλέψεις για το μέλλον, δίνοντας έτσι πολλές φορές λανθασμένη εικόνα για την παρούσα κατάσταση ενός οργανισμού και μη λαμβάνοντας υπόψη καθόλου τη δυναμική ανάπτυξης και εξέλιξής του στο άμεσο μέλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ:

- ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Χ. ΓΚΙΚΑ, Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ-ΑΘΗΝΑ 1997
- ΝΙΚΗΤΑ Α. ΝΙΑΡΧΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, 5^Η ΕΚΔΟΣΗ, ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, ΑΘΗΝΑ 1997
- ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΠΑΠΟΥΛΙΑ, ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ-ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΔΕΥΤΕΡΗ ΕΚΔΟΣΗ, ΑΘΗΝΑ 1997
- BILL REES, FINANCIAL ANALYSIS, Second Edition, PRENTICE HALL, EUROPE 1995

ΠΤΥΧΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ:

- Η ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ, Ζαντές Δημήτρης, Κούτρας Χρήστος, Παπαδιονυσίου Διονύσιος, Εισηγητής Φορτσάκης Ματθαίος, Σ.Δ.Ο. Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Πάτρας 1994.
- ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ, Γαλάνης Ανδρέας Ν., Εισηγητής, Τσαούση Ευσταθία, Σ.Δ.Ο. / Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Πάτρας, 1995.
- ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ, Νικολαΐδης Μιχάλης, Πετρίδης Νικόλαος, Εισηγητής, Τουνάς Γεώργιος, Σ.Δ.Ο. / Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Πάτρας.