

**Α.Τ.Ε.Ι ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ  
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ»**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:**  
**ΜΕΛΑΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ**  
**ΝΗΦΑΚΟΥ ΔΗΜΗΤΡΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:**  
**ΓΑΛΑΝΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ**

**ΠΑΤΡΑ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007**

<b>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ</b>	<b>σελ.</b>
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	3
<b>ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ</b>	
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	
1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις	4
1.2 Έννοια οικονομικών καταστάσεων	
1.3 Διακρίσεις των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων κατά το Ε.Γ.Λ.Σ	6
1.4 Είδη ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων με βάση τη θέση του αναλυτή	10
1.5 Σημαντικά στάδια στην αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	14
1.6 Οι αναλυτικές τεχνικές που χρησιμοποιούνται στα πλαίσια της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	16
1.7 Ορισμός και αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	18
1.8 Η διαδικασία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	29
1.9 Οριζόντια και κάθετη ανάλυση	30
1.10 Η παραδοσιακή ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η θέση της στη διαδικασία λήψης αποφάσεων	32
1.11 Στόχος ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	35
1.12 Βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων	38
1.13 Βασικές αρχές της ανάλυσης αριθμοδεικτών	44
1.14 Αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης αριθμοδεικτών	46

**ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ****ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

2.1 Εισαγωγή στις βασικές έννοιες	50
2.2 Τι είναι οι αριθμοδείκτες	51
2.3 Χρησιμότητα και σημασία των δεικτών	52
2.4 Βασικά πεδία εφαρμογής των δεικτών	55
2.5 Σχηματισμός των αριθμοδεικτών	57
2.6 Ερμηνεία των αριθμοδεικτών	59
2.7 Φύση πρότυπων αριθμοδεικτών	62
2.7.1 Προβλήματα που υπολογισμού του πρότυπου αριθμοδείκτη	64
2.8 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	68
2.9 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	74
2.10 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	95
2.11 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας	108
2.12 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας	114
2.13 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	118

**ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ****ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

3.1 Ανάλυση ισολογισμών - πηγές και χρήσεις κεφαλαίων	124
3.2 Κατάσταση κοινού μεγέθους ισολογισμών	127
3.2.1 Ανάλυση κατάστασης κοινού μεγέθους	129
3.3 Αριθμοδείκτες και ανάλυση αυτών	130
3.4 Συνολικό συμπέρασμα	152

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και η αξιολόγηση των οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης που προμηθεύει κινητά τηλέφωνα και σταθερά τηλεπικοινωνιακά δίκτυα, καθώς και μια συνοπτική παρουσίαση της πορείας της σε ένα βάθος χρόνου τεσσάρων ετών. Για τον σκοπό αυτό γίνεται αξιοποίηση των ισολογισμών της με χρήση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών.

Το περιεχόμενο της εργασίας διαρθρώνεται σε τρία μέρη.

Στο πρώτο μέρος αναπτύσσεται το θέμα της έννοιας των οικονομικών καταστάσεων και αναφέρονται τα είδη της ανάλυσής τους, η διαδικασία και ο στόχος της ανάλυσης, οι αναλυτικές τεχνικές καθώς και οι βασικοί περιορισμοί, οι γενικές αρχές και οι αντικειμενικοί στόχοι κατά την ανάλυση αριθμοδεικτών.

Στο δεύτερο μέρος αναλύεται η έννοια και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών. Περιγράφονται τα βασικά πεδία εφαρμογής τους, ο τρόπος που σχηματίζονται και γίνεται διεξοδική αναφορά στις κατηγορίες των αριθμοδεικτών δηλαδή στους αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, επενδύσεων, λειτουργίας δαπανών, διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Τέλος παρουσιάζεται η φύση των πρότυπων αριθμοδεικτών και τα προβλήματα που συνδέονται με τον υπολογισμό τους.

Το τρίτο μέρος περιλαμβάνει την αξιοποίηση δεδομένων από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και την εφαρμογή τους σε συγκεκριμένους αριθμοδείκτες από τα αποτελέσματα των οποίων προκύπτουν συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση - πορεία της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

#### 1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Οι πάσης φύσεως δραστηριότητες της επιχείρησης καθώς και τα αποτελέσματα τους όπως αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενδιαφέρουν πολλά άτομα ή ομάδες ατόμων εντός και εκτός της επιχείρησης. Το ενδιαφέρον των μεμονωμένων ατόμων ή ομάδων ατόμων για τις δημοσιευμένες (κοινοποιούμενες) χρηματοοικονομικές καταστάσεις απορρέει από το γεγονός ότι η πληροφόρηση που παρέχουν βοηθά τα άτομα αυτά στην πραγματοποίηση καλύτερων οικονομικών αποφάσεων. Τα άτομα που χρησιμοποιούν την πληροφόρηση που δίνουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίζονται συνήθως σε δύο μεγάλες κατηγορίες: **α.** τους εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις και **β.** τους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις.

**α. Οι εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις,** η διοίκηση και τα διευθυντικά στελέχη της, λόγω της στενής σχέσης τους με την επιχείρηση, μπορούν να ζητήσουν εκτός από τα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά δεδομένα και οποιαδήποτε άλλα χρηματοοικονομικά δεδομένα που είναι δυνατόν να χρειασθούν ή επιθυμούν προκειμένου να αποκτήσουν σαφέστερη εικόνα για την επιχείρηση.

**β. Οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις,** οι πιστωτές, επενδυτές, οι εργατικές ενώσεις κ.λ.π., λόγω της αποσύνδεσής τους από την επιχείρηση, δεν έχουν πρόσβαση στη λεπτομερή πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στη διοίκηση και στα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης. Συνεπώς θα πρέπει κατά την πραγματοποίηση αποφάσεων που έχουν σχέση με την επιχείρηση να βασισθούν πρωταρχικά στην πληροφόρηση που παρέχουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση εισοδήματος, κατάσταση μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης κλπ.). Συνήθως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι εκείνες που για κάποιο λόγο (π.χ. ύπαρξη κάποιου νόμου) θα πρέπει η επιχείρηση να δημοσιεύσει στον οικονομικό τύπο και με αυτό τον τρόπο να κάνει γνωστό το περιεχόμενό τους στο επενδυτικό και ευρύτερο αναγνωστικό κοινό.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποβλέπουν στο να ικανοποιήσουν τις ανάγκες που έχουν οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις για πληροφόρηση, σχετικά με τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα, καθώς επίσης και την παρούσα χρηματοοικονομική κατάστασή της. Αποτελούν ως εκ τούτου σημαντική πηγή πληροφοριών. Συχνά όμως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή εκ πρώτης όψεως. Συνεπώς για να γίνει πληρέστερα κατανοητή η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι αναγκαίο να προσελκύσουμε την προσοχή των ατόμων που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πάνω σε αυτές τις τάσεις και συσχετίσεις. Αυτό μπορεί να γίνει με την ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων προκειμένου να γίνει δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης, που διαφορετικά θα έμενε κρυμμένη και η γνωστοποίησή της στα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για λήψη αποφάσεων. Γενικότερα θα λέγαμε ότι αυτό μπορεί να

γίνει μέσα στο πλαίσιο της ανάλυσης δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Με τον όρο ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή ανάλυση των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων εννοείται η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται βασικά στον ισολογισμό, στην κατάσταση εισοδήματος και στην κατάσταση μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης.

### **1.2 Έννοια των οικονομικών καταστάσεων**

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων.

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι οι εξής:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσεως
2. Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως
3. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως
4. Ο πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων

### **1.3 Διακρίσεις των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων κατά το Ε.Γ.Λ.Σ.**

Το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο διακρίνει τα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού στις ακόλουθες περιπτώσεις:

## **ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

**A. Οφειλόμενο κεφάλαιο:** Περιλαμβάνονται οι δόσεις του οφειλόμενου κεφαλαίου της οικονομικής μονάδας που είναι καταβλητέες μετά το τέλος της επομένης του ισολογισμού χρήσεως.

**B. Έξοδα εγκαταστάσεως:** Περιλαμβάνονται τα έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως, συναλλαγματικές, διαφορές δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων, τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου και λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως. Τα έξοδα που προαναφέρθηκαν είναι αποσβεστέα σε περισσότερες από μια χρήσεις.

**Γ.1. Ασώματες ακινητοποιήσεις:** Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως έξοδα ερευνών και αναπτύξεως, παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, υπεραξία επιχειρήσεως και διάφορες άλλες ασώματες ακινητοποιήσεις.

**Γ.2. Ενσώματες ακινητοποιήσεις:** Εδώ ανήκουν οι ενσώματες ακινητοποιήσεις της οικονομικής μονάδας, όπως γήπεδα-οικόπεδα, ορυχεία-μεταλλεία, αγροφυτείες-δάση, κτίρια και τεχνικά έργα, μηχανήματα και τεχνικές εγκαταστάσεις, μεταφορικά μέσα κ.ά. Περιλαμβάνονται ακόμη και οι τυχόν προβλέψεις για απαξιώσεις και υποτιμήσεις γηπέδων-οικοπέδων οι οποίες εμφανίζονται αφαιρετικά από τα γήπεδα-οικόπεδα.

**Γ.3. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις:** Εμπεριέχονται κατά κατηγορίες οι κάθε είδους συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες οικονομικές μονάδες, οι τίτλοι που έχουν χαρακτήρα ακινητοποιήσεων και οι κάθε είδους μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, δηλαδή οι απαιτήσεις που είναι εισπρακτέες μετά τη λήξη του επόμενου του ισολογισμού έτους.

Τέτοιες είναι οι συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων, τα εισπρακτέα γραμμάτια



μακροπρόθεσμης λήξεως, οι μη δουλεμένοι τόκοι γραμματίων εισπρακτέων (εμφανίζονται αφαιρετικά από τα γραμμάτια εισπρακτέα), κ.ά.

**Δ.1. Αποθέματα:** Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας και οι τυχόν προκαταβολές για την απόκτησή τους, όπως εμπορεύματα, προϊόντα έτοιμα και ημιτελή, πρώτες και βοηθητικές ύλες κ.ά.

**Δ.2. Απαιτήσεις:** Υπάρχουν κατά κατηγορίες οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας, εκείνες δηλαδή που αναφέρονται μέσα στο επόμενο του ισολογισμού έτος, π.χ. πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, επισφαλείς πελάτες κ.ά. Τυχόν μη δεδουλευμένοι τόκοι των γραμματίων εισπρακτέων λήξεως μέσα στο επόμενο έτος εμφανίζονται αφαιρετικά από τα γραμμάτια εισπρακτέα. Οι τυχόν προβλέψεις για επισφαλείς χρεώσεις εμφανίζονται αφαιρετικά από τους επισφαλείς πελάτες.

**Δ.3. Χρεόγραφα:** Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες μετοχές, ομολογίες και λοιπά χρεόγραφα.

**Δ.4. Διαθέσιμα:** Αφορούν τα χρηματικά διαθέσιμα όπως ταμείο, λήξαντα τοκομερίδια και καταθέσεις όψεως.

**Ε. Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού:** Περιλαμβάνονται τα έξοδα επόμενων χρήσεων, έσοδα χρήσεως εισπρακτέα κ.ά.

**ΣΤ. Λογαριασμοί τάξεων χρεωστικοί:** Περιλαμβάνονται τα αλλότρια περιουσιακά στοιχεία, οι χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών, απαιτήσεις από αμοτεροβαρείς συμβάσεις κ.ά. Οι λογαριασμοί τάξεως (χρεωστικοί και πιστωτικοί) γράφονται στο τέλος του ισολογισμού μετά από κάθε άθροισμα των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων.

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

**Α.1. Κεφάλαιο (μετοχικό κ.τ.λ.):** Αφορά το κεφάλαιο της οικονομικής μονάδας. Για τις ανώνυμες εταιρείες αναφέρεται ο αριθμός των μετοχών και η

ονομαστική τους αξία. Για τις ίδιες εταιρείες το μετοχικό κεφάλαιο διαχωρίζεται σε καταβλημένο, οφειλόμενο και αποσβεσμένο.

**A.2. Διαφορά από διάθεση μετοχών υπέρ το άρτιο:** Πρόκειται για τη διαφορά η οποία χωρίζεται σε καταβλημένη και τυχόν οφειλόμενη.

**A.3. Διαφορές αναπροσαρμογής:** Περιλαμβάνονται κατά κατηγορία οι διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας στοιχείων του ενεργητικού.

**A.4. Αποθεματικά κεφάλαια:** Περιλαμβάνονται κατά κατηγορίες τα αποθεματικά κεφάλαια όπως το τακτικό αποθεματικό, αποθεματικά καταστατικά, ειδικά αποθεματικά, έκτακτα αποθεματικά κ.ά.

**A.5. Αποτελέσματα εις νέο:** Περιλαμβάνεται το υπόλοιπο κερδών εις νέο, το υπόλοιπο ζημιών εις νέο, το υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων.

**A.6. Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου:** Πρόκειται για τα διάφορα ποσά που προορίζονται για αύξηση του κεφαλαίου της οικονομικής μονάδας, όπως καταθέσεις μετόχων ή εταίρων, διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

**B. Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα:** Είναι οι προβλέψεις που γίνονται για την κάλυψη εξόδων και ζημιών από κινδύνους.

**Γ.1. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:** Περιλαμβάνονται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας, δηλαδή οι υποχρεώσεις εκείνες οι οποίες λήγουν μετά τη λήξη της επομένης του ισολογισμού χρήσης, όπως ομολογιακά δάνεια, δάνεια Τραπεζών, δάνεια ταμιευτηρίων, γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμου λήξεως, τυχόν μη δεδουλευμένοι τόκοι γραμματίων πληρωτέων μακροπρόθεσμης λήξεως (εμφανίζονται αφαιρετικά από τα γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμου λήξεως) κ.ά.

**Γ.2. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:** Περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις εκείνες που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση, όπως προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, προκαταβολές πελατών, ασφαλιστικοί οργανισμοί κ.ά.

**Δ. Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού:** Περιλαμβάνονται οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού όπως έσοδα επόμενων χρήσεων, έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα κ.ά.

**Ε. Λογαριασμοί τάξεως πιστωτικοί:** Περιλαμβάνονται οι λογαριασμοί τάξεως του παθητικού όπως, δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων, πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών, υποχρεώσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις κ.ά.

#### **1.4 Είδη ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων με βάση τη θέση του αναλυτή**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφέρεται πρωταρχικά στην παροχή πληροφόρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις με τη χρησιμοποίηση βασικά των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δηλαδή αποτελεί **εξωτερική ανάλυση**. Εντούτοις, όπως θα φανεί παρακάτω, η διερεύνηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, εάν ο αναλυτής είχε στη διάθεσή του πιο λεπτομερή στοιχεία που έχουν στη διάθεσή τους οι εντός της επιχείρησης, παίρνει -σε μικρή βέβαια έκταση- τη μορφή της εσωτερικής ανάλυσης. **Η εσωτερική ανάλυση** διενεργείται αποκλειστικά από τους εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις που έχουν στη διάθεσή τους οποιαδήποτε πληροφόρηση σχετικά με τις διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Θα πρέπει λοιπόν να τονιστεί με έμφαση ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφέρεται βασικά στην εξωτερική ανάλυση και κατά δεύτερο λόγο στην εσωτερική ανάλυση. Επίσης, όπως προαναφέρθηκε, η πληροφόρηση που παρέχει χρησιμοποιείται εξίσου και από τους εντός και από τους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Θα πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι με ο όρος χρηματοοικονομικές καταστάσεις

αναφέρεται βασικά στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ενώ, όπου γίνεται αναφορά σε μη δημοσιευμένες καταστάσεις, αυτό θα γίνεται σαφές από την παράθεση της κατάλληλης διευκρίνισης.

Η ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων προϋποθέτει απαραίτητα την κατανόηση της θέσης ότι τρεις είναι οι βασικοί σκοποί της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, ανεξάρτητα από τον συγκεκριμένο υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Οι βασικοί αυτοί σκοποί είναι οι ακόλουθοι:

**1. Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.** Αυτός που είναι υπεύθυνος για τη λήψη αποφάσεων πρέπει οπωσδήποτε να γνωρίζει ποια ήταν η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν. Για το σκοπό αυτό, πληροφόρηση που αναφέρεται σε στοιχεία όπως καθαρό εισόδημα, όγκος πωλήσεων, ροή μετρητών, κεφάλαιο κίνησης και ποσοστό απόδοσης πάνω στο επενδυμένο κεφάλαιο, βοηθάει να εκτιμηθεί η επιτυχής ή μη απόδοση της επιχείρησης και η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης. Επίσης η πληροφόρηση δίνει τη δυνατότητα στον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να προχωρήσει σε συγκριτική ανάλυση της μιας επιχείρησης με τις άλλες.

**2. Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.** Ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων θα πρέπει να έχει δεδομένα για τη σημερινή κατάσταση της επιχείρησης. Για το σκοπό αυτό πληροφόρηση σχετικά με τα είδη των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, την ταμειακή της θέση, το ύψος των κερδών που παρακρατήθηκαν, τη σχέση ίδιων και ξένων κεφαλαίων βοηθάει τον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να εκτιμήσει τις επιτυχίες και αποτυχίες του παρελθόντος. Το πιο σημαντικό όμως είναι ότι η πληροφόρηση αυτή βοηθάει στην εκτίμηση των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

**3. Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.** Τα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πραγματοποιούν αποφάσεις επιλέγοντας από αρκετές εναλλακτικές πορείες δράσης. Κάθε πορεία δράσης θα προκαλέσει διαφορετικά αποτελέσματα στο μέλλον, πολλά δε από

αυτά τα αποτελέσματα είναι χρηματοοικονομικής φύσης. Κατά τη διαδικασία λοιπόν λήψης απόφασης, τα υπεύθυνα άτομα αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της πρόβλεψης της πιθανής μελλοντικής επίδρασης. Όλες οι αποφάσεις λοιπόν έχουν μελλοντικό προσανατολισμό και δεν μπορούν να επηρεάζουν το παρελθόν. Παρόλα αυτά, κατά την πρόβλεψη της πιθανής μελλοντικής επίδρασης μιας απόφασης, θα πρέπει να τονισθεί ότι αξιόπιστες μετρήσεις του τι συνέβη στο πρόσφατο παρελθόν είναι πολύτιμες. Αυτό είναι ιδιαίτερα χρήσιμο όταν η απόφαση σχετίζεται με την επιχείρηση. Οι τάσεις στις πρόσφατες πωλήσεις και το κέρδος μιας επιχείρησης είναι καλοί δείκτες του τι είναι δυνατόν λογικά να αναμένεται στο μέλλον. Η πρωταρχική αξία του πρώτου και δεύτερου σκοπού είναι να βοηθήσει στην πραγματοποίηση του τρίτου σκοπού. Κατά συνέπεια, οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων πρέπει να στηρίζονται ουσιαστικά στα προηγούμενα δεδομένα που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την πραγματοποίηση εκτιμήσεων και προβλέψεων των πιθανών μελλοντικών δυνατοτήτων.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, αντικατοπτρίζουν βασικά τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της διοίκησης της επιχείρησης. Συνεπώς όλα τα άτομα που ασχολούνται με την ανάλυση των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή για συντομία οι αναλυτές καταστάσεων μπορούν να θεωρηθούν ότι αποβλέπουν στην αξιολόγηση της επίδοσης της διοίκησης της επιχείρησης. Παρόλα αυτά διαφορετικοί αναλυτές καταστάσεων έχουν διαφορετικούς αντικειμενικούς στόχους και συνεπώς είναι δυνατόν να εστιάσουν το ενδιαφέρον τους πάνω σε μια συγκεκριμένη πλευρά της διοίκησης ή απλώς στο τελικό συνολικό αποτέλεσμα. Επομένως η συνολική διοίκηση της επιχείρησης είναι δυνατόν να θεωρηθεί ως ένας συνδυασμός της λειτουργικής διοίκησης, της χρηματοοικονομικής διοίκησης και της φορολογικής διοίκησης. Αν και αυτές οι τρεις επιμέρους πλευρές της διοίκησης είναι αλληλοσυνδεόμενες, ωστόσο είναι δυνατόν να εξετασθούν ξεχωριστά.

Η λειτουργική διοίκηση αναφέρεται στη διαχείριση των πόρων, που είναι ήδη διαθέσιμοι μέσα στην επιχείρηση, αποτελεσματικά και οικονομικά χωρίς αναφορά στον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκαν οι πόροι. Η οικονομική διαχείριση των πόρων αναφέρεται στην έννοια της απόδοσης της επένδυσης ή στην έννοια των εισροών που προέρχονται από ορισμένες εκροές.

Η χρηματοοικονομική διοίκηση περιλαμβάνει την πρόληψη της ανάγκης για απόκτηση βασικών πόρων στο ελάχιστο κόστος. Επίσης περιλαμβάνει τη μακροχρόνια διατήρηση της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης για την επιχείρηση και κατ' αυτόν τον τρόπο τη μεγιστοποίηση της απόδοσης πάνω στα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης.

Ο αντικειμενικός στόχος της φορολογικής διοίκησης είναι απλά να ελαχιστοποιήσει τις φορολογικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αυτός ο αντικειμενικός σκοπός επιτυγχάνεται όχι μόνο με την επιδέξια συμπλήρωση των φορολογικών εγγράφων αλλά κυρίως με το συντονισμό του χρόνου πραγματοποίησης και της νομικής μορφής των ενεργειών που αναλαμβάνονται από τους υπεύθυνους της λειτουργικής και χρηματοοικονομικής διοίκησης, προκειμένου να μειωθούν οι δυσμενείς φορολογικές συνέπειες.

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα διαφορετικοί μεμονωμένοι αναλυτές καταστάσεων εντοπίζουν το ενδιαφέρον τους πάνω σε μια συγκεκριμένη πλευρά της επίδοσης της διοίκησης της επιχείρησης. Π.χ. οι επενδυτές και ακόμα πιο συγκεκριμένα οι επενδυτές σε κοινές μετοχές υποστηρίζεται ότι ενδιαφέρονται τόσο για τη μελλοντική διαμόρφωση του εισοδήματος της επιχείρησης (προκειμένου να πραγματοποιηθεί διανομή μερίσματος) όσο και για τις δυνατότητες ανάπτυξης της επιχείρησης. Με άλλα λόγια οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την επίδοση της λειτουργικής όψης της διοίκησης της επιχείρησης. Οι διάφοροι χρηματοδοτικοί οργανισμοί και πάσης φύσης προμηθευτές που χορηγούν βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πιστώσεις στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί μετρητά, για το ύψος των υφισταμένων υποχρεώσεων κλπ. Όπως

γίνεται φανερό οι αναλυτές καταστάσεων αυτής της ομάδας αποβλέπουν περισσότερο στην χρηματοοικονομική άποψη της διοίκησης της επιχείρησης.

Η διοίκηση της επιχείρησης βρίσκεται αντιμέτωπη με το μόνιμο (χρόνιο) πρόβλημα της διατήρησης μιας κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ των διαφόρων πλευρών της συνολικής διοίκησης. Πιο συγκεκριμένα προσπαθεί να διατηρήσει την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των ακόλουθων αποφασιστικής σημασίας πλευρών της διοίκησης: ρευστότητα, αποδοτικότητα, σταθερότητα και δυνατότητα ανάπτυξης. Περιεκτική ανάλυση των παραπάνω πλευρών της διοίκησης της επιχείρησης βοηθάει τους αναλυτές καταστάσεων να εξακριβώσουν τα ισχυρά σημεία και τις αδυναμίες της επιχείρησης καθώς επίσης και τα ιδιαίτερα προβληματικά τμήματα που εμποδίζουν την επίτευξη των αντικειμενικών στόχων της επιχείρησης. Η περιεκτική ανάλυση αυτών των όψεων της συνολικής διοίκησης της επιχείρησης γίνεται μέσα στα πλαίσια της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ανάλυση αυτών είναι πολύ πιο ευρύτερη από τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών. Αυτή αποτελεί μια οργανωμένη διαδικασία που αποβλέπει στην σταχυολόγηση από το σύνολο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, επιλεγμένων δεδομένων σχετικά με τη λήψη αποφάσεων, ανάλυση αυτών των δεδομένων και ερμηνεία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης.

### **1.5 Σημαντικά στάδια στην αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Αναφέρονται συνοπτικά τα ακόλουθα στάδια:

1. εξέταση του πιστοποιητικού ελέγχου των ορκωτών λογιστών
2. ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που περιλαμβάνονται είτε σε ξεχωριστή κατάσταση είτε στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

- 3 συνολική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβανομένων των σημειώσεων και συμπληρωματικών καταστάσεων
- 4 εφαρμογή αναλυτικών τεχνικών και
- 5 αναζήτηση σημαντικής συμπληρωματικής πληροφόρησης που δεν παρέχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Η πραγματοποίηση αποφάσεων δεν γίνεται πάντοτε μέσα στο πλαίσιο μιας οργανωμένης διαδικασίας όπως η παραπάνω, ειδικότερα ως προς το στάδιο εφαρμογής αναλυτικών τεχνικών. Όπως είναι γνωστό, μερικές αποφάσεις μάλλον θα ανταποκρίνονταν περισσότερο στην πραγματικότητα, εάν λέγαμε ότι πραγματοποιούνται με βάση τη διαίσθηση και χωρίς πολλά δεδομένα που να την ενισχύουν. Σ' αυτές τις περιπτώσεις δεν υπάρχει συστηματική προσπάθεια για τη συγκέντρωση δεδομένων που μπορούν να μετρηθούν όπως εκείνα που δίνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Επίσης ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων δεν καταβάλλει προσπάθεια να παραθέσει, να μετρήσει και να αξιολογήσει τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα κάθε εναλλακτικής πορείας δράσης. Σε αντίθεση, ένας απαιτητικός υπεύθυνος λήψης αποφάσεων θα πραγματοποιήσει μια συστηματική ανάλυση κάθε εναλλακτικής πορείας δράσης, με συνέπεια τη συγκέντρωση πληροφόρησης που έχει σχέση με κάθε εναλλακτική πορεία δράσης. Σε αποφάσεις που σχετίζονται με μια επιχείρηση, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν γενικά αποφασιστικής σημασίας χρηματοοικονομικά δεδομένα που έχουν σχέση με τις διάφορες εναλλακτικές πορείες δράσης. Αν και πιστεύεται ότι η συστηματική ανάλυση κάθε εναλλακτικής πορείας δράσης οδηγεί σε συγκριτικά καλύτερες αποφάσεις, εντούτοις αρκετές αποφάσεις γίνονται με βάση τη διαίσθηση του ατόμου.

Η δικαιολογητική βάση της πραγματοποίησης αποφάσεων με βάση τη διαίσθηση και χωρίς την απαραίτητη τεκμηρίωση μπορεί να συνοψισθεί ως εξής: Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν αποφασιστικής σημασίας



πληροφόρηση που βοηθάει στη λήψη αποφάσεων. Αυτή είναι μια ωφέλεια που απορρέει από τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και γενικότερα από τη λογιστική. Από την άλλη όμως πλευρά η λογιστική πληροφόρηση είναι ένα αγαθό, ένα οικονομικό αγαθό, που η απόκτησή του τότε μόνο επιδιώκεται, όταν τα οφέλη του υπερβαίνουν το κόστος του. Η πληροφόρηση λοιπόν των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τότε μόνον έχει χρησιμότητα στη λήψη αποφάσεων όταν τα οφέλη της είναι μεγαλύτερα από το κόστος απόκτησής της. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος απόκτησης της πληροφόρησης μετράται πιο εύκολα από τα οφέλη της χρησιμοποίησης της πληροφόρησης. Το κόστος παροχής της λογιστικής πληροφόρησης δηλαδή της σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει το κόστος της συλλογής και επεξεργασίας, το κόστος του ελέγχου των καταστάσεων, το κόστος της παροχής περισσότερης πληροφόρησης σε σχέση με την απώλεια συγκριτικών πλεονεκτημάτων από μέρους της επιχείρησης κλπ. Το κόστος της χρησιμοποίησης της πληροφόρησης περιλαμβάνει εκτός από το κόστος της παροχής, το κόστος της ανάλυσης, ερμηνείας των καταστάσεων κλπ. Σε σύγκριση με το κόστος της λογιστικής πληροφόρησης, που τα στοιχεία του μπορούν να μετρηθούν με σχετική ακρίβεια, τα οφέλη της λογιστικής πληροφόρησης, που δεν υπάρχει αμφισβήτηση ως προς την ύπαρξή τους, είναι πολύ πιο δύσκολο να εντοπισθούν και να εκφρασθούν σε χρηματικές μονάδες από ότι το κόστος της. Η εμφανής και πραγματική επιβάρυνση που συνεπάγεται η χρησιμοποίηση της λογιστικής πληροφόρησης από τη μια μεριά και τα όχι και τόσο οφθαλμοφανή χρηματικά οφέλη της από την άλλη, έχουν ως αποτέλεσμα αρκετές αποφάσεις να γίνονται με βάση τη διαίσθηση, αφού για τους υπεύθυνους λήψης αποφάσεων το στοιχείο του κόστους της πληροφόρησης αποκτά μεγάλη βαρύτητα.

Η σύγκριση του κόστους χρησιμοποίησης της λογιστικής πληροφόρησης με τα οφέλη που απορρέουν από αυτήν και που συνδέεται με τα πρώτα στάδια της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, επεκτείνεται

ως αρχή και στα άλλα στάδια και ειδικότερα στην εφαρμογή των αναλυτικών τεχνικών.

### **1.6 Οι αναλυτικές τεχνικές που χρησιμοποιούνται στα πλαίσια της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Οι αναλυτικές τεχνικές ομαδοποιούνται σε δύο βασικές κατηγορίες:

**1.** Οι **παραδοσιακές τεχνικές** (συγκριτικές καταστάσεις, καταστάσεις τάσης, καταστάσεις κοινού μεγέθους, αριθμοδείκτες), αποβλέπουν στη μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων ενός συνόλου χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα χρονικό σημείο, καθώς και στη μελέτη των διαχρονικών τάσεων των σχέσεων αυτών.

**2.** Οι **τεχνικές που έχουν αναπτυχθεί κάτω από τη νέα προσέγγιση στην ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων**. Η ανάπτυξη των τεχνικών αυτών έχει γίνει μέσα στα πλαίσια υποδειγμάτων αποφάσεων. Το γεγονός ότι η θεμελίωση της νέας προσέγγισης στην ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι τεχνικές που αναπτύχθηκαν μέσα στα πλαίσια της, παρότι έχουν γίνει συγκριτικά σε πιο επιστημονική βάση, δεν θα πρέπει να ερμηνευθεί ότι θα σταματήσει τη χρησιμοποίηση των παραδοσιακών τεχνικών. Θα υπάρχει λοιπόν ανάγκη για αυτές, ανάγκη που απορρέει από την πραγματικότητα ότι σε πολλές περιπτώσεις η χρησιμοποίηση των νέων τεχνικών συνεπάγεται κόστος εφαρμογής μεγαλύτερο από τα οφέλη τους.

Οι διαπιστώσεις σχετικά με την παρούσα κατάσταση και τη μελλοντική εξέλιξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, στις οποίες μας οδηγεί η μελέτη των διαφόρων σχέσεων που δίνουν οι αναλυτικές τεχνικές, εξαρτώνται κατά ένα μεγάλο μέρος από την ποιότητα της χρησιμοποιούμενης λογιστικής πληροφόρησης. Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση της λογιστικής πληροφόρησης απαιτεί ο αναλυτής καταστάσεων να κατανοήσει καλά τι

αντιπροσωπεύει η πληροφόρηση αυτή, καθώς και τον τρόπο ή τρόπους μέτρησης των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων από τα οποία απορρέει. Αυτό φυσικά προϋποθέτει κατανόηση των βασικών αρχών της λογιστικής διαδικασίας σ' ένα λογικό επίπεδο. Αυτή η γνώση θα επιτρέψει στον αναλυτή καταστάσεων να αξιολογήσει αποτελεσματικά τα πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες των χρηματοοικονομικών δεδομένων που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Επιπλέον χρειάζεται και μια βαθύτερη γνώση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων των αναλυτικών τεχνικών προκειμένου ο αναλυτής καταστάσεων να έχει σαφή εικόνα μέχρι ποιο βαθμό τα αποτελέσματα της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

Η αναφορά στις διάφορες πτυχές της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε συνδυασμό με τη γενικότερη χρησιμότητα της λογιστικής πληροφόρησης που προηγήθηκε, αποτελεί το γενικότερο πλαίσιο που θα κατευθύνει την ανάπτυξη της θεματολογίας αυτού και των επομένων κεφαλαίων. Η ανάπτυξη των θεμάτων αυτού και των επομένων κεφαλαίων δεν θα ήταν ολοκληρωμένη χωρίς μια σύντομη ανάπτυξη της ιστορικής εξέλιξης της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

### **1.7 Ορισμός και αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων:**

Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων από τον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων αποβλέπει στη μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης, της σημερινής κατάστασης μιας επιχείρησης και την πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης. Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων, όπως εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, είναι δυνατόν να μην οδηγεί στην άντληση ολόκληρης της πληροφόρησης που περιέχεται σ' αυτές. Αυτό συμβαίνει γιατί μερικά ή καλύτερα ελάχιστα μεγέθη

στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι πάρα πολύ σημαντικά από μόνα τους όπως εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Τα περισσότερα μεγέθη αποκτούν σπουδαιότητα από τη σχέση τους με άλλα μεγέθη ή από το ύψος και την κατεύθυνση της μεταβολής τους από ορισμένο σημείο στο παρελθόν μέχρι τώρα. Είναι λοιπόν πολύ φυσικό οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις να περιέχουν συσχετίσεις, τάσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή από πρώτη όψη. Η άντληση της κρυμμένης αυτής πληροφόρησης, καθώς και η συστηματικότερη και αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση της πληροφόρησης που παρέχουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις γίνεται μέσα στα πλαίσια της ανάλυσης δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης ή για συντομία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η ανάλυση κατά ένα μεγάλο μέρος είναι ένα ζήτημα εδραίωσης (καθιέρωσης) σημαντικών σχέσεων, εντοπισμού σημαντικών μεταβολών (δηλαδή κρίσιμων σημείων) στις τάσεις, στα ύψη μεγεθών και στις σχέσεις διερεύνησης των λόγων που αποτελούν τη βασική εξήγηση αυτών των μεταβολών. Θα πρέπει να σημειωθεί συμπληρωματικά ότι ο εντοπισμός ενός κρίσιμου σημείου είναι δυνατόν να δώσει μια έγκαιρη προειδοποίηση για μια σημαντική μεταβολή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης.

Τι σημαίνει όμως ο όρος «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων»; Έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί του όρου και θα ήταν χρήσιμο να αναφερθούν μερικοί από αυτούς. Κατά τον Leopold A. Bernstein η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει να αξιολογήσει την παρούσα και προηγούμενη χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης. Κατά τους Ralph D. Kennedy and Stewart Y. MacMullen , η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί μια μελέτη των σχέσεων

και τάσεων προκειμένου να καθορισθεί εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα των εργασιών και η χρηματοοικονομική εξέλιξη της επιχείρησης είναι ικανοποιητικές ή όχι. Σύμφωνα με τους James B. Hobbes and Carl L. Moore, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στην ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται στον ισολογισμό, στην κατάσταση εισοδήματος και στην κατάσταση μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης.

Οι ίδιοι συγγραφείς τονίζουν ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι δυνατόν να θεωρηθεί ως μια τέχνη που βασίζεται σε έμπειρη ευθυκρισία και όχι σαν μια μηχανιστική διαδικασία που βασίζεται σε αυστηρούς κανόνες. Δεν θα πρέπει λοιπόν να θεωρηθεί ασύνηθες το φαινόμενο ότι δύο αναλυτές καταστάσεων είναι δυνατόν να τονίσουν ή να διακρίνουν διαφορετικές πτυχές των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, καθώς επίσης και να αντλήσουν κάπως διαφορετικά συμπεράσματα μετά από την ανάλυση της ίδιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Θα πρέπει να τονιστεί ακόμα -προς αποφυγή παρερμηνειών- ότι οι δύο αναλυτές καταστάσεων είναι μάλλον απίθανο να φθάσουν σε εκ διαμέτρου αντίθετα συμπεράσματα, αφού και οι δύο χρησιμοποιούν τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές και τεχνικές της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Κατά τους Walter B. Meigs, A. N. Mosick and Charles E. Johnson, η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια διαδικασία επιλογής, συσχέτισης και αξιολόγησης. Το πρώτο βήμα στη διαδικασία αυτή είναι να επιλέξουμε από τη συνολική πληροφόρηση που αναφέρεται στις δραστηριότητες μιας επιχείρησης την πληροφόρηση που είναι σχετική με την υπό θεώρηση απόφαση. Το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στην ταξινόμηση της πληροφόρησης κατά τέτοιο τρόπο ώστε να αποκαλυφθούν οι σημαντικές συσχετίσεις. Το τρίτο στάδιο αφορά στη μελέτη αυτών των συσχετίσεων και στην ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Από τους ίδιους συγγραφείς σημειώνεται ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν οργανωμένες περιλήψεις

(συνοψίσεις) λεπτομερούς πληροφόρησης και συνεπώς αποτελούν μια μορφή ανάλυσης. Οι αναλυτές καταστάσεων, κατά τη χρησιμοποίηση αυτών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εστιάζουν την προσοχή τους πάνω στα ζωτικής σημασίας μεγέθη και συσχετίσεις. Κατόπιν αυτοί είναι δυνατόν να επεκτείνουν την διερεύνησή τους, για να εξακριβώσουν γιατί υπάρχουν οι συνθήκες που φανερώνονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Κατά τον William H. Beaver ο σκοπός της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να πραγματοποιεί προβλέψεις γύρω από μια επιχείρηση μέσα στο γενικό πλαίσιο κάποιου περιβάλλοντος λήψης αποφάσεων. Παραδοσιακά το ενδιαφέρον επικεντρωνόταν πάνω στις αποφάσεις των πιστωτών και κατόχων κοινών μετοχών, αλλά για το ίδιο είδος προβλέψεων πρόσφατα δείχνουν αυξημένο ενδιαφέρον και άλλες ομάδες ατόμων, όπως οι εργατικές ενώσεις, η διοίκηση της επιχείρησης και οι κρατικές υπηρεσίες ρυθμιστικού χαρακτήρα (regulatory agencies). Κατά τον ίδιο συγγραφέα η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι δυνατόν να αποτελεί μόνο ένα τμήμα μιας πολύ περισσότερο εκτεταμένης διερεύνησης. Αυτή συχνά περιλαμβάνει μια μελέτη της οικονομίας του κλάδου, που ανήκει η επιχείρηση και συμπληρωματικά δεδομένα γύρω από την επιχείρηση, όπου συμπεριλαμβάνεται και μια ποιοτική αξιολόγηση της διοίκησης της επιχείρησης.

Κατά τον Baruch Lev η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που σχεδιάστηκε για να παρέχει δεδομένα (που σχετίζονται με την επιχείρηση) στα άτομα που λαμβάνουν αποφάσεις. Βασικά η πληροφόρηση προέρχεται από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Κατά τη διαδικασία όμως της ανάλυσης χρησιμοποιούνται και μη λογιστικά δεδομένα, όπως οι τιμές των μετοχών, των ομολογιών όπως διαμορφώνονται στο χρηματιστήριο αξιών και οικονομικών δεικτών γενικότερου ενδιαφέροντος.

Κατά τον George Foster, η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων παραδοσιακά έχει ασχοληθεί με τη μελέτη των σχέσεων, μέσα σε ένα σύνολο χρηματοοικονομικών καταστάσεων, σ' ένα χρονικό σημείο και με τις τάσεις των σχέσεων αυτών διαχρονικά. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τη διατύπωση του παραπάνω ορισμού ο συγγραφέας επιθυμεί να διαχωρίσει την παραδοσιακή ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τη νέα προσέγγιση που χαρακτηρίζεται από την έμφαση στην ανάπτυξη τεχνικών χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσα στα πλαίσια τυπικών υποδειγμάτων αποφάσεων.

Η απλή παράθεση των ορισμών της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν θα προσέφερε πολλά στην κατανόηση του όλου θέματος εάν δεν ακολουθούσε η προσπάθεια εξακρίβωσης των κοινών σημείων και των διαφορών των παραπάνω ορισμών. Αυτή η συγκριτική προσπάθεια είναι σκόπιμη και χρήσιμη γιατί εκ πρώτης όψεως οι παραπάνω ορισμοί φαίνονται τελείως διαφορετικοί. Τα κοινά λοιπόν στοιχεία είναι:

**α.** Η ανάλυση γίνεται στα χρηματοοικονομικά δεδομένα που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Εδώ θα πρέπει να τονισθεί ότι ο όρος χρηματοοικονομικές καταστάσεις αντιστοιχεί στο αγγλοαμερικανικό Financial Statements. Αυτός ο όρος στην αγγλοαμερικανική βιβλιογραφία ερμηνεύεται ως οι δημοσιευμένες (εξωτερικές) χρηματοοικονομικές καταστάσεις, φυσικά από μέρους της επιχείρησης, που αποβλέπουν στην πληροφόρηση σχετικά με τη χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης, ώστε να ικανοποιηθούν οι ανάγκες για τη λήψη αποφάσεων από τα άτομα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση. Επίσης οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ως οργανωμένες περιλήψεις λεπτομερούς πληροφόρησης αποτελούν μια μορφή ανάλυσης. Επομένως, ανεξάρτητα εάν αναφέρεται ή όχι στον ορισμό, η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποβλέπει βασικά

στο να βοηθήσει τα εκτός της επιχείρησης άτομα στη λήψη αποφάσεων, αφού και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αυτές καθαυτές έχουν τον ίδιο σκοπό.

**β.** Η ανάλυση γίνεται με τη μελέτη των σχέσεων και τάσεων και κατόπιν με την ερμηνεία και την αξιολόγησή τους. Τα μέτρα με τα οποία γίνεται η μελέτη των σχέσεων και τάσεων είναι τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά. Δηλαδή συνήθως χρησιμοποιούνται τόσο διάφορες μέθοδοι και τεχνικές όσο και η έμπειρη ευθυκρισία του αναλυτή. Στο σημερινό στάδιο ανάπτυξης της επιστήμης γίνεται αποδεκτό ότι σε κλάδους όπου γίνεται μελέτη σχέσεων και τάσεων χρησιμοποιούνται σε κάποιο βαθμό ποσοτικές μέθοδοι και τεχνικές. Κατά τη χρησιμοποίηση όμως αυτών των ποσοτικών μεθόδων και τεχνικών τονίζεται ότι η ερμηνεία των αποτελεσμάτων τους δεν θα πρέπει να γίνει μηχανιστικά, αλλά θα πρέπει ο αναλυτής να χρησιμοποιήσει την ευθυκρισία του, ώστε η όλη ανάλυση να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα. Συνεπώς η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιέχει το στοιχείο της ευθυκρισίας κατά τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των τάσεων και σχέσεων, ανεξάρτητα εάν αναφέρεται ή όχι στον ορισμό της.

**γ.** Η ανάλυση γίνεται για την πραγματοποίηση των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση της επιχείρησης. Σημειώθηκε παραπάνω ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τη χρηματοοικονομική θέση που είναι απόρροια των αποτελεσμάτων των δραστηριοτήτων τόσο προηγούμενων διαχειριστικών χρήσεων όσο και της παρούσας διαχειριστικής χρήσης, καθώς επίσης και τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Επίσης αναφέρθηκε ότι τόσο οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αυτές καθαυτές όσο και η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποβλέπουν στη βοήθεια των εκτός της επιχείρησης ατόμων στη λήψη αποφάσεων. Όλες όμως οι αποφάσεις έχουν μελλοντικό προσανατολισμό και δεν επηρεάζουν το παρελθόν. Για να μπορεί λοιπόν η πληροφόρηση που παρέχει η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων να είναι χρήσιμη στους υπεύθυνους λήψης



αποφάσεων θα πρέπει να περιέχει στοιχεία πρόβλεψης της μελλοντικής κατάστασης της επιχείρησης.

δ. Η ανάλυση γίνεται και με τη βοήθεια και άλλων συμπληρωματικών στοιχείων τα οποία δεν παρέχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, συνδέονται όμως με τις διάφορες πτυχές της επιχείρησης. Η αναζήτηση αυτή περισσότερων δεδομένων από αυτά που περιέχονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να αναμένεται από μέρους του αναλυτή καταστάσεων, ανεξάρτητα εάν αναφέρεται ή όχι στον ορισμό της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η δικαιολογητική βάση της αναζήτησης επιπλέον πληροφόρησης οφείλεται στο γεγονός ότι έτσι ο αναλυτής οδηγείται στην πραγματοποίηση συγκριτικά καλύτερων αποφάσεων.

Με βάση τα προηγούμενα προτείνεται ένας ορισμός της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων που συμπεριλαμβάνει τα προαναφερόμενα κοινά σημεία. «Η ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές (άλλα συμπληρωματικά στοιχεία που δεν παρέχονται από τις καταστάσεις αλλά συνδέονται με τις διάφορες πτυχές της επιχείρησης), δημιουργεί την πληροφόρηση με τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα παρέχοντας την πληροφόρηση που περιέχει προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις».

Τα άτομα που χρησιμοποιούν αυτό το σύστημα πληροφόρησης μπορούν να χωρισθούν σε διάφορες κατηγορίες από τις οποίες οι σπουδαιότερες είναι οι ακόλουθες:

1. Οι φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, εταίροι ή μέτοχοι)
2. Η διοίκηση της επιχείρησης, στην οποία συμπεριλαμβάνεται και το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης

3. Οι πιστωτές (creditors)
4. Η τοπική ή κεντρική διοίκηση (φορολογική αρχή, υπηρεσίες ρυθμιστικού χαρακτήρα)
5. Οι πιθανοί φορείς της επιχείρησης και ενδεχόμενοι πιστωτές
6. Οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί και ειδικοί επενδυτικοί οργανισμοί
7. Οι επαγγελματικές ενώσεις επιχειρήσεων (π.χ. Σύνδεσμος Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος, Σύνδεσμος Εξαγωγέων Βορείου Ελλάδος κλπ.)
8. Οι εργαζόμενοι στις επιχειρήσεις και οι εργατικές τους ενώσεις (π.χ. η Γενική Συνομοσπονδία Εργατών Ελλάδος)
9. Το ευρύ κοινό (π.χ. οι ερευνητές των οικονομικών επιστημών και της διοίκησης επιχειρήσεων)

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να εξυπηρετεί τις ανάγκες κάθε μιας από τις παραπάνω ομάδες ατόμων, αφού αυτές αποτελούν τους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Οι ανάγκες δε σε πληροφόρηση κάθε μιας από τις παραπάνω ομάδες είναι διαφορετικές. Π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές (τράπεζες, προμηθευτές) ενδιαφέρονται πρωταρχικά για την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στο πλαίσιο αυτό η σύνθεση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και η σχέση τους με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξετάζονται προσεκτικά προκειμένου να αξιολογηθεί το βραχυπρόθεσμο αξιόχρεο της επιχείρησης.

Από την άλλη μεριά, οι μακροχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται για δείκτες μακροχρόνιου χαρακτήρα, όπως είναι η κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης, οι δυνατότητες πραγματοποίησης κερδών στο μέλλον, η ικανότητα δημιουργίας διαθεσίμων για μεγάλες χρονικές περιόδους, οι μεταβολές στην χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης κλπ.

Οι μέτοχοι, τόσο οι τωρινοί όσο και οι ενδεχόμενοι, ενδιαφέρονται επίσης για αρκετές από τις πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης για τις οποίες ενδιαφέρονται οι μακροχρόνιοι πιστωτές. Όμως το ενδιαφέρον τους εντοπίζεται περισσότερο στα τωρινά και μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Και αυτό γιατί

η διαμόρφωση των κερδών επηρεάζει κατά ένα μεγάλο βαθμό τη διανομή μερισμάτων καθώς και την αγοραία τιμή της μετοχής. Επίσης οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης, επειδή επηρεάζει άμεσα τη σταθερότητα των κερδών.

Οι εργατικές ενώσεις ενδιαφέρονται για τον καθορισμό μιας οικονομικής βάσης που θα αποτελέσει αφετηρία και αντικείμενο συζήτησης στις συλλογικές διαπραγματεύσεις με τους φορείς των επιχειρήσεων.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται για την αξιολόγηση της λειτουργικής και χρηματοοικονομικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης γενικά και ειδικότερα των υπομονάδων της, όπως των διαφόρων κλάδων ή τμημάτων της κλπ. Μέσα στο πλαίσιο αυτό η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται για τη σύνθεση της κεφαλαιακής δομής και για τις μεταβολές και τάσεις στα κέρδη της επιχείρησης. Αυτή η πληροφόρηση έχει μια άμεση επίδραση πάνω στη μορφή, στο ύψος και στο κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης που είναι δυνατόν να αντλήσει η επιχείρηση.

Όπως γίνεται φανερό η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων για να ικανοποιήσει τις διαφορετικές ανάγκες για πληροφόρηση των διαφόρων ομάδων ατόμων θα πρέπει να είναι αρκετά γενική και ευέλικτη. Το ίδιο πνεύμα ελαστικότητας θα πρέπει να επικρατήσει και κατά την ερμηνεία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Κατά μια άποψη τα αποτελέσματα της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να θεωρηθούν ως προμηνύματα που απαιτούν παραπέρα διερεύνηση προκειμένου να προσδιορισθούν τα γενεσιουργά αίτια. Σύμφωνα με αυτή την άποψη σκοπός της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να υποδεικνύει ερωτήσεις ή περιοχές για παραπέρα διερεύνηση και όχι να παρέχει απαντήσεις. Μια εναλλακτική άποψη υποστηρίζει ότι θα πρέπει να αποδίδεται κάποια σημασία στους αριθμούς που απορρέουν από την ανάλυση και να εξάγεται συμπεράσματα από τους αριθμούς αυτούς καθαυτούς. Εάν ο τελικός σκοπός της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι να διευκολύνει

τη λήψη αποφάσεων από μέρους των εκτός της επιχείρησης ατόμων, τότε ένας τρόπος να δοθεί σημασία σ' αυτούς τους αριθμούς είναι να θεωρηθούν ως πληροφόρηση που επηρεάζει τις προβλέψεις ορισμένων παραμέτρων μέσα στα πλαίσια υποδειγμάτων αποφάσεων. Και οι δυο παραπάνω απόψεις θα ληφθούν υπόψη κατά την ανάπτυξη που θα ακολουθήσει, αφού αντιστοιχούν στην παραδοσιακή και στη νέα προσέγγιση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων αντίστοιχα.

Πάντως η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων δίνει πληροφόρηση πάνω σε αποφασιστικής σημασίας πλευρές (ρευστότητα, αποδοτικότητα, σταθερότητα και δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης), ώστε να ικανοποιηθούν οι ανάγκες για πληροφόρηση των εκτός της επιχείρησης λαμβανόντων αποφάσεις. Αμέσως παρακάτω ακολουθεί μια συνοπτική ανάπτυξη των πλευρών της επιχείρησης που αναφέρθηκαν και προηγουμένως.

**α. Ρευστότητα.** Γίνεται αποδεκτό ότι μια επιχείρηση έχει ρευστότητα όταν είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της καθώς αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με σκοπό, όσον αφορά την πλευρά αυτή, να προσδιορισθεί εάν η επιχείρηση κάτω από τις παρούσες συνθήκες έχει ρευστότητα και εάν μπορεί να διατηρήσει τη ρευστότητα της σε μια περίοδο αντίξοων οικονομικών συνθηκών. Η ανάλυση, προκειμένου οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις να σχηματίζουν σαφή εικόνα για τις επί μέρους πτυχές της ρευστότητας, περιλαμβάνει μελέτη της σχέσης μεταξύ κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, μεταξύ του μεγέθους και της φύσης των συμφερόντων των πιστωτών και των μετόχων στην επιχείρηση αλλά και της προστασίας που παρέχεται προς τους πιστωτές και τους μετόχους και του ύψους και τάσεων των κερδών.

**β. Σταθερότητα.** Η σταθερότητα μετράται από την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί τις πληρωμές για τόκους και χρεολύσια πάνω στο υφιστάμενο ύψος δανείων και τις πληρωμές που αντιστοιχούν στην κανονική διανομή μερισμάτων στους μετόχους της. Η διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το βαθμό σταθερότητας της επιχείρησης απαιτεί τη μελέτη στοιχείων που αναφέρονται στις εργασίες και στη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Για να παρουσιάζει η επιχείρηση σταθερότητα θα πρέπει π.χ. να υπάρχει μια κανονική ζήτηση για τα αγαθά που παράγονται, την ή τις υπηρεσίες που προσφέρονται από την επιχείρηση, ενώ το μικτό περιθώριο πωλήσεων (μικτά κέρδη) θα πρέπει να είναι ικανοποιητικό, ώστε να καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τους τόκους και τα μερίσματα. Επίσης θα πρέπει η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων να είναι ικανοποιητική, συγχρόνως δε όλοι οι οικονομικοί πόροι της επιχείρησης να απασχολούνται αποτελεσματικά.

**γ. Αποδοτικότητα.** Κατά την επικρατούσα άποψη αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση στη συγκεκριμένη λογιστική χρήση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί για την πραγματοποίησή του. Πιο συγκεκριμένα η αποδοτικότητα θα μπορούσε να μετρηθεί από την ικανότητα της επιχείρησης να διατηρήσει τη διανομή ενός ικανοποιητικού επιπέδου μερίσματος με ταυτόχρονη συνεχή αύξηση των συμφερόντων των μετόχων στην επιχείρηση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η φύση και το ύψος των κερδών, καθώς επίσης η κανονικότητα και η τάση τους αποτελούν σημαντικούς παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα.

**δ. Η δυνατότητα ανάπτυξης.** Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μετράται με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης στα κέρδη ανά μετοχή και το ύψος των δαπανών για έρευνα. Θα πρέπει να τονισθεί ότι αυτή η πλευρά της επιχείρησης μαζί με την πλευρά της αποδοτικότητας άμεσα επηρεάζει τη

μελλοντική εισροή διαθεσίμων στην επιχείρηση που απορρέουν είτε από τα αυξημένα κέρδη είτε από την υπεραξία των περιουσιακών στοιχείων και της τιμής των μετοχών είτε και από τα δύο.

## **1.8 Η διαδικασία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

### **Γενικές παρατηρήσεις**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων όπως τονίσαμε με έμφαση παραπάνω είναι ένα σύστημα πληροφόρησης κατά τη δημιουργία της οποίας ένα από τα πιο δύσκολα προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει ο αναλυτής καταστάσεων είναι η αναρίθμητη ποικιλία σχέσεων που μπορούν να υπολογισθούν από τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτό όμως δε σημαίνει σε καμία περίπτωση, όπως γίνεται αρκετές φορές, ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι απλώς ο υπολογισμός μερικών αριθμοδεικτών. Αντίθετα η ανάλυση τους είναι πολύ πιο ευρύτερη από τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών. Αποτελεί μια οργανωμένη *διαδικασία* που αποβλέπει στη σταχυολόγηση από το σύνολο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιλεγμένων δεδομένων σχετικά με τη λήψη αποφάσεων, ανάλυση αυτών των δεδομένων και ερμηνεία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης. Τα σημαντικά στάδια στην αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι τα ακόλουθα:

1. εξέταση του πιστοποιητικού ελέγχου των ορκωτών λογιστών.

2. ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που περιλαμβάνονται είτε σε ξεχωριστή κατάσταση είτε στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
3. συνολική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβανομένων των σημειώσεων και συμπληρωματικών καταστάσεων.
4. εφαρμογή αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων και
5. αναζήτηση σημαντικής συμπληρωματικής πληροφόρησης που δεν παρέχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Τα πρώτα τρία στάδια της διαδικασίας ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι καθοριστικά του επιπέδου ποιότητας της πληροφόρησης που χρησιμοποιεί η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Εάν το επίπεδο ποιότητας δεν είναι υψηλό τότε, ανεξάρτητα από το βαθμό τελειότητας των αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων που εφαρμόζονται για την επεξεργασία της, η πληροφόρηση που θα παρέχει η ανάλυση στους λαμβάνοντες αποφάσεις δεν θα είναι ικανοποιητική. Γι' αυτό θα πρέπει ο αναλυτής καταστάσεων να αφιερώσει ένα σημαντικό μέρος του χρόνου του προκειμένου να επιτύχει την υψηλού επιπέδου πληροφόρηση που θα χρησιμοποιήσει στην ανάλυση.

## **1.9 Οριζόντια και κάθετη ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

### **Κάθετη ανάλυση**

Ως προς τον ισολογισμό η κάθετη ανάλυση διενεργείται ως εξής: Τα επιμέρους στοιχεία ή ομάδες στοιχείων εκφράζονται σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού που παριστάνεται με το 100% ή του παθητικού που παριστάνεται επίσης με το 100%. Εδώ επιδιώκεται η εμφάνιση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης ή με άλλη έκφραση επιδιώκεται η γνώση της σύνθεσης του ενεργητικού και του παθητικού. Ως προς τα αποτελέσματα χρήσης η κάθετη ανάλυση διενεργείται ως εξής: Όλα τα στοιχεία εκφράζονται

σε ποσοστά των πωλήσεων που παριστάνονται με το 100%. Εδώ επιδιώκεται η γνώση της δομής των καθαρών κερδών. Πιο συγκεκριμένα θέλουμε να γνωρίσουμε το ποσοστό του κόστους πωληθέντων του μικτού κέρδους, των λειτουργικών εξόδων, του κέρδους προ φόρων, του καθαρού κέρδους πάνω στις πωλήσεις.

Η κάθετη ανάλυση στις οικονομικές καταστάσεις μιας περιόδου (έτους) κάποιας επιχείρησης δίνει κάποια πληροφόρηση. Όμως προκύπτουν πιο σημαντικές πληροφορίες όταν γίνονται κάθετες αναλύσεις στις οικονομικές καταστάσεις και περασμένων περιόδων, οπότε διαπιστώνεται η ευνοϊκή ή μη ευνοϊκή εξέλιξη των σχέσεων (ποσοστών) ή ακόμα καλύτερα αν υπάρχουν όμοιες σχέσεις που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις άλλων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων ή της πρότυπης του κλάδου.

Χρειάζεται πολύ προσοχή στην ερμηνεία των ποσοστών γιατί εύκολα μπορεί να συνάγει κάποιος εσφαλμένα συμπεράσματα. Ιδιαίτερη προσοχή χρειάζεται όταν δίνονται μόνο ποσοστά χωρίς τα αντίστοιχα απόλυτα μεγέθη όπως π.χ. συμβαίνει στις καταστάσεις κοινών μεγεθών ή καταστάσεις 100%.

### **Οριζόντια ανάλυση**

Η οριζόντια ανάλυση περιλαμβάνει την απεικόνιση των διαφόρων μεγεθών των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης μιας επιχείρησης για 2 ή περισσότερα έτη, σε οριζόντια αντιπαράθεση, εμφανίζοντας τις μεταβολές, που επήλθαν σε καθεμιά κατηγορία στοιχείων από έτος σε έτος, σε απόλυτα μεγέθη (ποσά) και σε σχετικά μεγέθη (ποσοστά) .

Η οριζόντια ανάλυση εμφανίζει την τάση των στοιχείων των ισολογισμών ή των αποτελεσμάτων χρήσης και παρακολουθούμενη για μια σειρά ετών δείχνει την κατεύθυνση των μεταβολών της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και των αποτελεσμάτων της .

Περαιτέρω ανάλυση και σύγκριση της τάσης αυτής μεταξύ σχετιζομένων μεγεθών μπορεί να οδηγήσει σε βαθύτερη διερεύνηση σχετικά με τα αίτια των



μεταβολών αυτών. Π.χ. μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων κατά 10% συνοδευόμενη από μια αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 20% στην ίδια περίοδο χρειάζεται περισσότερη προσοχή και διερεύνηση της διαφοράς μεταξύ των δύο ποσοστών. Η έρευνα μπορεί να δείξει ότι αυτό οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της.

Η σύγκριση των στοιχείων των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης για 2 με 3 χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών τόσο των απολύτων μεγεθών όσο και των ποσοστών. Έτσι δίνεται πληρέστερη εικόνα έναντι εκείνης που παρέχεται από την εξέταση μεμονωμένα των απολύτων μεγεθών ή των ποσοστιαίων μεταβολών των στοιχείων (π.χ. μια ποσοστιαία μεταβολή 10% στην αξία των αποθεμάτων ύψους 50.000 € είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή σε αποθέματα ύψους 500.000 €). Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική εικόνα των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να φθάσουμε σε σωστά συμπεράσματα.

Η οριζόντια ανάλυση μπορεί να γίνει με σταθερό ή με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και οι καταστάσεις (ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσης) πρέπει να έχουν αποπληθωριστεί όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη (π.χ. 3 με 5 έτη), γιατί ο πληθωρισμός επιδρά σημαντικά στις αξίες των κονδυλίων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης .

Στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης η επίδραση του πληθωρισμού κατά κάποιο τρόπο περιορίζεται γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δυο διαδοχικοί ισολογισμοί ή αποτελέσματα χρήσης. Σε περίπτωση σημαντικού πληθωρισμού επιβάλλεται και εδώ αποπληθωρισμός των οικονομικών καταστάσεων.

## **1.10 Η παραδοσιακή ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η θέση της στη διαδικασία λήψης αποφάσεων**

Μέσα στα πλαίσια της παραδοσιακής προσέγγισης της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων των δεδομένων μπορεί να γίνει με τη βοήθεια ενός μεγάλου αριθμού αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων. Αυτές οι τεχνικές και μέθοδοι μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες δύο κατηγορίες:

- α. συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και
- β. συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα μόνο της τρέχουσας λογιστικής χρήσης.

Η μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα χρονικό σημείο μπορεί να γίνει με μια από τις δύο διαστρωματικές τεχνικές της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Αυτές οι τεχνικές είναι: οι καταστάσεις κοινού μεγέθους και η ανάλυση αριθμοδεικτών. Στις καταστάσεις κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο μιας συγκεκριμένης κατάστασης εμφανίζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης (π.χ. στην κατάσταση εισοδήματος το κόστος πωληθέντων αγαθών μπορεί να εκφρασθεί ως ποσοστό επί τοις εκατό των εσόδων).

Θα πρέπει να τονισθεί με ιδιαίτερη έμφαση ότι τα αποτελέσματα των δυο παραπάνω τεχνικών αυτά καθαυτά για τη συγκεκριμένη επιχείρηση θα ήταν χωρίς σημασία στην προσπάθεια να προσδιορίσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση της, εάν δεν συγκρίνονταν με κάποιο εξωγενές πρότυπο (π.χ. τα αποτελέσματα μιας άλλης επιχείρησης, το μέσο αποτέλεσμα του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση) ή κάποιο αντιπροσωπευτικό ή «θεωρητικό-ιδεατό» πρότυπο.

Η μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαχρονικά μπορεί να γίνει με τη βοήθεια τεχνικών διαχρονικής ανάλυσης. Στην προκειμένη περίπτωση ο αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων - κερδών ή η πρόβλεψη της διαμόρφωσης των τιμών των αριθμοδεικτών.

Οι τεχνικές που αναφέρονται συνήθως και οι οποίες παρέχουν μια βαθύτερη κατανόηση του προβλήματος της πρόβλεψης των διαφόρων στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι οι ακόλουθες:

- α.** συγκριτικές καταστάσεις
- β.** καταστάσεις τάσης
- γ.** καταστάσεις κοινού μεγέθους και
- δ.** ανάλυση αριθμοδεικτών.

Οι συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι τίποτε άλλο παρά η παρουσίαση των στοιχείων της ίδιας χρηματοοικονομικής κατάστασης για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και των μεταβολών τους που έλαβαν χώρα πάνω σε ένα αριθμό λογιστικών χρήσεων.

Η εμφάνιση των δεδομένων που μετρούν τις μεταβολές μπορεί να δοθεί με έναν από τους παρακάτω τρόπους: **α.** ως απόλυτη και σχετική μεταβολή, **β.** ως ποσοστό πάνω σε κάποιο κοινό έτος βάσης και **γ.** ως δείκτες (λόγοι) που υπολογίζονται πάνω σε κάποιο κοινό έτος βάσης.

Η σύνταξη των καταστάσεων τάσης δεν είναι τίποτε άλλο παρά η επιλογή μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης και φυσικά των στοιχείων της ως έτους βάσης και στη συνέχεια η έκφραση των στοιχείων των επόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως ποσοστό (percentage) της αξίας τους στο έτος βάσης. Τα ποσοστά τάσης μοιάζουν με τους δείκτες τιμών (index numbers) και δείχνουν τις σχετικές μεταβολές στα χρηματοοικονομικά δεδομένα που προκύπτουν με την πάροδο του χρόνου.

Οι διαχρονικές καταστάσεις κοινού μεγέθους ως προς το υπολογιστικό μέρος είναι πανομοιότυπες με αυτές που προαναφέρθηκαν με τη διαφορά ότι στην προκειμένη περίπτωση επιχειρείται σύγκριση διαδοχικών καταστάσεων κοινού μεγέθους μιας επιχείρησης για ένα χρονικό διάστημα. Η διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών ως προς το υπολογιστικό μέρος δε διαφέρει καθόλου από την ανάλυση των αριθμοδεικτών, όταν εξετάζεται ως διαστρωματική τεχνική, με τη διαφορά ότι στην προκειμένη περίπτωση επιχειρείται η μελέτη της συμπεριφοράς της τιμής κάποιου αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης ξεχωριστά ή σε συνδυασμό με τις τιμές του ίδιου αριθμοδείκτη άλλων επιχειρήσεων διαχρονικά. Σε ορισμένες περιπτώσεις αυτή η ανάλυση είναι εντελώς ευρετική (heuristic). Π.χ. ο αναλυτής είναι δυνατόν να επιχειρεί να προεκβάλλει μια γενική τάση βασιζόμενος, στις τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας των πέντε προηγούμενων ετών. Σε άλλες περιπτώσεις πραγματοποιείται μια πιο συστηματική ανάλυση των τιμών του αριθμοδείκτη.

### **1.11 Στόχος ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων έχει ως βασικό και κύριο αντικειμενικό στόχο να δώσει στα άτομα που είναι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων την πληροφόρηση που σχετίζεται με την επιχείρηση και η οποία απαιτείται στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Με βάση αυτό θα περίμενε λοιπόν κανείς η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων να αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα των διαφόρων επιστημονικών κλάδων που ασχολούνται με τη λήψη αποφάσεων, όπως οι μικροοικονομικές θεωρίες της επένδυσης και του προσδιορισμού της αξίας κεφαλαιακών περιουσιακών στοιχείων και οι θεωρίες της χρηματοοικονομικής διοίκησης για την ανάλυση χρεογράφων και τη διοίκηση χαρτοφυλακίου. Εντούτοις αυτό δεν συμβαίνει στην προκειμένη περίπτωση, αφού η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι σχεδόν τελείως αποξενωμένη από τις θεωρίες αποφάσεων.

Πράγματι, μικροοικονομικά υποδείγματα ατομικής και επιχειρησιακής συμπεριφοράς, κατασκευάζονται συνήθως χωρίς οποιαδήποτε μνεία στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην έκταση δε που οι οικονομολόγοι αναφέρονται στη χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών δεδομένων συνήθως συμπεραίνουν ότι η παρουσιαζόμενη πληροφόρηση δεν είναι χρήσιμη στους λαμβάνοντες αποφάσεις λόγω των σοβαρών ανακολουθιών μεταξύ της λογιστικής και οικονομικής έννοιας της αποτίμησης. Επίσης οι θεωρίες της χρηματοδοτικής διοίκησης τόσο στο επίπεδο επιχείρησης όσο και στο επίπεδο του κατ' ιδίαν επενδυτή κατά ένα μεγάλο μέρος αγνοούν την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Π.χ. η ομολογουμένως εκτεταμένη βιβλιογραφία πάνω στη θεωρία του χαρτοφυλακίου είναι ουσιαστικά χωρίς μελέτες που να ενοποιούν την πληροφόρηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τις απαιτήσεις του υποδείγματος επιλογής του άριστου χαρτοφυλακίου.

Επιπλέον, η θεωρία της αποτελεσματικής λειτουργίας της αγοράς κεφαλαίων, που αναπτύχθηκε πρόσφατα, μερικές φορές ερμηνεύεται ότι υπονοεί τη μη χρησιμότητα της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα οι τιμές των χρεογράφων στις αγορές κεφαλαίων που λειτουργούν αποτελεσματικά αντικατοπτρίζουν όλη τη δημόσια διαθέσιμη πληροφόρηση που αναφέρεται στον προσδιορισμό της αξίας των χρεογράφων. Αφού όμως τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι διαθέσιμα στο επενδυτικό κοινό, συνεπώς υποστηρίζεται ότι η σχετική πληροφόρηση θα αντικατοπτρίζεται αμέσως στις τιμές των χρεογράφων με τη δημοσίευση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η δε ανάλυση των δεδομένων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν πρόκειται να αποδώσει τίποτα.

Η παραπάνω συζήτηση σχετικά με το γεγονός ότι η παραδοσιακή χρηματοοικονομική ανάλυση δεν είναι στενά δεμένη με τις θεωρίες αποφάσεων και ιδιαίτερα με τις θεωρίες της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι φυσικό να

απαιτεί διερεύνηση των αιτίων που οδήγησαν στην κατάσταση αυτή. Ο σπουδαιότερος λόγος φαίνεται να είναι η αδυναμία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων να παρακολουθήσει τις εξελίξεις στα πεδία της οικονομικής και της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Η ιστορική επισκόπηση δείχνει καθαρά ότι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ακόμη παραμένει στο αρχικό στάδιο της ανάπτυξης μιας επιστήμης. Αν και ένα μεγάλο σύνολο δεδομένων και πολυάριθμοι αριθμοδείκτες είναι διαθέσιμα, εντούτοις η χρησιμότητα των παραδοσιακών μεθόδων και τεχνικών της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν έχει ακόμα εδραιωθεί.

Όπως έχει παρατηρήσει ο James O. Horrigan , παρατήρηση που απορρέει από την ιστορική επισκόπηση που επεχείρησε ο ίδιος σχετικά με την ανάπτυξη της ανάλυσης αριθμοδεικτών, η πιο εμφανής πλευρά από αρνητικής άποψης είναι η έλλειψη μιας συγκεκριμένης θεωρητικής δομής. Και αυτό γιατί η επιλογή χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών γίνονταν και γίνεται κάτω από την κυριαρχούσα προσέγγιση του «πρακτικού εμπειρισμού» . Κάτω από την προσέγγιση αυτή σπάνια παρέχεται είτε a priori ανάλυση είτε εμπειρική μαρτυρία είτε και τα δύο, προκειμένου να θεμελιώσουν τον ισχυρισμό του αναλυτή ή ερευνητή ότι η δική του συγκεκριμένη επιλογή αριθμοδεικτών αποτελούσε μια αποτελεσματική συλλογή αριθμοδεικτών για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αντίθετα ο βαθμός αποδοχής ή μη της χρησιμοποίησης της συγκεκριμένης επιλογής αριθμοδεικτών από το επενδυτικό κοινό εξαρτάται από την αυθεντικότητα της εμπειρίας του αναλυτή πάνω στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αποτέλεσμα της επικράτησης του «πρακτικού εμπειρισμού», που είναι πολύ πιθανόν να ικανοποιούσε και να ικανοποιεί τις ανάγκες των επαγγελματιών-αναλυτών αριθμοδεικτών, ήταν η ανάλυση αριθμοδεικτών να κατακλυσθεί από υποθέσεις που δεν είχαν υποβληθεί σε κανένα τεστ επαλήθευσης, υποθέσεις σχετικά με το ποιοι αριθμοδείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν καθώς επίσης ποιο θα πρέπει να είναι το κατάλληλο επίπεδο για αυτούς, με τελική συνέπεια το όλο αντικείμενο

της ανάλυσης αριθμοδεικτών να στερείται μιας καλά συγκροτημένης θεωρίας που μπορεί να υποβληθεί στη δοκιμασία της επαλήθευσης.

Για να εδραιωθεί λοιπόν η χρησιμότητα των παραδοσιακών μεθόδων και τεχνικών, θα πρέπει η έρευνα στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων να κατευθυνθεί στα πιο προχωρημένα στάδια της επιστημονικής ανάπτυξης, δηλαδή σε εκείνα τα στάδια που περιλαμβάνουν κατασκευή υποδειγμάτων και την επαλήθευσή τους. Θα πρέπει να καταβληθούν συστηματικές προσπάθειες για το σχεδιασμό κατάλληλων συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και να ελεγχθεί (επαληθευθεί) η χρησιμότητα τους για τους υπεύθυνους λήψης αποφάσεων. Η παραδοσιακή ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι φανερό ότι δεν έχει φθάσει σε αυτό το προχωρημένο στάδιο ανάπτυξης, γεγονός που εξηγεί την απομάκρυνσή της από τις θεωρίες της οικονομικής και της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Κλείνοντας τη συζήτηση σχετικά με τη θέση της παραδοσιακής ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ακόμα και όταν η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων φθάσει στα πιο προχωρημένα στάδια της επιστημονικής ανάπτυξης, πάλι θα είναι χρήσιμες οι παραδοσιακές μέθοδοι και τεχνικές της. Θα είναι χρήσιμες οποτεδήποτε υπάρχει ανάγκη για κάπως απλά αναλυτικά μέσα. Η ανάγκη αυτή θα δημιουργείται συνήθως όταν βρίσκονται σε στενότητα οι ανθρώπινοι και μη ανθρώπινοι πόροι. Αυτό σημαίνει ότι οι παραδοσιακές μέθοδοι και τεχνικές θα είναι, λιγότερο χρήσιμες για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις για το σχεδιασμό των δραστηριοτήτων τους, αφού οι επιχειρήσεις αυτές όπως είναι γνωστό δεν διαθέτουν ούτε το κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό ούτε τους άλλους απαραίτητους πόρους για την εφαρμογή προχωρημένων επιστημονικά υποδειγμάτων αποφάσεων. Επίσης οι παραδοσιακές μέθοδοι και τεχνικές θα είναι χρήσιμες στους περισσότερους έξω από την επιχείρηση επαγγελματίες-αναλυτές για επενδυτικές αποφάσεις και αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

### **1.12 Βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που δημιουργεί την πληροφόρηση η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Όμως υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που μειώνουν τη χρησιμότητα της πληροφόρησης που παρέχει η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων για τη λήψη αποφάσεων. Θα πρέπει λοιπόν ο αναλυτής καταστάσεων να είναι γνώστης αυτών των περιοριστικών παραγόντων προκειμένου τα συμπεράσματα και οι προβλέψεις του για τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης να είναι ρεαλιστικές. Οι βασικοί περιοριστικοί παράγοντες της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι ακόλουθοι:

**1. Περιορισμοί των ενδείξεων τάσης.** Όπως αναφέραμε παραπάνω κυρίως η παραδοσιακή προσέγγιση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιεί τεχνικές και μεθόδους που δείχνουν τις διαμορφωμένες τάσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεδομένων. Μεταξύ των αναλυτών καταστάσεων υπάρχει ένας ισχυρός πειρασμός για προεκβολή της πρόσφατης ιστορικής εμπειρίας σχετικά με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα στο μέλλον. Σε μερικές περιπτώσεις προβλέψεις με βάση την παρατηρηθείσα τάση είναι απόλυτα δικαιολογημένες. Παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο πεπειραμένος αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός στην πρόβλεψη με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Π.χ. ακριβώς επειδή ο αριθμοδείκτης γενικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μειώθηκε κατά τη διάρκεια σε καθένα από τα τρία τελευταία έτη, αυτό δεν θα πρέπει να ερμηνευτεί ως στοιχείο που να παρέχει εγγύηση ότι η πτωτική τάση θα συνεχιστεί και στο μέλλον. Στην πραγματικότητα είναι δυνατόν η διοίκηση της επιχείρησης μέχρι που να έχει



ολοκληρωθεί η ανάλυση να έχει υλοποιήσει πολιτικές που να αντιστρέψουν αυτή την τάση. Εάν το τμήμα των χρηματοοικονομικών πόρων που κατανέμεται στα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία αυξάνει σε βάρος μιας μείωσης των πόρων που κατανέμονται στα πάγια περιουσιακά στοιχεία, αυτή η κατάσταση μπορεί να προκαλέσει χειροτέρευση της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει μελλοντικά αγαθά και υπηρεσίες.

**2. Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.** Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συχνά αντικατοπτρίζουν μια αυστηρή σύνοψη ενός μεγάλου αριθμού τίτλων λογαριασμών που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Δεν θα πρέπει λοιπόν να μας διαφεύγει ότι ο εκτός επιχείρησης αναλυτής καταστάσεων συνήθως έχει πρόσβαση σε λογαριασμούς λιγότερους από τον πλήρη κατάλογο των λογαριασμών που αποδίδουν όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ιστορίας της επιχείρησης πάνω στους οποίους θα στηρίζεται τα πορίσματα του.

**3. Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές.** Ο αναλυτής για να είναι βέβαιος σχετικά με τις λογιστικές αρχές και μεθόδους που χρησιμοποίησε η επιχείρηση, π.χ. ποια μέθοδος απόσβεσης ή μέθοδος κοστολόγησης αποθεμάτων χρησιμοποιήθηκε από την επιχείρηση, θα πρέπει να έχει πληροφόρηση πάνω στα θέματα αυτά. Αυτό μπορεί να γίνει πραγματικότητα μόνο εάν η επιχείρηση εξηγήσει αυτά στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή παραθέσει άλλα διευκρινιστικά σχόλια. Στις σημειώσεις ή στα άλλα διευκρινιστικά σχόλια η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να παραθέσει πληροφόρηση σχετικά με τις μεταβολές στις λογιστικές μεθόδους που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Και αυτό γιατί μια

αλλαγή από τη μέθοδο κοστολόγησης αποθεμάτων FIFO στη μέθοδο κοστολόγησης LIFO μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τον προσδιορισμό του εισοδήματος και την αποτίμηση του αποθέματος τέλους λογιστικής χρήσης. Παρόμοια ο αναλυτής θα έπρεπε να διερευνήσει προσεκτικά την περίπτωση παγιοποίησης (κεφαλαιοποίησης) ή εμφάνισης ως εξόδων μεγεθών που αναφέρονται στα έξοδα ιδρύσεως και οργανώσεως κλπ. Το έργο του εκτός της επιχείρησης αναλυτή θα διευκολυνόταν σε μεγάλο βαθμό εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιελάμβαναν σημειώσεις ή άλλα διευκρινιστικά σχόλια που είχαν σχέση με τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές αρχές και παραδοχές.

**4. Το φαινόμενο της «δημιουργίας καλών εντυπώσεων».** Το φαινόμενο της "δημιουργίας καλών εντυπώσεων» που σχετίζεται με τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης, αναφέρεται στην πρακτική να περιλαμβάνονται στον ισολογισμό κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία και να αποκλείονται στοιχεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό να παρουσιάζεται μια πιο ευνοϊκή τιμή για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

**5. Ο τόπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης.** Ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες είναι δυνατόν να τυχαίνουν μιας μεγάλης αποδοχής που όμως εξαρτάται από τέτοια χαρακτηριστικά, όπως η γεωγραφική θέση ή το είδος του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο αναλυτής καταστάσεων θα πρέπει να είναι ενήμερος της επίδρασης του τόπου εγκατάστασης και της φύσης του κλάδου της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση κατά την αξιολόγηση της επίδοσής της. Π.χ. οι επιχειρήσεις έντασης εργασίας σε περιοχές της χώρας όπου οι μισθοί και τα ημερομίσθια διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα, συχνά αντικατοπτρίζουν υψηλότερα έξοδα μισθών και χαμηλότερο ύψος απόσβεσης από τις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου που απασχολούν σχετικά λιγότερο αλλά πολύ πιο ειδικευμένο

προσωπικό. Νέες επιχειρήσεις στους διάφορους κλάδους της οικονομίας που παραδοσιακά αναλαμβάνουν επενδυτικά έργα με υψηλό βαθμό κινδύνου είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν σχεδόν αποκλειστικά με ίδιο κεφάλαιο (κεφάλαια επιχειρηματιών) λόγω της απροθυμίας των πιστωτών να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στην επιχείρηση μέχρι που να εδραιωθεί η χρηματοοικονομική επιτυχία της. Επιχειρήσεις που σχεδιάζουν εκτεταμένη επέκταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού τους λόγω του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο συχνά προβαίνουν στη διανομή πολύ πενιχρών μερισμάτων αν και τα κέρδη είναι δυνατόν να είναι σχετικά υψηλά.

**6. Το πρόβλημα του επιπέδου τιμών.** Η μέτρηση του οικονομικού αποτελέσματος και της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης, όπως γίνεται σήμερα στις περισσότερες περιπτώσεις, βασίζεται στο υπόδειγμα του ιστορικού κόστους. Σύμφωνα με μια από τις απόψεις της μέτρησης του οικονομικού αποτελέσματος, την αντίληψη της διατήρησης του κεφαλαίου, για να είναι δυνατόν να γίνει λόγος για επίτευξη θετικού ή αρνητικού αποτελέσματος από τη δραστηριότητα της επιχειρηματικής μονάδας, μέσα σε μια χρονική περίοδο, πρέπει η καθαρή θέση στο τέλος της περιόδου, να διαφέρει της καθαρής θέσης στην αρχή της περιόδου. Εάν η καθαρή θέση στο τέλος χρήσης είναι μεγαλύτερη από την καθαρή θέση στην αρχή της χρήσης, τότε μιλάμε για επίτευξη κερδών (θετικού αποτελέσματος), ενώ εάν η διαφορά είναι αρνητική, τότε μιλάμε για πραγματοποίηση ζημιών (αρνητικό αποτέλεσμα). Κατά τη διάρκεια χρονικών περιόδων σταθερών τιμών, το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους δίνει μια μέτρηση του οικονομικού αποτελέσματος σχετικά καλή. Κατά τη διάρκεια όμως χρονικών περιόδων ανοδικής πορείας των τιμών, η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να κατανοήσει ότι η διατήρηση του κεφαλαίου απαιτεί επιπρόσθετα κεφάλαια, αφού η αντικατάσταση του αποθέματος και του παραγωγικού εξοπλισμού θα γίνει σε υψηλότερες τιμές. Όμως το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους μετρά το οικονομικό αποτέλεσμα υποθέτοντας σιωπηρά ότι τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία θα

αντικατασταθούν σε ιστορικές τιμές, δηλαδή σε τιμές παρελθόντων ετών. Αυτό σημαίνει ότι σε περιόδους ανοδικής πορείας των τιμών, τα κέρδη που παρέχει το υπόδειγμα ιστορικού κόστους είναι πλασματικά και δεν αντιστοιχούν σε ισόποση εισροή μετρητών. Τα κέρδη αυτά θα έχουν ως αποτέλεσμα τη φορολογική επιβάρυνση της επιχείρησης, πέραν του κανονικού, με συνέπεια την επιδείνωση της ταμειακής θέσης της, γεγονός που θα δημιουργήσει προβλήματα στο χρηματοοικονομικό σχεδιασμό (π.χ. χρησιμοποίηση του καθαρού εισοδήματος ως μιας πηγής χρηματοδότησης επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, χάραξης μερισματικής πολιτικής κ.ο.κ.) της περαιτέρω πορείας των εργασιών της επιχείρησης.

Η χρησιμοποίηση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους, έχει οδηγήσει τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη, στη δημιουργία ενός κλίματος σημαντικού και αυξανόμενου χάσματος αξιοπιστίας μεταξύ της χρηματοοικονομικής παρουσίασης των εργασιών της επιχείρησης που μας δίνει το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους και της οικονομικής πραγματικότητας. Η αντιμετώπιση της κατάστασης αυτής γίνεται ακόμα πιο επιτακτική εάν ληφθεί υπόψη ότι τα εμφανιζόμενα κέρδη των επιχειρήσεων είναι δυνατόν να είναι κατά 60% μεγαλύτερα από τα κανονικά κάτω από συνθήκες πληθωρισμού (όταν χρησιμοποιείται το υπόδειγμα του ιστορικού κόστους), όπως έδειξαν αρκετές πρόσφατες μελέτες.

Η εξάλειψη του χάσματος αξιοπιστίας, χρειάζεται σοβαρή επανεξέταση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους. Όπως είναι γνωστό στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν προταθεί αρκετοί εναλλακτικοί τρόποι λογιστικής πληθωρισμού με σκοπό την αντικατάσταση του υποδείγματος του ιστορικού κόστους χωρίς φυσικά να μπορούμε να πούμε ότι κάποιος εναλλακτικός τρόπος είναι ο καλύτερος.

**7. Η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.** Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, όπως είναι γνωστό, συνήθως δεν περιλαμβάνουν αρκετές από τις σημαντικές πλευρές των εργασιών της

επιχείρησης. Τα στοιχεία που αποκλείονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι τα ακόλουθα:

- Η ικανότητα, η φήμη και δημιουργικότητα της διευθυντικής ομάδας της επιχείρησης
- Τα σχέδια για νέα προϊόντα και η επέκταση των εργασιών της επιχείρησης
- Οι σχέσεις με τους προμηθευτές, πιστωτές και καταναλωτές
- Η ύπαρξη υψηλής ποιότητας τεχνολογικών ικανοτήτων
- Ο βαθμός εκπαίδευσης του προσωπικού της επιχείρησης
- Η αρμονία ή μη των σχέσεων μεταξύ διοίκησης της επιχείρησης και εργατικών ενώσεων
- Δικαστικές αποφάσεις που εκκρεμούν και φορολογικές διαφορές για τις οποίες η επιχείρηση δεν πέτυχε ακόμα συμβιβασμό

Πληροφόρηση της παραπάνω μορφής είναι φυσικό να είναι απρόθυμη η διοίκηση της επιχείρησης να δημοσιεύσει στις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αυτό γιατί μπορεί να αποβεί πολύτιμη για τον ανταγωνισμό. Επίσης μερικά από τα παραπάνω στοιχεία δεν είναι δυνατόν να εκφραστούν ποσοτικά σε ευρώ. Συνεπώς μια πλήρης και θεμελιωμένη ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δεν είναι παρά μια πρώτη ματιά μέσα στην πολυπλοκότητα της μοντέρνας επιχείρησης. Πλήρης κατανόηση προϋποθέτει ευθυκρισία και αντίληψη προοπτικής του μέλλοντος της όλης κατάστασης, ιδιότητες που συνήθως είναι απόρροια της πείρας του αναλυτή καταστάσεων. Αν και οι προβληματικές περιοχές και τα ισχυρά σημεία της επιχείρησης μπορούν συχνά να προσδιορισθούν δια μέσου της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ταυτοποίηση των αιτίων και των προσώπων που είναι υπεύθυνοι για τα προβλήματα και την υποδειγματική επίδοση θα πρέπει να ανακαλυφθούν μέσω της επικοινωνίας με το προσωπικό της επιχείρησης.

### **1.13 Βασικές αρχές της ανάλυσης αριθμοδεικτών**

Η τεχνική των αριθμοδεικτών είναι η πιο γνωστή και αυτή που χρησιμοποιείται περισσότερο από τις τεχνικές της παραδοσιακής προσέγγισης ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι συνήθως οι αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης αριθμοδεικτών παρανοούνται, με αποτέλεσμα η σπουδαιότητα τους να μπορεί εύκολα να υπερεκτιμηθεί. Από την άλλη πλευρά η ευκολία με την οποία δημιουργείται ένας αριθμοδείκτης μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών που κάθε άλλο παρά συμβάλλουν στην επίτευξη του αντικειμενικού σκοπού του αναλυτή καταστάσεων, που είναι ο προσδιορισμός της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Η σπουδαιότητα ενός αριθμοδείκτη εξαρτάται από την έκταση στην οποία αυτός εκφράζει μια σημαντική οικονομική σχέση. Π.χ. υπάρχει μια καθαρή, άμεση και κατανοητή σχέση μεταξύ της τιμής πώλησης ενός αγαθού από τη μια μεριά και του κόστους του από την άλλη. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου επί των πωλήσεων εκφράζει μια σημαντική οικονομική σχέση. Από την άλλη πλευρά δεν υπάρχει καμιά *a priori* ή κατανοητή σχέση μεταξύ της επιβάρυνσης της επιχείρησης με το κόστος μεταφοράς των προϊόντων και των εμπορεύσιμων χρεογράφων που έχει η επιχείρηση και συνεπώς ένας αριθμοδείκτης που αντικατοπτρίζει τη σχέση του ενός στοιχείου με το άλλο δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι έχει κάποια σημασία. Η χρησιμότητα της ανάλυσης αριθμοδεικτών επαυξάνεται όταν σε συνδυασμό με την κατανόηση των αντικειμενικών στόχων της ανάλυσης αριθμοδεικτών και το σωστό τρόπο σχηματισμού των αριθμοδεικτών, συνδυάζεται ευφυής και επιδέξιος τρόπος ερμηνείας τους από μέρους του αναλυτή. Τα παραπάνω θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελούν το εννοιολογικό πλαίσιο της ανάλυσης αριθμοδεικτών. Παρακάτω θα προβούμε σε μια πιο λεπτομερή ανάλυση του πλαισίου αυτού. Αρχικά θα εκθέσουμε τους αντικειμενικούς στόχους της

ανάλυσης αριθμοδεικτών και στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τις διάφορες αρχές και αξιώματα, πάνω στις οποίες, κατά την άποψη που επικρατεί στη βιβλιογραφία, στηρίζεται ο σχηματισμός και η ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

#### **1.14 Αντικειμενικοί στόχοι της ανάλυσης αριθμοδεικτών.**

Γίνεται αποδεκτό ότι κύριος αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι η διευκόλυνση της ερμηνείας των χρηματοοικονομικών δεδομένων που εμφανίζονται στις καταστάσεις που αποτελούν αντικείμενο μελέτης. Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται βασικά με τη μείωση του μεγάλου αριθμού των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών. Γιατί δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι ο αριθμός των διαφόρων αριθμοδεικτών που μπορεί να υπολογισθεί με βάση τα στοιχεία των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ μεγάλος. Το γεγονός όμως ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες που μπορούν να υπολογισθούν δεν έχουν καμιά οικονομική σημασία κάνει δυνατή την απόδοση ενός μεγάλου μέρους της πληροφόρησης που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών.

Τέτοιοι αριθμοδείκτες που μειώνουν το μεγάλο αριθμό των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων συσχετίζουν τις απόλυτες αξίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων σε κοινές βάσεις (όπως π.χ. το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων), κάνοντας έτσι δυνατή μια σύγκριση του περιεχομένου των χρηματοοικονομικών δεδομένων τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Θα πρέπει να τονισθεί με έμφαση ότι στη βιβλιογραφία της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης οι αριθμοδείκτες συνήθως

λαμβάνονται ως ενδείξεις των αδυναμιών της επιχείρησης, τέτοιες όπως η χαμηλή αποδοτικότητα, η μικρή ρευστότητα κ.ά..

Στη βιβλιογραφία λοιπόν τονίζεται η αρνητική πλευρά των αριθμοδεικτών. Και αυτό γιατί όπως υποστηρίζεται μια ευνοϊκή τιμή δεδομένου αριθμοδείκτη μπορεί να είναι χωρίς σημασία, ενώ μια δυσμενής τιμή να είναι πολύ σημαντική. Επίσης θα πρέπει να τονισθεί ότι η ανάλυση που πραγματοποιείται με βάση τους αριθμοδείκτες δεν αποσκοπεί στο να μας δώσει οριστικές απαντήσεις. Αντίθετα η πραγματική αξία χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από τις ερωτήσεις που προκαλούν. Συνεπώς οι αριθμοδείκτες είναι συμπτώματα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης που αποσκοπούν να οδηγήσουν τον αναλυτή καταστάσεων σε παραπέρα χρηματοοικονομική διερεύνηση της επιχείρησης.

Η προσεκτική ανάλυση των αριθμοδεικτών, κατά την άποψη πολλών μελετητών του θέματος, μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό της «πραγματικής» αξίας ενός χρεογράφου που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο. Με βάση την αποδοχή αυτής της θέσης, υποστηρίζεται στη συνέχεια ότι, οι επενδυτές, για να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη από την επένδυση, θα πρέπει να επενδύσουν μόνο σε «υποτιμημένα» χρεόγραφα, δηλαδή χρεόγραφα που η τρέχουσα τιμή τους είναι μικρότερη από την πραγματική. Στη συνέχεια δε να περιμένουν τους άλλους επενδυτές να ανακαλύψουν την πραγματική αξία των χρεογράφων. Η επιθυμία των άλλων επενδυτών να αποκτήσουν τα χρεόγραφα αυτά θα οδηγήσει σε αύξηση της τιμής τους με αποτέλεσμα τα χρεόγραφα αυτά να αποφέρουν κέρδη στους αρχικούς επενδυτές.

Βέβαια η παραπάνω θεώρηση είναι πέρα για πέρα αντίθετη από τη θεωρία και τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας πάνω στην υπόθεση της αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς. Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή η κεφαλαιαγορά φαίνεται να αντιδρά άμεσα και κατά ένα αμερόληπτο τρόπο σε όλη την πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στο ευρύτερο κοινό με



αποτέλεσμα οι τιμές των χρεογράφων να αντικατοπτρίζουν αυτή την πληροφόρηση. Συνέπεια της παραπάνω κατάστασης είναι οι επενδυτές να μη μπορούν να αποκομίσουν επιπρόσθετα κέρδη από τον εντοπισμό των «υποτιμημένων» χρεογράφων, αφού τέτοια δεν θα υπάρχουν, μια και η κάθε είδους χρηματοοικονομική πληροφόρηση σχετικά με τη συγκεκριμένη επιχείρηση αντικατοπτρίζεται, μόλις γίνει γνωστή, στην τιμή του χρεογράφου της.

Σύμφωνα λοιπόν με την υπόθεση της αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς η ανάγκη χρησιμοποίησης της ανάλυσης αριθμοδεικτών για τον εντοπισμό των ευκαιριών επενδύσεων σε «υποτιμημένα» χρεόγραφα παύει να υπάρχει. Παρόλα αυτά ακόμα και στην περίπτωση μιας αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς υπάρχει αναγκαιότητα χρησιμοποίησης της ανάλυσης των αριθμοδεικτών. Μέσα στα πλαίσια μιας αποτελεσματικής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς η ανάλυση αριθμοδεικτών παρουσιάζει χρησιμότητα στις ακόλουθες περιπτώσεις:

**α.** 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 κάποιον προμηθευτή της ή να απευθυνθεί στην τράπεζα για ένα δάνειο. Σε αυτές και σε άλλες παρόμοιες περιπτώσεις οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης είναι δυνατό να αποτελούν μια από τις ελάχιστες έγκαιρες πηγές πληροφόρησης που έχει σχέση με την επιχείρηση, πάνω στην οποία θα βασισθεί η λήψη της απόφασης για τη χορήγηση ή μη του δανείου ή της πίστωσης. Οι υπεύθυνοι για τη λήψη της απόφασης μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση αριθμοδεικτών προκειμένου να σχηματίσουν μια πληρέστερη εικόνα για το παρελθόν, παρόν και τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης.

**β.** Ακόμη και εάν η λειτουργία της κεφαλαιαγοράς είναι αποτελεσματική, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ικανοποιήσουν σκοπούς που είναι διαφορετικοί από

την ανάγκη παροχής πληροφόρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Π.χ. οι επιχειρησιακές συμβάσεις μπορούν να περιέχουν όρους ότι το ύψος του δανείου θα πρέπει να εξοφληθεί αμέσως, εάν η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας πέσει κάτω από το 2.0 ή οι προαιρετικές οικονομικές ενισχύσεις προς το πάσης φύσης προσωπικό θα αυξηθούν εάν το καθαρό εισόδημα είναι μεγαλύτερο του τρία τοις εκατό των πωλήσεων. Συστήματα κινήτρων που βασίζονται σε αριθμοδείκτες μπορούν να αποτελέσουν ένα σημαντικό μέρος ενός εσωγενούς ή εξωγενούς συστήματος ελέγχου των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

γ. Η ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να είναι χρήσιμη στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις ακόμα και σε μια αποτελεσματική κεφαλαιαγορά. Και αυτό γιατί οι επενδυτές που επιθυμούν 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.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

#### 2.1 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 κύριες 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, και κύρια προς τα «έξω». Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι όμως, παρά πίνακες όπου παρατίθενται απλά αριθμητικά στοιχεία τα οποία όμως πρέπει με την σειρά τους να αξιοποιηθούν.

Όπως επιγραμματικά παρατηρεί ο G. GUTHMAN στο κλασικό του έργο *ANALYSIS OF FINANCIAL- STATEMENTS* οι στεγνοί αυτοί αριθμοί θα πρέπει να μετατραπούν σε μια ζωντανή ιστορία των χρηματοοικονομικών περιπετειών μιας επιχειρηματικής μονάδας. Έτσι ο αναλυτής έχει στη διάθεσή του διάφορες τεχνικές με τις οποίες προσπαθεί να αξιοποιήσει και να συνάψει χρήσιμα συμπεράσματα από αυτό το απέραντο «νεκροταφείο» αριθμών, όπως έχουν χαρακτηριστεί ευφύως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις για να

τονισθεί ακριβώς ότι μόνο η ανάλυση και η αξιοποίηση τους δίνουν αξιόλογες πληροφορίες σε αντίθεση με την απλή παράθεση τους.

## **2.2 Τι είναι οι αριθμοδείκτες;**

Σαν απάντηση στο πιο πάνω ερώτημα παραθέτουμε τον σχετικό ορισμό όπως παρέχεται σε μια ειδική έκδοση της Τράπεζας της Γαλλίας: «Ένας αριθμοδείκτης, στην πιο απλή έκφρασή του, μπορεί να ορισθεί ως μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρανομαστή αυτής της σχέσεως. Τα μεγέθη αυτά καλύπτουν είτε πρωτογενή δεδομένα (π.χ. λογιστικούς λογαριασμούς), είτε επεξεργασμένα στοιχεία, (π.χ. το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως και η προστιθέμενη αξία), τα οποία προσδιορίζονται από σύνθετους, λίγο ως πολύ υπολογισμούς».

Περισσότερο λιτοί στη διατύπωσή τους οι R. ANTHONY και J. REECE στο δημοφιλές εγχειρίδιο τους Λογιστικής ορίζουν ότι «δείκτης είναι ο αριθμός ο οποίος εκφράζεται σε όρους ενός άλλου, δηλαδή είναι το κλάσμα των δύο αριθμών»

Πράγματι, ο αριθμοδείκτης δεν είναι παρά ένα κλάσμα του οποίου οι όροι αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη που προέρχονται είτε αμέσως, είτε καθ' υπολογισμών από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Αυτό το κλάσμα - δείκτης συσχετίζει τα δύο μεγέθη που αποτελούν τους όρους του έτσι ώστε ο λατινικός όρος "RATIC", δηλαδή λόγος - σχέση, αποδίδει πληρέστερα τη λογική αυτή σχέση, παρά ο όρος αριθμοδείκτης όπως εύστοχα παρατηρεί ο καθηγητής Γ. Καφούσης.

Που έγκειται όμως η ιδιαιτερότητα και που διαφοροποιείται η σημασία ενός δείκτη σε σχέση με τους όρους του; Η απάντηση είναι απλή. Το πηλίκο 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 αναφέρουμε 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 πηλίκο τους, το οποίο αντιπροσωπεύει μια νέα σημαντική πληροφορία, το βαθμό ικανότητας της οικονομικής μονάδας να 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 ικανότητά τους να συμπυκνώνουν ένα πλήθος διαθεσίμων οικονομικών δεικτών σ' ένα περιορισμένο αριθμό οικονομικών δεικτών, εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό είτε σε ποσοστό επί τοις εκατό. Με τους δείκτες αυτούς γίνεται φανερή και αντιληπτή η κατάσταση και ικανότητα της οικονομικής μονάδας, σε ένα ή περισσότερους τομείς της δραστηριότητάς της και ανάλογα πάντοτε προς τους ερευνητικούς σκοπούς του αναλυτή.

### **2.3 Χρησιμότητα και σημασία των δεικτών**

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν την ικανότητα με το συνδυασμό δύο μεγεθών να παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες με ένα ταχύ, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο και ν' 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 εξαρτάται από το πόσο ο αναλυτής είναι ενήμερος των ιδιαιτεροτήτων και των περιορισμών που τον χαρακτηρίζουν.

Γενικά με τους δείκτες δίνεται η δυνατότητα να:

- αναλύεται η περιουσιακή δομή των μονάδων
- ανιχνεύεται η ικανότητά τους για επιβίωση
- διαπιστώνεται ο δυναμισμός της δραστηριότητάς τους και
- αξιολογείται η οικονομική τους απόδοση.

Ειδικότερα, και σε αναφορά 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 και αλληλεπιδρούν με την ζωή των οικονομικών μονάδων, ώστε να είναι αυτοί σε θέση να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις, να διαμορφώνουν την πολιτική της μονάδα και να ελέγχουν την πραγμάτωσή 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 σε 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, 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 την αντιπαλότητα των διαφόρων ομάδων χρηστών της λογιστικής πληροφορίας τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της οικονομικής μονάδας (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 κύριο μέσο και εργαλείο της χρηματοοικονομικής αναλύσεως.

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 δημοσιεύεται 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 σε όλες τις αναπτυγμένες χώρες. Σε 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 χρήσεως των δεικτών αποτελεί το γεγονός ότι στην Γαλλία από το 1969 η Γενική Διεύθυνση φόρων ζητά την ανάλυση μερικών δεικτών ώστε να διαπιστώνονται τυχόν ανωμαλίες ή δυσαρμονίες στα δηλούμενα εισοδήματα των οικονομικών μονάδων. Τέλος αξίζει να σημειωθεί

ότι ένα σημαντικό μέρος των συγχρόνων "τραπεζών στοιχείων" (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 να συγκρίνει 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.

Είναι επιτυχής η παρομοίωση του A. GREMILLET «οι δείκτες συνιστούν ένα αληθινό δίκτυο σηματοδοτήσεως το οποίο αποκαλύπτει διάφορες ανεπάρκειες, τάσεις και ανωμαλίες». Αυτή η αρνητικά θετική ιδιότητά τους είχε πολύ νωρίς διαπιστωθεί και εμπειρικά. Στον LEV αναφέρεται χαρακτηριστικά ένα σχόλιο ενός αναλυτή του 1925 σύμφωνα με το οποίο «ένας θετικός δείκτης μπορεί να μην σημαίνει τίποτα ενώ αντίθετα ένας αρνητικός να αποκαλύπτει πολλά».

## **2.4 Βασικά πεδία εφαρμογής των δεικτών**

Οι δύο κύριες μορφές αναλύσεως με δείκτες είναι η διαχρονική και διακλαδική ή ενδοκλαδική.



Στην πρώτη περίπτωση επιδιώκεται μέσω της μελέτης της εξελίξεως ενός δείκτη (ή ενός συνόλου δεικτών) στο χρόνο η διαπίστωση τυχόν τάσεων ή κρισίμων συμπτωμάτων. Τελικός στόχος αυτής της ανάλυσης 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 αναλύόμενη μονάδα, είτε σε σχέση με επιθυμητούς δείκτες "στόχους" είτε αυτή γίνεται σε σχέση με δείκτες-πρότυπα διαφόρου θεμελιώσεως.

Στη διαχρονική ανάλυση η χρήση ανωτέρων αναλυτικών μεθόδων, ιδιαίτερα των στατιστικών, όπως οι χρονολογικές σειρές και η διαφορική ανάλυση, σχημάτισε γρήγορα ένα επιστημονικά και αυστηρώς καθορισμένο πλαίσιο. Ο μελετητής λοιπόν μιας μελέτης-προβλέψεως 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 αναλύσεως 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;).

Η απλή χρήση ενός δείκτη δεν αρκεί για μια συγκριτική ανάλυση. 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.

## 2.5 Σχηματισμός των αριθμοδεικτών

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών γίνεται γενικά αποδεκτό ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση. Έχουν προταθεί τα ακόλουθα τρία είδη λογικών σχέσεων:

**α.** Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, τέτοια όπως καθαρά κέρδη με κάποια βάση επένδυσης (π.χ. σύνολο περιουσιακών στοιχείων). Γενικά υποστηρίζεται ότι δύο μεγέθη σχετίζονται μόνο εάν από τη συσχέτιση τους προκύπτει μια οικονομική σχέση,

**β.** Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται από μεγέθη που βασίζονται σε κοινές αξίες. Π.χ για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων στον αριθμητή θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων αγαθών, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων.

**γ.** Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Π.χ. η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων έχει αμφισβητηθεί και αυτό γιατί τα σταθερά έξοδα δεν μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Οι παραπάνω τρεις λογικές σχέσεις, που θα πρέπει να ακολουθούνται για το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, κατά την άποψη ορισμένων συγγραφέων, δεν καλύπτουν σε όλη την έκτασή του το θέμα του σχηματισμού των αριθμοδεικτών. Με άλλα λόγια τα παραπάνω κριτήρια σχετικά με το

σηματισμό των αριθμοδεικτών θεωρούνται ως ανεπαρκή. Η απαίτηση ότι μεταξύ των συστατικών στοιχείων του αριθμοδείκτη θα πρέπει να υπάρχει μια οικονομική συσχέτιση, είναι αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά. Έχει προταθεί πως ο αριθμοδείκτης των πωλήσεων προς τα αποθέματα αποτελεί καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά από ότι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων αγαθών προς αξία αποθεμάτων. Ο περιορισμός της χρησιμοποίησης μεγεθών που μεταβάλλονται μαζί δεν είναι συνεπής με τον αντικειμενικό στόχο της ανάλυσης, αφού η συσχέτιση που γενικά επιδιώκεται στα πλαίσια της ανάλυσης αυτής δεν είναι η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή, αλλά η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη και κάποιου άλλου οικονομικού δείκτη.

Η χρησιμοποίηση των παραπάνω κριτηρίων σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών κάθε άλλο παρά σταμάτησε την αύξηση του αριθμού των αριθμοδεικτών. Αντίθετα η αύξηση αυτή έχει πάρει τέτοια έκταση, που οι αριθμοδείκτες έχουν γίνει ασαφείς ως προς τη σημασία τους και αναποτελεσματικοί ως μέσα ανάλυσης. Λόγω της κοινής βάσης από όπου αντλούνται τα χρηματοοικονομικά συστατικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται στους διάφορους αριθμοδείκτες, δημιουργείται η τάση της ύπαρξης ενός μεγάλου βαθμού επικάλυψης σε σχέση με την πτυχή δραστηριότητας της επιχείρησης που ο κάθε αριθμοδείκτης μετράει, ενώ στην ακραία περίπτωση, το μέγεθος της επιπρόσθετης πληροφόρησης σε σύγκριση με αυτή που αντλεί ο αναλυτής από τους αριθμοδείκτες, που ήδη έχουν υπολογισθεί και που παρέχεται από τον υπολογισμό ενός ακόμα αριθμοδείκτη, πλησιάζει ή ισούται με το μηδέν. Όπως γίνεται φανερό ο υπολογισμός ενός τέτοιου αριθμοδείκτη είναι περιττός, το μόνο δε που επιφέρει είναι να περιπλέκει την ανάλυση. Όμως

θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν είναι γνωστό με ακρίβεια ποιους αριθμοδείκτες αφορά αυτός ο πλεονασμός.

Μια πρόσφατη προσπάθεια, στη σημαντική αύξηση της χρησιμότητας της ανάλυσης αριθμοδεικτών με την εξάλειψη των περιττών αριθμοδεικτών από αυτήν αποτελεί η εργασία του C. R. Laurent. Η εξάλειψη των περιττών αριθμοδεικτών στην εργασία αυτή επιχειρείται με την ταυτοποίηση ενός μικρού αποφασιστικού συνόλου ανεξάρτητων αριθμοδεικτών, που περιέχει το μεγαλύτερο μέρος, εάν όχι όλη, την πληροφόρηση που περιέχει ένα πλήρες σύνολο αριθμοδεικτών. Ένα τέτοιο υποσύνολο αριθμοδεικτών, εκτός του ότι θα έκανε γενικά την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων πιο αποτελεσματική, θα ήταν επίσης πολύ χρήσιμο για τους ερευνητές του επιθυμούσαν να καθορίσουν τη φύση των σχέσεων μεταξύ της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και κάποιου μελλοντικού συμβάντος (π.χ. πτώχευση). Δυστυχώς η στατιστική τεχνική που χρησιμοποιήθηκε, η τεχνική αυτή είναι η ανάλυση των παραγόντων (principal component analysis), για την ταυτοποίηση του υποσυνόλου των αριθμοδεικτών δεν δίνει τέτοια αποτελέσματα που να μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

## **2.6 Ερμηνεία των αριθμοδεικτών**

Η ερμηνεία των αριθμοδεικτών είναι, όπως τονίσαμε παραπάνω, η πιο δύσκολη πλευρά της ανάλυσης αριθμοδεικτών. Και αυτό γιατί οι αλληλεξαρτήσεις των επιχειρησιακών μεταβλητών και οι παράγοντες που τις επηρεάζουν έχουν πολλές όψεις και είναι πολύ πολύπλοκες. 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 οικονομικές συνθήκες, κατάσταση του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, πολιτικές της διοίκησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και αρχές λογιστικής που εφαρμόζει η επιχείρηση.

Πιο συγκεκριμένα σχετικά με την προσέγγιση που υιοθετείται κατά την ερμηνεία των αριθμοδεικτών θα πρέπει να σημειωθεί ότι η βιβλιογραφία πάνω στο θέμα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μάλλον ασαφής. Η πιο απλή προσέγγιση, που συναντάται στη βιβλιογραφία σχετικά με την ερμηνεία των αριθμοδεικτών, κατατάσσει τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε δύο κατηγορίες: «καλά» και «κακά».

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία, τα έσοδα και την καθαρή θέση, ενώ η δεύτερη τις υποχρεώσεις και τα έξοδα. Αυτή η κατάταξη των στοιχείων σε «καλά» και «κακά» παρέχει ένα πλαίσιο για την ερμηνεία των αριθμοδεικτών. Π.χ. μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι επιθυμητή, εφόσον δείχνει ένα πλεόνασμα των «καλών» στοιχείων (κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων) σε σχέση με τα «κακά» στοιχεία (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Γίνεται αποδεκτό από το σύνολο αυτών που ασχολούνται με την ανάλυση αριθμοδεικτών είναι ότι ένα τέτοιο απλοϊκό πλαίσιο για την ερμηνεία των αριθμοδεικτών δεν είναι ικανοποιητικό για τους εξής λόγους:

**α.** Πολλοί αριθμοδείκτες (όπως π.χ. οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποδοτικότητας) περιέχουν «καλά» στοιχεία τόσο στον αριθμητή όσο και στον παρονομαστή, με αποτέλεσμα στη συγκεκριμένη περίπτωση η ερμηνεία με βάση το κριτήριο της κατάταξης των στοιχείων σε «καλά»-«κακά» να γίνεται ασαφής.

**β.** Το πλαίσιο αυτό δεν παρέχει κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά το άριστο μέγεθος του αριθμοδείκτη. Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε ότι μια υψηλή τιμή ενός καλού αριθμοδείκτη είναι πάντοτε ευνοϊκή για την επιχείρηση. Το παραπάνω, βέβαια, δεν αποτελεί, τουλάχιστον πάντοτε, την επιθυμητή

κατάσταση, αφού π.χ. η υψηλή τιμή των αριθμοδεικτών ρευστότητας είναι δυνατό να αποτελεί ένδειξη της ύπαρξης αχρησιμοποίητων μετρητών, γεγονός που συνεπάγεται απώλεια εισοδήματος από την εναλλακτική χρησιμοποίηση τους. Όμως μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να απορρέει από το ότι η επιχείρηση διατηρεί τα αποθέματα σε ύψος μικρότερο από το άριστο.

Η διαπίστωση ότι το πλαίσιο της ερμηνείας των αριθμοδεικτών που βασίζεται στην κατάταξη των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε «καλά» και «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 από τη σύγκριση να εξαχθούν ορισμένα συμπεράσματα. Ως πρότυπο σύγκρισης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί να ληφθεί η τιμή του ίδιου αριθμοδείκτη της προηγούμενης λογιστικής χρήσης, η τιμή του αριθμοδείκτη άλλων επιχειρήσεων, η μέση τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο της οικονομίας στον οποίο ανήκει η επιχείρηση κλπ.

Το πρότυπο σύγκρισης που χρησιμοποιείται σε μεγάλη έκταση είναι η αντιπροσωπευτική τιμή του αριθμοδείκτη για τον κλάδο της οικονομίας στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε μια πιο προχωρημένη φάση της ανάλυσης, η ερμηνεία των αριθμοδεικτών θα πρέπει να γίνει μέσα στα πλαίσια μιας καλά διαμορφωμένης θεωρίας ανάλυσης αριθμοδεικτών. Η διαμόρφωση μιας θεωρίας ανάλυσης αριθμοδεικτών θα ήταν αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού εμπειρικών διερευνήσεων. Δυστυχώς η ανάλυση αριθμοδεικτών δεν έχει φθάσει ακόμη στο επίπεδο αυτό.

Κλείνοντας τη συζήτηση σχετικά με τις βασικές αρχές της ανάλυσης αριθμοδεικτών φαίνεται ότι αυτές δεν μπορούν να θεωρηθούν ως απόλυτα ικανοποιητικές. Παρέχουν ένα πλαίσιο αναφοράς απλοϊκό, συχνά αμφισβητήσιμο και συνήθως μη επαληθεύσιμο από την άποψη της εμπειρικής

διερεύνησης. Ένα επιστημονικά θεμελιωμένο πλαίσιο αναφοράς σχετικά με την ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να δημιουργηθεί μόνο σε συνδυασμό με τα υποδείγματα αποφάσεων που αποτελούν αντικείμενο μελέτης της νέας προσέγγισης ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι το παραπάνω πλαίσιο αναφοράς της ανάλυσης αριθμοδεικτών, παρότι χαρακτηρίζεται απλοϊκό, θα συνεχίζει να χρησιμοποιείται όπως χρησιμοποιήθηκε στο παρελθόν, αφού πάντοτε θα υπάρχουν εκείνες οι συνθήκες όπου το κόστος υλοποίησης του θα είναι μικρότερο από τα οφέλη του.

### **2.7. Η φύση των προτύπων-αριθμοδεικτών**

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι η πιο γνωστή και αυτή που χρησιμοποιείται περισσότερο από τις τεχνικές της παραδοσιακής προσέγγισης. Από την άλλη πλευρά ο υπολογισμός της τιμής ενός αριθμοδείκτη αυτός καθαυτός είναι χωρίς σημασία εάν δεν ακολουθήσει σύγκρισή του με κάποιο πρότυπο. Τα πρότυπα αυτά βασίζονται συνήθως στα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου της οικονομίας, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, η οποία αποτελεί το αντικείμενο της ανάλυσης. Αυτά τα πρότυπα μπορούν κάλλιστα να αποκαλούνται «μέσοι όροι» αφού στις περισσότερες περιπτώσεις αντιπροσωπεύουν κάποια μορφή μέσου όρου των δεδομένων για ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων που ανήκουν στον κλάδο. Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες ή μέσοι όροι, εκτός αν επηρεάζονται από μη αντιπροσωπευτικές ακραίες τιμές, δείχνουν αντιπροσωπευτικές σχέσεις που υπάρχουν σε έναν κλάδο σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή ή κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, και όχι ιδεατές συνθήκες.

Δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν συνδυασμούς γεγονότων, λογιστικών συνθηκών-συμβατικοτήτων, και προσωπικής ευθυκρισίας, με συνέπεια οι αριθμοδείκτες που βασίζονται στα δεδομένα των καταστάσεων αυτών να μη μπορούν να θεωρηθούν ως ακριβείς μετρήσεις. Όπως είναι φυσικό η επίδραση των παραπάνω συνδυασμών γεγονότων, λογιστικών συμβατικοτήτων και προσωπικής ευθυκρισίας

πολλαπλασιάζονται στην περίπτωση του υπολογισμού των πρότυπων-αριθμοδεικτών ενός κλάδου. Επιπλέον θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένες επιχειρήσεις του κλάδου βρίσκονται σε εξαιρετική χρηματοοικονομική κατάσταση και παρουσιάζουν ευνοϊκά αποτελέσματα εργασιών, ενώ άλλες επιχειρήσεις του κλάδου παρουσιάζουν τα αντίθετα οικονομικά μεγέθη με τις προηγούμενες επιχειρήσεις.

Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες συχνά θεωρούνται ότι δείχνουν μια «ικανοποιητική κατάσταση» για τον κλάδο, στον οποίο αναφέρονται. Όμως η χρησιμοποίηση του όρου «αντιπροσωπευτική κατάσταση» φαίνεται ότι αποδίδει με περισσότερη ακρίβεια αυτό που δείχνουν οι πρότυποι-αριθμοδείκτες. Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες απλώς δείχνουν στη συγκεκριμένη επιχείρηση ποια θα πρέπει να είναι η τιμή του αντίστοιχου δικού της αριθμοδείκτη προκειμένου να είναι συγκρίσιμος με το μέσο όρο του κλάδου.

Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες σε καμιά περίπτωση δεν θα πρέπει να θεωρηθούν ιδεατά μεγέθη με όλη τη σημασία της λέξης. Δηλαδή οι πρότυποι-αριθμοδείκτες δεν θα πρέπει να θεωρηθούν ότι αντιπροσωπεύουν την ιδεατή κατάσταση, που θα πρέπει να επικρατεί στον κλάδο και την οποία η επιχείρηση θα πρέπει να καταβάλει προσπάθεια για να την επιτύχει και στη συνέχεια να τη διατηρήσει. Και αυτό γιατί ακόμη και οι πολύ καλά οργανωμένες και διοικούμενες επιχειρήσεις είναι δυνατό σε ορισμένες χρονικές περιόδους να έχουν αριθμοδείκτες που η τιμή τους είναι μεγαλύτερη από την τιμή του πρότυπου-αριθμοδείκτη του κλάδου. Και άλλες επίσης καλά οργανωμένες και διοικούμενες επιχειρήσεις είναι δυνατό να έχουν αριθμοδείκτες που η τιμή τους είναι μικρότερη από την τιμή του πρότυπου-αριθμοδείκτη. Αν και γίνεται αποδεκτό ότι είναι επιτρεπτή και φυσιολογική η απόκλιση από τον πρότυπο-αριθμοδείκτη, παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι εάν η τιμή τον αριθμοδείκτη της επιχείρησης απέχει κατά πολύ από την τιμή τον πρότυπου-αριθμοδείκτη, αυτό θα πρέπει να αποτελέσει πηγή ανησυχίας για τον αναλυτή καταστάσεων και να τον οδηγήσει στην ανεύρεση των αιτίων που έχουν



προκαλέσει αυτή την απόκλιση. Με άλλα λόγια μια απόκλιση από το πρότυπο θα πρέπει να αποτελέσει το έναυσμα παραπέρα ανάλυσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης που αποτελεί αντικείμενο της ανάλυσης.

Σχετικά με τη μέτρηση της απόκλισης της τιμής του αριθμοδείκτη από το πρότυπο αυτή μπορεί να γίνει τόσο σε απόλυτα όσο και σε σχετικά μεγέθη. Στην ανάπτυξη των αριθμοδεικτών που ακολουθεί στις επόμενες παραγράφους υιοθετείται όσον αφορά τον πρότυπο-αριθμοδείκτη, το πρότυπο του κλάδου, όσον δε αφορά τη μέτρηση των αποκλίσεων αυτή γίνεται σε απόλυτα μεγέθη.

Κατά μίαν άλλη άποψη οι πρότυποι-αριθμοδείκτες θα πρέπει να βασίζονται στα δεδομένα των πιο επιτυχημένων και αποδοτικών επιχειρήσεων του κλάδου, στο οποίο ανήκει η επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτοί οι αριθμοδείκτες-πρότυπα αναφέρονται ως αριθμοδείκτες-στόχοι. Αυτοί οι αριθμοδείκτες παρέχουν μια βάση για τις μεμονωμένες επιχειρήσεις να καθορίσουν σε ποιες περιοχές υπολείπονται ή σε ποιες περιοχές πραγματικά υπερτερούν από τα επίπεδα που έχουν πετύχει οι πιο αποτελεσματικές επιχειρήσεις. Δεν θα πρέπει να παραλειφθεί ότι η υιοθέτηση του προτύπου που βασίζεται στα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου παρουσιάζει ένα μειονέκτημα που είναι η συνήθης καθυστέρηση στη συλλογή και επεξεργασία των δεδομένων.

### **2.7.1 Προβλήματα υπολογισμού του πρότυπου-αριθμοδείκτη**

Ο υπολογισμός του πρότυπου-αριθμοδείκτη που αντιπροσωπεύει τις επιχειρήσεις ενός κλάδου της οικονομίας είναι κάθε άλλο παρά εύκολο έργο. Πράγματι ο αναλυτής καταστάσεων κατά τον υπολογισμό του πρότυπου-αριθμοδείκτη βρίσκεται αντιμέτωπος με μια πληθώρα από προβλήματα, μια γενική θεώρηση των οποίων θα γίνει παρακάτω.

Η πληθώρα των προβλημάτων που συνδέονται με τον πρότυπο-αριθμοδείκτη απορρέει από το γεγονός ότι ορισμένες επιχειρήσεις του κλάδου είναι πάρα πολύ πετυχημένες και πολύ αποτελεσματικές, ενώ άλλες παρουσιάζουν μια όχι

ικανοποιητική χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση των εργασιών τους. Συνεπώς η απόφαση, εάν κατά τον υπολογισμό του πρότυπου-αριθμοδείκτη θα πρέπει να συμπεριληφθούν ή να αποκλεισθούν χαμηλές, υψηλές ή ασυνήθεις τιμές των αριθμοδεικτών των συγκεκριμένων επιχειρήσεων, είναι πάρα πολύ σημαντική. Και αυτό γιατί, εάν συμπεριληφθούν τέτοιες τιμές, μπορούν να οδηγήσουν σε ένα μέσο όρο χαμηλότερο ή υψηλότερο που είναι δυνατό να μην είναι αντιπροσωπευτικός του κλάδου.

Ο αναλυτής καταστάσεων προκειμένου να έχει στη διάθεση του τα πιο τυπικά χρηματοοικονομικά και λειτουργικά δεδομένα για τον κλάδο, θα πρέπει να είναι σίγουρος ότι όλες οι επιχειρήσεις που λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του πρότυπου-αριθμοδείκτη είναι ομοιογενείς, δηλαδή θα πρέπει να είναι επιχειρήσεις που ελέγχουν και χρησιμοποιούν παρόμοια περιουσιακά στοιχεία και εκτελούν σχεδόν ταυτόσημες λειτουργίες ή στάδια παραγωγικής διαδικασίας. Παρότι η χρησιμοποίηση ομοιογενών δεδομένων θα πρέπει να επιδιώκεται από μέρος του αναλυτή καταστάσεων, εντούτοις θα πρέπει να σημειωθεί ότι η επίτευξη απόλυτης ομοιογένειας επιτυγχάνεται σπάνια, αν όχι ποτέ.

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

- 1.** Μεγάλη διαφορά κατά γεωγραφικά τμήματα, με αποτέλεσμα διαφορετικά επίπεδα τιμών και κόστη λειτουργίας.
- 2.** Χρησιμοποίηση στην παραγωγική διαδικασία κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που είναι ιδιοκτησία της επιχείρησης ή που έχει μισθωθεί ή που αποτελεί κάποιο συνδυασμό των δύο.
- 3.** Η επένδυση μεγάλων ή μικρών χρηματικών ποσών σε δραστηριότητες που δεν συνδέονται με τις κανονικές εργασίες της επιχείρησης.

4. Διαφορετικά επίπεδα τιμών που αντικατοπτρίζονται στα μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία.
5. Χρησιμοποίηση νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού σε σύγκριση με παλαιό εξοπλισμό.
6. Μεταποίηση ενός ή μεγάλου αριθμού προϊόντων.
7. Χρησιμοποίηση σε ένα μεγάλο ή μικρό ποσοστό της μέγιστης παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης.
8. Αγορά ή παραγωγή των πρώτων υλών ή των ημικατεργασμένων προϊόντων.
9. Κάθετη ή οριζόντια ενοποίηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.
10. Διατήρηση υψηλών επιπέδων αποθεμάτων ή υιοθέτηση μιας πολιτικής αγοράς πρώτων υλών ή εμπορευμάτων, όταν εμφανισθεί ζήτηση για αυτά.
11. Αποτίμηση των αποθεμάτων με βάση τη FIFO, LIFO ή κάποια άλλη μέθοδο.
12. Πολιτική διατήρησης υψηλών ή χαμηλών επιπέδων αποθεμάτων.
13. Πώληση των αγαθών κατά ένα μεγάλο μέρος επί πιστώσει ή κυρίως σε μετρητά.
14. Πώληση ολόκληρης της παραγωγής σε ένα μόνο αγοραστή ή σε ένα μεγάλο αριθμό χονδρεμπόρων, λιανέμπορων ή καταναλωτών.
15. Μικρά ή υψηλά επίπεδα μακροχρόνιου χρέους.
16. Εξάρτηση σε μεγάλο βαθμό από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης παρά στη στήριξη στο ίδιο κεφάλαιο ή το αντίστροφο.
17. Διατήρηση του κεφαλαίου κίνησης σε ένα επίπεδο μεγαλύτερο από τις ανάγκες που απαιτούν οι τρέχουσες εργασίες ή διατήρηση ενός ελάχιστου ύψους.
18. Πολιτική δήλωσης και καταβολής μεγάλου ή μικρού ποσοστού μερισμάτων σε μετρητά ή μετοχικών μερισμάτων ή και τα δύο.
19. Πολιτικές που σχετίζονται με την υιοθέτηση υψηλών, μέτριων ή χαμηλών στάνταρντς για τη διατήρηση και επισκευή του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

**20.** Διαφορετικά συστήματα λογιστικής διαδικασίας συμπεριλαμβανομένων της ταξινόμησης των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, λογιστικών περιόδων και μεθόδων απόσβεσης.

Επιπλέον θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο βαθμό που οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων δεν αντιπροσωπεύουν κόστος ή τα περιουσιακά στοιχεία δεν έχουν αποτιμηθεί με μια ομοιόμορφη βάση, τότε δεν μπορεί να γίνει λόγος για την ύπαρξη πλήρους συγκρισιμότητας μεταξύ των επιχειρήσεων. Δεν πρέπει βέβαια να μας διαφεύγει ότι η εφαρμογή της αρχής του κόστους στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων είναι δυνατό στην πραγματικότητα να αντιπροσωπεύει διαφορετικές «αξίες», και αυτό όπως είναι γνωστό, εξαρτάται από το πότε αποκτήθηκαν τα περιουσιακά στοιχεία και από τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκαν. Π.χ. τα περιουσιακά στοιχεία είναι δυνατό να έχουν αποκτηθεί με την καταβολή μετρητών ή με την έκδοση κοινών μετοχών που η διάθεσή τους στην αγορά δεν μπορούσε να αποφέρει την ονομαστική τους αξία. Τα περιουσιακά στοιχεία είναι επίσης δυνατό να έχουν αγορασθεί σε χρονική περίοδο στην οποία το επίπεδο τιμών διαμορφωνόταν σε χαμηλά ή υψηλά επίπεδα.

Η παραπάνω αναφορά στους διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποκλίσεις που εμφανίζονται μεταξύ των αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων, κάνει φανερό ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν μια εικόνα που είναι συνδυασμός γεγονότων, πολιτικών της επιχείρησης, λογιστικών συμβατικοτήτων και προσωπικής ευθυκρισίας. Επιπλέον, οι πολυάριθμες διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων υπογραμμίζουν:

α. το γεγονός ότι οι μέσοι όροι των αριθμοδεικτών δεν μπορεί να είναι ακριβή πραγματικά μέτρα ή πρότυπα υπό τη στενή έννοια και

β. την αναγκαιότητα για προσεχτική έρευνα πριν το τελικό συμπέρασμα, όταν γίνεται η σύγκριση των δεδομένων της συγκεκριμένης επιχείρησης με το μέσο όρο των δεδομένων του κλάδου.

Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες, αφού είναι βασικά μέσοι όροι αντιπροσωπεύουν απλώς τα συνοψισθέντα αποτελέσματα που προέρχονται από μια ομάδα ή από όλες τις επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Συνεπώς οι μέσοι όροι αριθμοδεικτών για τον κλάδο δείχνουν μόνο σε ποιο ύψος να προσεγγίζουν οι αριθμοδείκτες μιας επιχείρησης του κλάδου προκειμένου να αντιπροσωπεύουν το μέσο όρο του κλάδου. Η πραγματική αξία αυτών των μέσων όρων εξαρτάται πλήρως από το βαθμό στον οποίο θέτουν σε κίνηση τις «νοητικές διαδικασίες» του αναλυτή καταστάσεων και έτσι οδηγούν σε παραπέρα λεπτομερέστερη διερεύνηση και ανάλυση.

Οι πρότυποι-αριθμοδείκτες προκειμένου να χαρακτηρισθούν ότι παρέχουν τη μεγαλύτερη δυνατή πληροφόρηση και συνεπώς είναι αντιπροσωπευτικοί και ότι είναι αξιόπιστοι θα πρέπει να σχηματίζονται για επιχειρήσεις ενός κλάδου που παρουσιάζουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

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

## 2.8 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

### A. Έννοια της ρευστότητας

Ρευστότητα είναι, η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις λήγουσες υποχρεώσεις της. Τα στοιχεία του ενεργητικού έχουν διάφορους βαθμούς ρευστοποιήσεως, ενώ οι υποχρεώσεις διάφορους βαθμούς ληκτότητας (βραχυπρόθεσμες-μακροπρόθεσμες). Πρώτιστο μέλημα της διοίκησης κάθε επιχείρησης πρέπει να είναι επίτευξη βαθμού ρευστοποιήσεως των στοιχείων ενεργητικού τουλάχιστον ίσου με το βαθμό ληκτότητας των υποχρεώσεων, ώστε η επιχείρηση να είναι σε θέση να εξοφλεί τις λήγουσες υποχρεώσεις της.

Ο όρος ρευστότητα, συνεπώς, δεν είναι ταυτόσημος με τον όρο μετρητά. Ο όρος ρευστότητα υποδηλώνει την ικανότητα της επιχειρήσεως να μετατρέπει τα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά σε συνδυασμό με τα μετρητά που απαιτούνται για την εξόφληση των υποχρεώσεων της που λήγουν. Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Η επιχείρηση που επί σειρά ετών δεν πραγματοποιεί κέρδη, δεν θα είναι σε θέση μακροχρόνια να εξεύρει τα απαραίτητα κεφάλαια για την εξόφληση των χρεών της .

### B. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
--

Λέγεται και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως, επειδή τα μεγέθη που συσχετίζονται για το σχηματισμό του δείκτη αυτού αποτελούν τα δυο συστατικά στοιχεία του κεφαλαίου κινήσεως. Τυγχάνει ο δημοφιλέστερος αριθμοδείκτης μετρήσεως της ρευστότητας, επειδή ευχερώς εξευρίσκονται τα απαραίτητα για τον υπολογισμό του λογιστικά μεγέθη και υπολογίζεται με μεγάλη ευκολία. Ως κυκλοφορούν λαμβάνεται το σύνολο των κατηγοριών των κονδυλίων του ενεργητικού  $\Delta + E$ .

Σύμφωνα με Ε.Γ.Λ.Σ. για τον προσδιορισμό του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα πρέπει να αφαιρείται το  $\Delta(2)$  (4) κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό προκύπτει από το άθροισμα των κονδυλίων των ακόλουθων κατηγοριών:

$\Delta(1)$ "Αποθέματα"	XXX
$\Delta(2)$ "Απαιτήσεις" [Εκτός από το $\Delta(2)(4)$ "κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση"]	XXX
$\Delta(3)$ "Χρεόγραφα"	XXX
$\Delta(4)$ "Διαθέσιμα"	XXX
E "Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού"	<u>XXX</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	<u>XXX</u>

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. προκύπτουν με άθροιση των ακόλουθων μεγεθών:

$\Gamma(3)$ "Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις"	XXX
$\Delta$ . "Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού"	<u>XXX</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ.	<u>XXX</u>

Επίσης έχει διατυπωθεί και η άποψη ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προκύπτουν με την άθροιση των εξής:

Γ(3) "Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις" XXX

Δ. "Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού" XXX

Β. "Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα"  
κατά το μέρος που προβλέπεται να αφορούν

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις XXX

Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων XXX

Το Ε.Γ.Λ.Σ. δεν περιλαμβάνει τις προβλέψεις για κινδύνους στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης πρέπει να συγκρίνεται με τον πρότυπο αριθμοδείκτη που υπολογίζεται με βάση τα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Όταν από τη σύγκριση αυτή διαπιστωθεί ότι ο αριθμοδείκτης της επιχείρησης είναι μεγαλύτερος από το μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου, τότε η επιχείρηση είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αν διαπιστωθεί ότι ο αριθμοδείκτης της επιχείρησης είναι μικρότερος από το μέσο αριθμοδείκτη του κλάδου, τότε προκύπτει η ένδειξη ότι η ικανοποίηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι προβληματική.

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει μια στατική εικόνα των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει η επιχείρηση σε δεδομένη στιγμή (την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού) για να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της κατά την ημερομηνία αυτή. Αλλά όπως είναι γνωστό, τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού συνεχώς ανανεώνονται (λ.χ. προϊόντα που πωλούνται ανανεώνονται με νέα παραγόμενα, απαιτήσεις που εισπράττονται αντικαθίστανται με νέες δημιουργούμενες) και έχουν συνεπώς επιστροφικό χαρακτήρα, ενώ οι τρέχουσες υποχρεώσεις έχουν επαναχρηματοδοτικό χαρακτήρα, γιατί η εξόφληση της μιας ακολουθείται από τη δημιουργία μιας άλλης.



- Μία τιμή του αριθμοδείκτη γύρω στο 2 θεωρείται αρκετά καλή για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.
- Μία τιμή του δείκτη μικρότερη του 1 σημαίνει για την επιχείρηση ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης και δυσκολία να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όλα αυτά έχουν σαν συνέπεια την δυσμενή αποδοτικότητα της επιχείρησης.
- Μία τιμή του δείκτη πολύ μεγαλύτερη από το 2 σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει ανεκμετάλλευτα κυκλοφοριακά στοιχεία, με συνέπεια την δυσμενή αποδοτικότητα της επιχείρησης .

### Γ. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας	=	$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
-------------------------------------	---	--

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με μόνο διαθέσιμα στοιχεία (ταμείο, χρεόγραφα, καταθέσεις και γενικώς το άθροισμα των κονδυλίων της κατηγορίας Δ(4) του ενεργητικού).

- Μια τιμή γύρω στο 0,5 θεωρείται γενικά καλή. Αυτό σημαίνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι αρκετά, ώστε σε μια δύσκολη στιγμή μπορούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις της. Βέβαια όλα εξαρτώνται από τις ιδιομορφίες της επιχείρησης και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Έχει κυρίως συγκριτική αξία.
- Μία τιμή του δείκτη πολύ μεγαλύτερη από το 0,5 σημαίνει υπερεπάρκεια διαθέσιμων και συνεπώς υπερεπάρκεια ρευστότητας της επιχείρησης. Η

υπερεπάρκεια διαθεσίμων σημαίνει ύπαρξη πολλών ανεκμετάλλευτων διαθεσίμων, δηλαδή διαθέσιμα που θα μπορούσαν να διατεθούν σε κάποιες επενδύσεις ή στην αγορά συγχρόνων μηχανημάτων και θα είχε σαν συνέπεια τον εκσυγχρονισμό της παραγωγής και αυτό με την σειρά του τη βελτίωση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Γενικότερα η υπερεπάρκεια διαθεσίμων συνεπάγεται την χειροτέρευση της θέσης της επιχείρησης.

- Μία τιμή του δείκτη πολύ μικρότερη από το 0,5 σημαίνει ανεπάρκεια διαθεσίμων και αδυναμία της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με διαθέσιμα.

#### Δ. Αριθμοδείκτης ταμιακής ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης ταμιακής ρευστότητας	=	$\frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
---------------------------------------	---	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα της επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης αυτός επιτρέπει στην επιχείρηση και στον εξωτερικό μελετητή να εκτιμούν αν και κατά πόσο οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται σε κάποια δεδομένη στιγμή με τα διαθέσιμα της κατηγορίας Δ(4) του ενεργητικού,

Τώρα όσον αφορά τις ληκτές υποχρεώσεις δεν υπάρχει αυτή η έννοια στο Ε.Γ.Λ.Σ. Το Ε.Γ.Λ.Σ. τις ληκτές υποχρεώσεις τις περιλαμβάνει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

## 2.9 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

### Γενικές παρατηρήσεις

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται γι' αυτήν. Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως. Γενικά, όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο τούτο αποβαίνει προς όφελός της. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Εξετάζοντας τα οικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης ενδέχεται να γίνουν ορισμένες διαπιστώσεις. Μπορεί π.χ. να υπάρχει μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά της στοιχεία, γεγονός ενδεικτικό ότι τα στοιχεία αυτά δεν μετατρέπονται σε χρήμα με την πρέπουσα ταχύτητα και ευκολία. Βέβαια, το γεγονός αυτό ίσως να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης ακολουθεί μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων. Ίσως όμως αυτό να οφείλεται και στην φύση των εργασιών της, διότι υπάρχουν επιχειρήσεις που πρέπει να διατηρούν μεγάλα αποθέματα πρώτων υλών και ετοιμών προϊόντων, όπως συμβαίνει π.χ. με τις βιομηχανίες καπνού. Γενικά, το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεών της. Αντίθετα, σε πολλές περιπτώσεις η τυχόν διατήρηση στην επιχείρηση υψηλού ποσοστού ρευστών ή κρατικών χρεογράφων μπορεί να δείχνει ότι ακολουθείται μια καλή

πολιτική από μέρους της, διότι της επιτρέπεται να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες και να κατέχει τα αναγκαία ρευστά σε όχι καλές περιόδους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να την ευνοεί και να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Ωστόσο μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν την μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, γι' αυτό και θα πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον. Επίσης το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις. Είναι λοιπόν απαραίτητο, παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, στους οποίους αναφερόμαστε ευθύς αμέσως .

#### **A. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης, μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος της χρήσεως, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	=	Καθαρές πωλήσεις <hr style="width: 80%; margin: 0 auto;"/> Μέσος όρος απαιτήσεων
--	---	--

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως από τους πελάτες της, σε αριθμό ημερών, ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της διαιρείται το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες), με τον αριθμοδείκτη εισπράξεως απαιτήσεων.

Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση μέχρις ότου εισπραχθούν, υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση	= 365 X	Μέσο ύψος απαιτήσεων <hr style="width: 80%; margin: 0 auto;"/> Καθαρές πωλήσεις
--	---------	---

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση είναι ο χρόνος που περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά. Το χρονικό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην είσπραξη των απαιτήσεών της και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται

όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο οικονομικό κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνεται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων. Μία αύξηση της σχέσεως αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα μείωση της σχέσεως αυτής διαχρονικά δείχνει βελτίωση των συνθηκών εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως .

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχειρήσεως είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Τούτο επιτυγχάνεται με εύρεση του αριθμού των ημερών που οι απαιτήσεις παραμένουν στα βιβλία της επιχειρήσεως μέχρις ότου εισπραχθούν. Ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τους όρους χορηγήσεως των πιστώσεων στους πελάτες της. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων της και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Επί πλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Πάντως είναι επιθυμητό να γίνει σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως με του αντίστοιχα αριθμοδείκτη του κλάδου όπου αυτή ανήκει και με τις αντίστοιχες τιμές αυτού για μια σειρά ετών. Μια αύξηση της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική

των χορηγουμένων πιστώσεων. Μεγάλες απαιτήσεις, οι οποίες συχνά υπάρχουν, σε περιόδους οικονομικής υφέσεως παρέχουν ένδειξη ότι, η επιχείρηση ίσως αναγκάζεται να δανείζεται βραχυχρόνια για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τις καθарές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

Για το λόγο αυτό κρίνεται σκόπιμος ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη που εκφράζει τη σχέση του λογαριασμού «προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων» και του συνόλου των απαιτήσεων μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των προβλέψεων με τις συνολικές απαιτήσεις της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης προβλέψεων επισφ. απαιτ. για ζημιές προς σύνολο απαιτήσεων	=	<div style="text-align: center;">           Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών <hr style="border: 0; border-top: 1px solid black; margin: 5px 0;"/>           Σύνολο απαιτήσεων         </div>
---	---	--

Τα στοιχεία για του υπολογισμό της παραπάνω σχέσεως μπορεί να αντληθούν από τον ισολογισμό τέλους χρήσεως, εφόσον η επιχείρηση εμφανίζει λογαριασμό προβλέψεων για κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Η παρακολούθηση της τάσεως του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και ρευστότητας των απαιτήσεων.

- Μία αύξηση αυτού του αριθμοδείκτη παρέχει ένδειξη επιδεινώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων. Αντίθετα μείωση αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη βελτιώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων και μπορεί να οδηγήσει την διοίκηση μιας επιχείρησης σε

επανεκτίμηση της θέσεως της ως προς το ύψος των ετήσιων προβλέψεων που εμφανίζει για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

- Μία μείωση του αριθμοδείκτη ενδέχεται να οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

α. Στη μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων

β. Στη μείωση των απαιτήσεων και στην αναλογικά μεγαλύτερη μείωση

των

πωλήσεων

γ. Στην αύξηση των πωλήσεων και στην αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση

των

απαιτήσεων

δ. Στη μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων

ε. Στην αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των

πωλήσεων.

Διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως ή μεταβολή της ικανότητας της για είσπραξη των απαιτήσεων της. Οι συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων είναι επωφελείς αρκεί να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιομορφίες κάθε μιας, καθώς και το γεγονός ότι οι παρεχόμενες πιστώσεις προς τους πελάτες του ποικίλουν, ανάλογα με τον κλάδο όπου καθεμιά ανήκει με το είδος του διατιθέμενου προϊόντος καθώς και με το είδος της πελατείας τους.

## **B. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των αγορών της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης



προς τους προμηθευτές της (ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα), με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

Το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ο μέσος όρος των υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχ. υποχ.}}$$

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε προκύπτει σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες. Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες βρίσκεται επίσης χρησιμοποιώντας την παρακάτω σχέση :

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των Β.Υ.στην επιχείρηση} = 365 \times \frac{\text{Μέσο ύψος των Β.Υ.}}{\text{Αγορές}}$$

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως, αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις κ.λ.π.) καθώς και με την μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων.

Όμως, το κόστος πωληθέντων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν τη χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό ίσως, να μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη.

Στην περίπτωση αυτή ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται από την πιο κάτω σχέση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπροθ. υποχρ.}}$$

Εάν διαιρεθεί το 365 με τον τελευταίο αριθμοδείκτη υπολογίζεται για πόσες ημέρες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των Β.Υ. στην επιχείρηση} = \frac{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Αν π.χ. μια επιχείρηση έχει ανάγκη κεφαλαίων αυτό θα την οδηγήσει στο να αναζητήσει μεγαλύτερες πιστώσεις, παρά το γεγονός ότι έτσι δεν μπορεί να επιτύχει εκπτώσεις επί των τιμών

αγοράς. Επίσης μια σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή της χρονικής περιόδου παραμονής απλήρωτων των αγορών μιας επιχειρήσεως με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων φανερώνει αν αυτή εκπληρώνει με βραδύτερο ή όχι ρυθμό τις υποχρεώσεις της.

Αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερη από αυτή των άλλων ομοειδών επιχειρήσεων τότε αυτό θεωρείται καλό για την επιχείρηση με την προϋπόθεση βέβαια ότι δεν προκλήθηκαν άλλες αρνητικές επιπτώσεις στις σχέσεις της με τους προμηθευτές της. Πάντως, αν παρατηρηθεί μια κάποια αλλαγή της συμπεριφοράς των προμηθευτών απέναντι στην επιχείρηση, που εκδηλώνεται με άρνησή τους να αυξήσουν τις παρεχόμενες σε αυτήν πιστώσεις, τότε το θέμα εμπνέει ανησυχίες και πρέπει να διερευνηθεί.

Αν τώρα συγκρίνοντας την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της.

Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της. Η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, όπως υπολογίζεται παραπάνω, ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύει την πραγματικότητα και τούτο διότι ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα ενώ άλλες παραμένουν απλήρωτες επί μακρύ χρονικό διάστημα. Ως εκ τούτου, η μέση διάρκεια παραμονής απλήρωτων των υποχρεώσεων της επιχείρησης επηρεάζεται από τις ακραίες αυτές τιμές και δεν αντικατοπτρίζει την πράγματι υφιστάμενη στην επιχείρηση κατάσταση.

Ο καλύτερος τρόπος για να ευρεθεί η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση είναι η ιεράρχηση αυτών με βάση το χρόνο λήξεως τους, εφόσον τα απαιτούμενα στοιχεία για τη σύνταξη μιας τέτοιας καταστάσεως είναι διαθέσιμα στον αναλυτή. Θα πρέπει όμως να τονισθεί ότι οι

«εξωτερικοί» αναλυτές δεν έχουν ποτέ στη διάθεσή τους τέτοια στοιχεία, για αυτό περιορίζονται στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και της μέσης χρονικής περιόδου παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση. Η σύνταξη της καταστάσεως για ιεράρχηση των υποχρεώσεων με βάση το χρόνο παραμονής τους στην επιχείρηση γίνεται κατά τον ίδιο τρόπο που γίνεται η κατάσταση ιεραρχήσεως των απαιτήσεων. Έτσι ο αναλυτής έχει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τη σύνθεση του ύψους των πληρωτέων λογαριασμών.

Πριν όμως ολοκληρωθεί το τμήμα αυτό της αναλύσεως είναι σκόπιμο να αναφερθεί ο αριθμοδείκτης πληρωτέων λογαριασμών προς το ύψος των αποθεμάτων μιας επιχείρησης. Τον αριθμοδείκτη χρησιμοποιούν πολλοί αναλυτές και είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για τις επιχειρήσεις διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης πληρωτέων λογαριασμών προς αποθέματα} = 100 \times \frac{\text{Πιστωτικές αγορές}}{\text{Ύψος αποθεμάτων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει το ποσοστό των αποθεμάτων της επιχείρησης που χρηματοδοτείται από τους προμηθευτές. Μια απότομη μείωση του αριθμοδείκτη αυτού ενδέχεται να σημαίνει ότι οι προμηθευτές της επιχείρησης άλλαξαν συμπεριφορά, περιόρισαν την παροχή πιστώσεων προς την επιχείρηση. Τέλος οι τράπεζες συχνά μελετούν την τάση του αριθμοδείκτη των απαιτήσεων προς το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών στους προμηθευτές. Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης απαιτήσεων	Σύνολο απαιτήσεων
προς πληρωτέους λογαριασμούς προμηθευτών	= 100 X $\frac{\text{Σύνολο πληρωτέων λογαριασμών}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των απαιτήσεων που καταλαμβάνονται στους πληρωτέους λογαριασμούς.

### Γ. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρεθεί το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται από την πιο κάτω σχέση:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας	Κόστος πωληθέντων
κυκλοφορίας αποθεμάτων =	$\frac{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}{\text{Κόστος πωληθέντων}}$

Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα. Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μία χρονική περίοδο. Σαν μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών εμπορευμάτων διαιρούμενο δια 12. Σε περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι εξαιρετικά δύσκολος τότε

λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως. Ο δείκτης αυτός έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων =	$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$
---	---

Για τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται το μέσο απόθεμα προϊόντων, διότι το ύψος των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσεως, όπως εμφανίζεται στον ισολογισμό τέλους χρήσεως, δεν δίνει αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Τούτο διότι είναι δυνατόν, τα αποθέματα που εμφανίζονταν στο τέλος της χρήσεως να μην είναι αυτά που συνήθως διατηρούνταν καθ' όλη τη διάρκεια αυτής. Πέραν αυτού εξετάζοντας τα αποθέματα μιας δεδομένης χρονικής στιγμής ενδέχεται αυτά να εμφανίζονται αυξημένα ή ελαττωμένα ανάλογα με τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες της αγοράς. Έτσι στην περίπτωση αυτή, η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων θα είναι διαφορετική από εκείνη που θα ήταν κάτω από κανονικές συνθήκες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Αυτό φαίνεται από την πιο κάτω σχέση:

Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση =	$\frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτηταςκυκλοφορίας αποθεμάτων}}$
---	--

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με αυτό τον τρόπο, ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση. Αντίθετα, μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μη συνδέεται με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπίεζονται από την προσπάθεια της επιχειρήσεως να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής πωλήσεως των προϊόντων της.

Έτσι, πολλές φορές, μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο επικερδής για μια επιχείρηση, από ότι μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας που συνδέεται, με μεγάλο μικτό περιθώριο κέρδους. Πολλές φορές, είναι δυνατόν, μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας, αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων να συνοδεύεται από μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων πωλήσεων και διαχειρίσεως, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών. Μια επιχείρηση, της οποίας τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων κινούνται αργά, πρέπει να διατηρεί υψηλή σχέση κεφαλαίων κινήσεως προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, λόγω της βραδείας μετατροπής των αποθεμάτων της σε ρευστά διαθέσιμα.

#### **Δ. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίου κινήσεως**

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχειρήσεως, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό, προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της. Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κινήσεως	Καθαρές πωλήσεις
	= <hr style="width: 80%; margin: 0 auto; border: 0.5px solid black;"/>
κίνησης	Καθαρό κεφάλαιο



Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Για να έχει μεγαλύτερη αξία ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή, η ανεπάρκεια στα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από την μετατροπή των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων και των απαιτήσεων σε μετρητά. Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κινήσεως, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων, ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις. Αυξημένες αποθεματοποιήσεις μπορεί να έχουν γίνει ενόψει αυξήσεων στις τιμές των προϊόντων της επιχειρήσεως ή προβλέψεως κάποιας ελλείψεως πρώτων υλών ή εμπορευμάτων στην αγορά. Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχειρήσεως αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Ο πραγματικός κίνδυνος, είναι δυνατό να προέλθει από μια απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχειρήσεως, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφληση τους.

#### **Ε. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσης για την επίτευξη των πωλήσεων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού	=	Καθαρές πωλήσεις <hr style="border: 0; border-top: 1px solid black; margin: 5px 0;"/> Σύνολο ενεργητικού
--	---	---

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων. Ως σύνολο ενεργητικού, λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών τοποθετήσεων, διότι τα στοιχεία αυτά δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Επίσης, αν το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή της χρήσεως διαφέρει σημαντικά από αυτό που εμφανίζεται στο τέλος της χρήσεως, τότε για να βρεθεί το πραγματικό ύψος ενεργητικού που χρησιμοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως, υπολογίζεται ο μέσος όρος αυτού. Δηλαδή είναι:

Σύνολο ενεργητικού = (Σύνολο ενεργητικού αρχής + Σύνολο ενεργητικού τέλους)/2 .

- Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.
- Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της

στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, αν υπάρχει ή όχι επένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχειρήσεως ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

- Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης.
- Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και τούτο διότι, οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες, λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται ουσιωδώς χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από την μέθοδο αποσβέσεων που ακολουθεί κάθε επιχείρηση. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που εφαρμόζει την μέθοδο αυξανόμενης αποσβέσεως θα παρουσιάζει υψηλότερο αριθμοδείκτη από μίαν άλλη που εφαρμόζει την μέθοδο της σταθεράς αποσβέσεως, με την προϋπόθεση ότι όλοι οι άλλοι παράγοντες

είναι ίδιοι. Η πραγματοποίηση όμως των πωλήσεων μιας επιχείρησης είναι το συλλογικό αποτέλεσμα πολλών παραγόντων π.χ. δραστηριότητας της διοικήσεως, πωλητών, σχετικής διαφημίσεως, υπάρχοντος ανταγωνισμού κ.λ.π. Μερικοί από τους παραπάνω παράγοντες υπάγονται στο έλεγχο της διοικήσεως της επιχείρησης ενώ άλλοι όχι.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός εξεταζόμενος μόνος του δεν μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντοτε από αυξημένα κέρδη. Για να αποκτήσει μια πιο ουσιαστική αξία, πρέπει να συνεξετάζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού. Πάντως, μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση. Τούτο διότι η υπερεπένδυση αυτή θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπάνες συντηρήσεως, και άλλες σταθερές δαπάνες, ιδίως στις περιπτώσεις, που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με βραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση, αν δεν αντιμετωπισθεί με εντατικοποίηση της διοίκησης της επιχείρησης στον τομέα πωλήσεων, θα έχει σαν αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Τέλος, τονίζεται ότι σε περίπτωση σύγκρισης του αριθμοδείκτη αυτού με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων θα πρέπει τα στοιχεία, βάσει των οποίων υπολογίζονται, να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν μεταξύ του διαφορές που να οφείλονται π.χ. στη διαφορετική πολιτική αποσβέσεων ή στις τιμές εμφανίσεως των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων.

### ΣΤ. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με το σύνολο των καθαρών παγίων (Δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία). Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει ως εξής:

$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$
--

Όπου καθαρό πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται ο μέσος όρος του παγίου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, εξαιτίας των αποσβέσεων που γίνονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως, οπότε ο μέσος όρος είναι πιο αντιπροσωπευτικός του ύψους των πράγματι απασχοληθέντων καθαρών παγίων.

- Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.
- Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.
- Αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο.

Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους ίδιους λόγους που ισχύουν και για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της περιουσίας. Για πληρέστερη πληροφόρηση ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι, ενώ για την πραγματοποίηση των πωλήσεων είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την παραγωγή των προϊόντων εμπορίας της επιχειρήσεως, ωστόσο, δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ πωλήσεων και παγίων, που θα μπορούσε να αξιολογηθεί με αυτόν τον αριθμοδείκτη. Τούτο διότι οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων (π.χ. ποιότητας προϊόντων, πολιτικής πωλήσεων, δραστηριότητας πωλητών, διαφημίσεως, ανταγωνισμού, κ.λ.π.). Όταν ο όγκος των πωλήσεων παραμένει σταθερός και αυξάνονται μόνο οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων, τότε υπάρχει αύξηση της συνολικής αξίας των πωλήσεων, αλλά αυτή είναι πλασματική.

### **Z. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$
--	---	---

Όπου ίδια κεφάλαια λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων και αυτό γιατί, μπορεί κατά την διάρκεια της χρήσης το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων να αυξηθεί ή να μειωθεί οπότε μεταβάλλεται το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Η διαδικασία αυτή γίνεται για να βρεθεί το ύψος των κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν για την επίτευξη των πωλήσεων της χρήσεως.

- Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Έτσι όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχείρησης, το ελάχιστο αυτό ύψος ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό.
- Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημίες, που ενδέχεται να προκύψουν από τη μείωση των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από πλευράς ασφαλείας όμως

- όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.
- Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης.

Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμιά σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια.

## **2.10 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

### **Γενικές παρατηρήσεις**

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-μετοχών και των πιστωτών για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λ.π.. 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. Εξ άλλου οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, άλλως, ως μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.



Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων. Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολουμένων 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, ανταγωνιστικών ή όχι.

**Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:**

1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.
3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
5. Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
6. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
7. Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητες της κ.λ.π. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχειρήσεως κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως είτε με βάση τις επενδύσεις της.

#### **A. Αριθμοδείκτες μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρεθούν τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που αναλαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων

$$\text{Αριθμοδείκτης μεικτού περιθω-} \\ \text{ρίου ή μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πωλήσεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πωλήσεως. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο αν η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητάς τους. Σε αυτού του είδους τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το ουσιωδέστερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι συναφής προς τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις, ο οποίος βρίσκεται, αν διαιρεθεί το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της αντίστοιχης περιόδου.

$$\text{Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων} \\ \text{προς καθαρές πωλήσεις} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να τις επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεων κερδών, είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής στην επιχείρηση εκείνη, που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

- Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.
- Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μη πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Είναι όμως δυνατόν η διοίκηση μιας επιχειρήσεως να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά. Ως εκ τούτου, μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους φαίνεται εκ πρώτης όψεως ότι είναι προτιμότερος, παρ' όλα αυτά θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι

παράγοντες. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εφαρμόζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πώλησης των ετοιμών προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει ένα πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

Τέλος ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεων της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο όμως αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την ακολουθούμενη μέθοδο αποτιμήσεως των αποθεμάτων. Έτσι σε περιόδους πληθωρισμού, αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει σαν αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους από ότι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO. Αφού ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, έτσι η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μερικά έτη δείχνει διαχρονικά την πορεία της εταιρείας. Εξάλλου ο αριθμοδείκτης αυτός καθιστά δυνατή την σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων του αυτού κλάδου. Έτσι μια τιμή του δείκτη 0,40 σημαίνει ότι σε πωλήσεις 100 € το μικτό κέρδος είναι 40 € και επομένως το κόστος πωληθέντων θα είναι  $100 - 40 = 60$  €

## **B. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή, δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων της επιχειρήσεως. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται, αν διαιρεθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους}}{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (κληρώσεις λαχμών) όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων κλπ.) που μπορεί να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Έτσι, πολλές φορές για τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσεως με την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων.

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου εκμετάλλευσης ή καθαρού κέρδους}}{\text{Καθαρά κέρδη}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, γιατί πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονισθεί ότι, από την μελέτη και των δυο παραπάνω αριθμοδεικτών μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Εάν, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να επισημανθούν οι λόγοι αύξησης των εξόδων της.

Εάν, αντίθετα ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχειρήσεως, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέσεις με τις πωλήσεις, τότε αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

### **Γ. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει:

- α. την ικανότητα της διοικήσεως της για πραγματοποίηση κερδών και
- β. το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολημένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων+ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο είτε για τμήματα αυτής.

Ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη γίνεται, αν διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολημένων σε αυτή κεφαλαίων.

	Καθ. κέρδη εκμ. + Χρηματ/κα έξοδα
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας =	100 X $\frac{\text{Καθ. κέρδη εκμ. + Χρηματ/κα έξοδα}}{\text{Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$
απασχολούμενων κεφαλαίων	

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης για τους εξής λόγους:

**α.** Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως,

**β.** Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης,

**γ.** Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχείρησης, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχείρησης.

**δ.** Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων

επιχειρήσεων. Εάν η απόδοση των κεφαλαίων δεν είναι ικανοποιητική η επιχείρηση θα πρέπει να αποφύγει τέτοιες κινήσεις.

#### **Δ. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που μετέχουν στην πραγματοποίηση των παραπάνω κερδών.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας κέρδη ενεργητικού	= 100 X	$\frac{\text{Καθαρά λειτουργικά}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
---	---------	---

Για τον προσδιορισμό των μεγεθών που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού έχουν διατυπωθεί διάφορες απόψεις. Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι για τον προσδιορισμό του ύψους των λειτουργικών κερδών πρέπει να αφαιρούνται τα χρηματοοικονομικά έξοδα, δηλαδή οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων. Άλλοι πάλι υποστηρίζουν πιο ορθά ότι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να ληφθούν υπόψη πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Αυτό οφείλεται στο ότι τα έξοδα αυτά αποτελούν την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, όπως τα μερίσματα αποτελούν αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.

Ορισμένοι μελετητές λαμβάνουν το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων. Η αιτιολογία της άποψης αυτής είναι ότι έτσι αντισταθμίζεται η επίδραση που ασκεί ο



πληθωρισμός πάνω στο κόστος των περιουσιακών στοιχείων, σε σύγκριση με το σύνολο της αξίας αυτών μετά την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων. Πάντως για να υπολογιστεί η απόδοση είναι προτιμότερο να χρησιμοποιείται το σύνολο των καθαρών περιουσιακών στοιχείων που ασχολήθηκε κατά την διάρκεια της χρήσεως. Για το λόγο αυτό, αν κατά την διάρκεια της χρήσεως μεταβλήθηκε σημαντικά η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, είναι απαραίτητο να λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού. Γιατί έτσι υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πραγματικά ασχολήθηκε κατά την διάρκεια της χρήσεως.

Στην περίπτωση που θα χρησιμοποιηθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσεως πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων και μετά την αφαίρεση των εκάστοτε αναλογούντων φόρων, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας διαμορφώνεται ως εξής:

Καθαρά λειτ. κέρδη + Τόκοι Ξ Κεφ Χ (1- Φορ Συ)
$\text{Αρ. αποδ. Ενεργ.} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτ. κέρδη + Τόκοι Ξ Κεφ Χ (1- Φορ Συ)}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού}}$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης επιτρέπει:

**α.** Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά, να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση ανταμείβοντας τα ανάλογα.

**β.** Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και την σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

γ. Την διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά. Υποστηρίζεται από πολλούς η άποψη ότι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού είναι προτιμότερο να χρησιμοποιείται για να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης παρά με τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς καθαρές πωλήσεις.

Αν υποθεθεί ότι ο συντελεστής φορολογίας είναι 45%, αυτό σημαίνει ότι στα καθαρά λειτουργικά κέρδη θα προστεθεί το 55% των τόκων των ξένων κεφαλαίων.

### **Ε. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης της κερδοφόρας δυναμικότητας μιας επιχείρησης και δείχνει κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (Μ.Κ.+ αποθεματικά). Έτσι:

	Καθαρά λειτουργικά κέρδη
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	= 100 X $\frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$

Αν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης στο τέλος της χρήσης διαφέρουν σημαντικά από εκείνα της αρχής λόγω του ότι μεσολάβησε αύξηση ή μείωση αυτών μέσα στην χρήση, τότε για να βρεθεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων λαμβάνεται ο μέσος όρος αυτών. (ίδια κεφάλαια αρχής + ίδια κεφάλαια τέλους)/2

Στην περίπτωση αυτή ο παραπάνω τύπος γίνεται:

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	$= 100 \times$	$\frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων}}$
---	----------------	--

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, εξαιτίας της μη καλής διοικήσεως, της μη καλής παραγωγικότητας, εξαιτίας δυσμενών οικονομικών συνθηκών ή και άλλων μη ευνοϊκών παραγόντων, οι οποίοι όμως δεν μπορούν να εντοπιστούν μόνο με βάση του παραπάνω αριθμοδείκτη. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε ευημερία και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στην σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λ.π. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων που γίνεται με βάση τον παραπάνω τύπο δεν παρέχει την δυνατότητα να ερευνηθούν τα αίτια των μεταβολών της διαχρονικά.

### **ΣΤ. Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως**

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Η επίδραση αυτή μπορεί να βρεθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρεθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως	=	$\frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων}}$
---	---	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού που είναι επιζήμιες για την επιχείρηση.

## 2.11 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

### **A. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια**

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών των παγίων περιουσιακών στοιχείων δείχνει τον αριθμό των μονάδων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί μια επιχείρηση για την διατήρηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων σε καλή κατάσταση, από άποψης λειτουργικότητας. Ο αριθμοδείκτης είναι πολύ σημαντικός όταν παρακολουθείται για μια σειρά ετών ή όταν συγκρίνεται με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, όπου ανήκει η επιχείρηση. Κάμψη του αριθμοδείκτη, για μια σειρά ετών, είναι ένδειξη διαφοροποιήσεως των δαπανών συντηρήσεως. Πολλές φορές σε περιόδους υφέσεως, οι επιχειρήσεις τείνουν να μειώνουν τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών και να μη πραγματοποιούν κανονικές αποσβέσεις με σκοπό να παρουσιάζουν αυξημένα κέρδη ή μειωμένες ζημίες. Όταν οι δαπάνες συντήρησης και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων, η σχέση τους με τις πωλήσεις είναι σημαντική, ενώ όταν είναι ανεξάρτητη των πωλήσεων τότε είναι σημαντική η σχέση τους με την αξία των παγίων. Θα πρέπει να πούμε ότι, στις περισσότερες επιχειρήσεις, ένα μέρος των δαπανών συντήρησης και επισκευών είναι σταθερό, ενώ το υπόλοιπο μεταβάλλεται ανάλογα με τις πωλήσεις.

Στις περισσότερες περιπτώσεις ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού δεν είναι δυνατός, γιατί δεν εμφανίζονται στα δημοσιεύόμενα χωριστά κονδύλια δαπανών συντηρήσεως και επισκευών. Στις περιπτώσεις όμως που τα αντίστοιχα κονδύλια είναι γνωστά, ο αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών βρίσκεται αν διαιρέσουμε το ύψος των δαπανών αυτών με το σύνολο της αξίας των προ αποσβέσεων παγίων (δεν περιλαμβάνεται η αξία των γηπέδων και γενικά των παγίων εκείνων που δεν υπόκεινται σε απόσβεση).

Αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πάγια	= 100 X	$\frac{\text{Δαπάνες συντήρησης κ επισκευών}}{\text{Πάγια αποσβέσεων}}$
---	---------	---

### **B. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις**

Άλλος συναφής αριθμοδείκτης είναι και ο δαπανών συντήρησης και επισκευών προς τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός στις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντήρησης και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Το ύψος των δαπανών συντήρησης και επισκευών ποικίλλει, ανάλογα με το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλαιά, μισθωμένα ή ιδιόκτητα, με το βαθμό χρησιμοποιήσεώς τους, την πολιτική συντήρησης που ακολουθεί κάθε επιχείρηση και τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των δαπανών συντήρησης και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις.

Αριθμοδείκτης δαπανών συντήρησης και επισκευών προς πωλήσεις	= 100 X	$\frac{\text{Δαπάνες συντήρησης κ επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
--	---------	---

Ακόμη ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να συγκρίνει την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες επιχειρήσεις ως προς τις δαπάνες συντήρησης και επισκευών.

### Γ. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων

Οι αποσβέσεις παγίων αποτελούν ένα σημαντικό στοιχείο κόστους ιδιαίτερα στις βιομηχανικές επιχειρήσεις και στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, είναι δε σταθερές όταν υπολογίζονται με βάση την πάροδο του χρόνου. Αν όμως, ο υπολογισμός των αποσβέσεων γίνεται με βάση το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων τότε είναι μεταβλητές.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (εκτός) γηπέδων δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το οποίο αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν η ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι και για αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από τα ύψος των κερδών.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων	=	100 X	$\frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$
------------------------------------	---	-------	---

Η πολιτική σύμφωνα με την οποία οι αποσβέσεις επηρεάζονται από το ύψος των κερδών έχει σαν αποτέλεσμα να εμφανίζει η επιχείρηση αυξημένα κέρδη σε περιόδους υφέσεως ή το αντίθετο, με σκοπό την μείωση ή την αποφυγή της υποχρέωσης πληρωμής φόρων.

Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας. Αντίθετα, αύξησή του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει τάση για μείωση του πραγματικού χρόνου αποσβέσεων των παγίων στοιχείων της.

### Δ. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις αποσβέσεις με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης.

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις	= 100 X	$\frac{\text{Αποσβέσεις χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
---	---------	--

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις είναι περιορισμένης σπουδαιότητας, γιατί συχνά στην πράξη το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων, τότε έχει μεγάλη σπουδαιότητα

Το ύψος των αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει από έτος σε έτος, για την ίδια επιχείρηση αλλά και μεταξύ επιχειρήσεων, δεδομένου ότι υπάρχουν διαφορές:

**α.** στη μέθοδο και το ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση.

**β.** στη σύνθεση των παγίων κάθε επιχείρησης.

**γ.** στην ηλικία των παγίων (παλιά ή νέα) και

**δ.** στην πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση, σε σχέση με τις δαπάνες συντήρησης και επισκευών.

Ας σημειωθεί ότι η απόσβεση συνήθως υπολογίζεται με βάση την τιμή κτήσεως των παγίων στοιχείων εκτός γηπέδων, λόγω του πληθωρισμού, όμως θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές στους αριθμοδείκτες, που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.



### Ε. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται, ως εξής:

Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων	=	100 X	$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
--------------------------------------	---	-------	---

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, γιατί το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή, μπορεί να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης. Αν από την σύγκριση ή την μελέτη αυτού του δείκτη, διαχρονικά με άλλες ομοειδής επιχειρήσεις προκύψουν όχι ενθαρρυντικά συμπεράσματα, τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την πολιτική, που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης.

Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, μπορεί να δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να προσαρμόζει τα έξοδα της, ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων. Οι αριθμοδείκτες των επιμέρους λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι

πολύτιμοι, προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων ή να παρακολουθηθούν τα διάφορα στοιχεία διαχρονικά για την ίδια επιχείρηση.

Ας σημειωθεί ότι αν και ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας σημαντικός δείκτης μετρήσεως της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, η χρήση του θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι στον υπολογισμό του συμμετέχουν διάφοροι εξωτερικοί παράγοντες, που δεν υπόκεινται στον εσωτερικό έλεγχο της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης, αν δεν περιληφθούν σε αυτόν και τα διάφορα έσοδα-έξοδα και τα έκτακτα στοιχεία που παίρνουν μέρος στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος.

#### **ΣΤ. Αριθμοδείκτης εξόδων λειτουργίας προς πωλήσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία:

Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις	=	$\frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
--	---	--

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις, αντανakλά την δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες των πωλήσεων. Η παρακολούθηση αυτού του δείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για την

θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα. Όπως όμως είναι φυσικό, τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Στην περίπτωση που υπάρχουν στοιχεία, σχετικά με τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων σε μια επιχείρηση και των αμοιβών τους είναι χρήσιμος ο υπολογισμός και ορισμένων άλλων αριθμοδεικτών, όπως είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων.
2. Ο αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό απασχολούμενων.
3. Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση προς τον μέσο όρο του αριθμού των απασχολούμενων.

## **2.12 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας**

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης μακροχρόνια περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Με τον όρο διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που δέχονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά. Αντίθετα τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν

προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από την χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, θα έχει ως συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή.

Πάντως θα πρέπει να τονιστεί, ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για χρηματοδότηση νέων προγραμμάτων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, προσφέροντας στην επιχείρηση μεγάλο κέρδος με μία καλή επένδυσή τους.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται συνήθως οι εξής αριθμοδείκτες.

1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.
2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.
3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.
4. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις.

#### **A. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια**

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δίνεται από τη σχέση:

$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια}}{\text{συνολικά κεφάλαια}} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$
--

Θα πρέπει να τονιστεί ότι αυτός ο αριθμοδείκτης είναι τόσο σπουδαίος όσο και αυτός της ρευστότητας, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη της επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

### **B. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια**

Χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	=	$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$
---	---	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της.

### Γ. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Προσδιορίζεται, αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	=	$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καθαρά πάγια}}$
---	---	--

Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη βρίσκεται ο τρόπος χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης.

Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της ενώ όταν είναι μικρότερα, έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια.

### Δ. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης και προσδιορίζεται έτσι:

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	=	$100 \chi \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$
---	---	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη, ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης

### 2.13 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι ενδιαφερόμενοι για επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης, θα πρέπει να εξετάζουν και του καλούμενους «επενδυτικούς αριθμοδείκτες». Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και έχουν σαν βάση τη μια μετοχή, γιατί στην χρηματιστηριακή αγορά, μονάδα μέτρησης είναι η μια μετοχή και όχι η συνολική αξία της επιχείρησης. Για να αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας επένδυσης σε μετοχές αναζητείται ο κατάλληλος συνδυασμός με κριτήρια αξιολόγησης τους παρακάτω βασικούς αριθμοδείκτες .

#### A. Κέρδη ανά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο παρανομαστής του κλάσματος αποτελεί, συνήθως, το μέσο όρο του αριθμού των μετοχών, που είχε η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης και στον οποίο αντιστοιχούν τα κέρδη της. Η τιμή του δείκτη δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης. Είναι φανερό ότι η τιμή του δείκτη εξαρτάται από το ύψος των καθαρών κερδών της χρήσης και από τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία.

Επίσης είναι φανερό ότι όσο αυξάνεται η τιμή του δείκτη από χρήση σε χρήση τόσο το καλύτερο, γιατί ο δείκτης αυτός αντανακλά την κερδοφόρο δυναμικότητα της επιχείρησης, με βάση τη μια μετοχή της. Η τιμή του δείκτη μπορεί να αυξηθεί όταν υπάρχει:

- α. αύξηση των κερδών και σταθερός αριθμός των μετοχών,
- β. σταθερό ποσό κερδών και μείωση του αριθμού των μετοχών,
- γ. ποσοστό αύξησης του αριθμού των μετοχών μικρότερο από το ποσοστό αύξησης των κερδών.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται ιδιαίτερα από τους επενδυτές για την αξιολόγηση της προηγούμενης αποδοτικότητας της επιχείρησης, καθώς και την πρόβλεψη μελλοντικών κερδών και για την ρύθμιση επενδυτικών ευκαιριών.

### **B. Μέρισμα κατά μετοχή**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας πληροφορεί για το ύψος των καταβαλλόμενων μερισμάτων.

$\text{Αριθμοδείκτης μερίσματος κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
--

Η τιμή του δείκτη δείχνει το ύψος των κερδών που διανέμεται σαν μέρισμα στον κάτοχο μιας μετοχής ή αλλιώς μας πληροφορεί για το μέρισμα που αντιστοιχεί στη μια μετοχή. Ο δείκτης έχει συγκριτική αξία. Πρέπει να υπολογίζεται για διαφορετικές περιόδους για την αποκάλυψη της μερισματικής πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση της επιχείρησης.

Μια αύξηση της τιμής του δείκτη μας δείχνει μια φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων, ενώ μια πτώση της τιμής δείχνει μια συντηρητική πολιτική μερισμάτων.

Η πρώτη πολιτική, συνήθως ακολουθείται από παλιές μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, ενώ η δεύτερη από νέες αναπτυσσόμενες, γιατί παρακρατούν με τη μορφή αποθεματικών, το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για την χρηματοδότηση των επενδύσεων τους. Στη δεύτερη περίπτωση αυτή, μέσω της



επανεπένδυσης των κερδών, επιδιώκεται αύξηση των μελλοντικών κερδών και τιμών των μετοχών.

### Γ. Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρο δυναμικότητά της, όπως αυτή εκτιμάται από τους κατόχους των μετοχών και τους υποψήφιους αγοραστές. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως από μόνη της δεν έχει μεγάλη σημασία. Αποκτά μεγάλη σημασία όταν συγκριθεί με τα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή, οπότε και προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους.

### Δ. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Ο δείκτης αυτός δίνεται από τη σχέση:

Ποσοστό διανεμομένων κερδών	= 100 X	$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}$
-----------------------------	---------	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός σχετίζεται με τον αριθμοδείκτη μερίσματος ανά μετοχή. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο μεγαλύτερο είναι το ανά μετοχή μέρισμα, πράγμα που δείχνει φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική της επιχείρησης και τόσο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων είναι μεγαλύτερο.

Πάντως δεν πρέπει να παρασυρόμαστε από τα ποσοστά. Ένα ποσοστό διανομής 20% πάνω σε 30.000 € καθαρά κέρδη έχει μεγαλύτερο βάρος από ένα ποσοστό διανομής 40% πάνω σε ένα 3.000 € καθαρά κέρδη, προκειμένου να δούμε αν το μέρισμα ανά μετοχή είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο.

Π.Χ. με αριθμό μετοχών 10.000 στην πρώτη περίπτωση το μέρισμα ανά μετοχή είναι  $6.000/10.000 = 0,6$  € ενώ στην δεύτερη είναι  $1000/10.000 = 0,1$  €

### Ε. Τρέχουσα μερισματική απόδοση

Ο τύπος του αριθμοδείκτη αυτού είναι ο εξής:

	Μέρισμα κατά μετοχή
Τρέχουσα μερισματική απόδοση	= $100 \times \frac{\text{Χρηματιστηριακή μορφή μετοχής}}{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση, που είχαν οι επενδυτές από την επένδυσή τους σε μετοχές, με βάση το μέρισμα που τους καταβάλλεται. Η μερισματική απόδοση δείχνει το κατά πόσο είναι συμφέρουσα η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, αγοράζοντας αυτές στην τρέχουσα τιμή τους.

### ΣΤ. Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει από το κλάσμα:

	Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα
Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων	= $100 \times \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}$

Και αυτός ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία των μετοχών, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών της στοιχείων, όπως αυτά εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία της. Έτσι η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι συνήθως, μεγαλύτερη από την τρέχουσα μερισματική απόδοση. Η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων συνήθως είναι μικρότερη από την πραγματική λόγω εφαρμογής υψηλών ποσοστών απόσβεσης, επίδραση πληθωρισμού κ.λ.π.

### **Z. Εσωτερική αξία μετοχής**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Η τιμή δείχνει την αξία της μιας μετοχής με βάση τα λογιστικά βιβλία. Η εσωτερική αξία της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία της μετοχής σε περίπτωση που υπάρχουν αποθεματικά και άλλα αδιανέμητα κέρδη. Είναι δε μικρότερη από την ονομαστική αξία όταν δεν υπάρχουν αποθεματικά και αδιανέμητα κέρδη.

Η εσωτερική αξία της μετοχής δεν χρησιμοποιείται πολύ στην πράξη για δυο λόγους:

α. Η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων, όπως αναφέραμε πιο πάνω, σε καμιά περίπτωση δεν αντιπροσωπεύει πραγματικές αξίες

β. η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρο δυναμικότητά τους και όχι από την αξία τους όπως εμφανίζεται στα βιβλία της επιχείρησης.

### Η. Ταμιακή ροή κατά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από τον τύπο:

	Καθαρά κέρδη χρήσης + Αποσβέσεις χρήσης
Ταμιακή ροή κατά χρήση	= $\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης + Αποσβέσεις χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$

Ο δείκτης αυτός πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη καθαρών κερδών ανά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί η ταμιακή ροή, κατά μετοχή, είναι ένα στοιχείο πιο συγκρίσιμο από ότι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση χρησιμοποιεί στην πράξη .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 3.1 Ανάλυση ισολογισμών - πηγές και χρήσεις κεφαλαίων

##### ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Το σύνολο του Παγίου Ενεργητικού από το 2000 έως το 2003 ανέρχεται αντίστοιχα σε 6.531.446,23 - 7.918.286,05 - 12.487.279,53 - 11.952.894,55. Παρατηρείται διπλασιασμός του Παγίου Ενεργητικού από το 2000 στο 2002 και αυτό οφείλεται στα εξής:

- Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το 2000 (733.675,72) και το 2002 (2.494.750,02).
- Αύξηση στα αποθεματικά κεφάλαια το 2000 (246.076,06) και το 2002 (527.603,06).
- Αύξηση στις προκαταβολές πελατών το 2000 (19.029,19) και το 2002 (344.931,39)
- Αύξηση προμηθευτών το 2000 (23.288.137,67) και το 2002 (40.434.618,57).
- Μείωση στις επιταγές πληρωτέες το 2000 (148.385,59) και το 2002 (53.693,58).
- Μείωση στα μερίσματα πληρωτέα το 2000 (3.521.643,43) και το 2002 (0,00)
- Μείωση στις τραπεζικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2000 (33.523.232,74) και το 2002 (17.219.495,38).

Επίσης η αύξηση αυτή οφείλεται τόσο στην αύξηση των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων όσο και των ενσώματων ακινητοποιήσεων (γήπεδα, κτίρια, μηχανήματα, έπιπλα) με σημαντικότερη στα κτίρια. Την χρονιά 2003 μια μικρή μείωση στο σύνολο των ακινητοποιήσεων έχει σαν αποτέλεσμα την ανάλογη μείωση στο σύνολο του Παγίου Ενεργητικού.

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης τα αποθέματά της αυξάνονται σημαντικά με αποτέλεσμα τον διπλασιασμό αυτών από την χρήση κατά το 2000 έως το 2004, παρόλο που παρουσιάστηκε μια μικρή πτώση από το 2001 στο 2002. Όσον αφορά τις απαιτήσεις του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού από 47.437.124,44 το 2000 μειώθηκε σε 38.844.458,25 το 2001 και συνέχισε με πτώση στα 29.670.724,95 το 2002. Μοναδική διαφορά η άνοδός τους το 2003 σε 31.106.894,21. Το γεγονός αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ροή των πελατών.

Τα διαθέσιμα της επιχείρησης (ταμείο, καταθέσεις όψεως) χρήσης 2000 έως 2004 αντίστοιχα ξεκινάνε από 202.629,00 - 4.797.962,84 - 6.904.860,70 - 1.537.789.85. Παρατηρείται λοιπόν μια αύξηση από το 2000 έως το 2002 και στην συνέχεια μείωση το 2003 η οποία οφείλεται τόσο στο ταμείο όσο και στις καταθέσεις όψεως.

Βάση αυτών των στοιχείων το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώνεται ως εξής:

2000.....	63.779.711,39
2001.....	73.528.164,43
2002.....	59.435.602,35
2003.....	73.153.092,77

Στους μεταβατικούς λογαριασμούς του Ενεργητικού και συγκεκριμένα στα έξοδα των επόμενων χρήσεων βλέπουμε ότι δεν παρουσιάζεται σημαντική αυξομείωση των ποσών από την χρήση 2000 έως 2003.

Τα έξοδα εγκατάστασης(B), το πάγιο ενεργητικό (Γ), το κυκλοφορούν ενεργητικό(Δ) καθώς και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού (Ε) κάνουν το γενικό σύνολο Ενεργητικού (B+Γ+Δ+E).

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Στο σύνολο του γενικού Παθητικού βρίσκουμε τα ίδια κεφάλαια, τις προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα, τις υποχρεώσεις και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, τα οποία αναλύονται ως εξής:

- Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο παρουσιάζει μια αύξηση από το 2000 (733.675,72) στο 2001 (1.467,351,43) της τάξεως του 50% καθώς και από το 2001 στο 2002, περίπου στα ίδια ποσοστά. Το 2003 το μετοχικό κεφάλαιο παραμένει στα ίδια επίπεδα.
- Τα αποθεματικά κεφάλαια αυξάνονται σε κάθε νέα χρήση με αποτέλεσμα τον τριπλασιασμό αυτών από το 2000 στο 2003. Βασικός παράγοντας είναι το τακτικό αποθεματικό.
- Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται από το 2000 (1.202.164,09) στο 2001 (2.814.534,78) γεγονός που οφείλεται στα διαθέσιμα μερίσματα χρήσεως αφού το 2000 είναι μηδενικά και το 2001 (733.750,00). Το 2002 η μείωση είναι μεγάλη λόγω των αποτελεσμάτων κερδών/ζημιών εις νέον που παρουσιάζει αρνητικό υπόλοιπο. Η αύξηση το 2003 στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το 2002 οφείλεται και στα αποθεματικά κεφάλαια όπως επίσης και στην άνοδο των αποτελεσμάτων εις νέον.
- Οι προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα όλες τις χρονιές.
- Η άνοδος των προμηθευτών καθώς και το κόστος των φόρων έχουν σαν αποτέλεσμα την αύξηση του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2000 στο 2001, σε αντίθεση με το 2002 όπου οι φόροι-τέλη, οι επιταγές πληρωτέες και τα μερίσματα πληρωτέα μειώνονται αισθητά. Το 2003 διακρίνουμε ραγδαία αύξηση προκαταβολών πελατών, προμηθευτών και μερισμάτων πληρωτέων που συνεπάγονται την αύξηση του συνόλου των υποχρεώσεων.

- Το 2001 οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα 73.575.09 σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές που κυμαίνονται από 220.578,35 έως και 392.510,56.

### 3.2 Κατάσταση κοινού μεγέθους ισολογισμών

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0.27%	0.17%	0.09%	0.05%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	9.26%	9.70%	17.34%	14%
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	22.62%	36.49%	31.62%	47.39%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	67.27%	47.61%	41.20%	36.44%
	0.28%	0.13%	0.12%	0.09%
	0.28%	5.89%	9.60%	1.80%
	0.02%	0.01%	0.03%	0.23%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.70%	3.44%	2.04%	3.74%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0.18%	0.19%	0.29%	0.24%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	97.56%	96.28%	97.37%	95.65%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	0.56%	0.09%	0.30%	0.37%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%



---

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ  
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	100%	100%	100%	100%
<hr/>				
ΜΕΙΟΝ:				
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	87.44	85.85	87.99	87.52
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ, ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	3.92	4.06	3.89	3.65
ΈΞΟΔΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ	3.08	3.21	2.55	2.95
ΆΛΛΑ ΈΞΟΔΑ	3.02	3.49	2.35	2.96
<hr/>				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ	97.46	96.61	96.78	97.08
<hr/>				
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	2.54	3.39	3,22	2.92
<hr/>				
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

---

### 3.2.1 Ανάλυση κατάστασης κοινού μεγέθους

Η Κατάσταση «κοινού μεγέθους» των στοιχείων του ισολογισμού κατά τις χρήσεις 2000-2003 δείχνει ότι ορισμένα στοιχεία αυτής μεταβλήθηκαν σημαντικά. Διαπιστώνεται ότι:

- Τα πάγια στοιχεία που αποτελούσαν το 2000 το 9.26% του συνόλου του ενεργητικού, έφτασαν το 2003 στο 14% γεγονός που σημαίνει ότι η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από μια συνεχή επενδυτική δραστηριότητα της επιχειρήσεως. Επίσης ένα μέρος της αύξησης των παγίων οφείλεται στην αναπροσαρμογή της αξίας των γηπέδων και κτιρίων της.
- Τα αποθέματα της αυξήθηκαν το 2003 (47.39%), σχεδόν το διπλάσιο εκείνων που υπήρχαν το 2000 (22.62%)
- Οι απαιτήσεις το 2003 (36.44%) εμφανίζονται μειωμένες σε σχέση με το 2000 (67.27%), το 2001 (47.61%) και το 2002 (41.20%). Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολούθησε συντηρητική πολιτική ως προς τις χορηγούμενες πιστώσεις.
- Τα διαθέσιμα αυξήθηκαν από 0.28% το 2000 σε 1.08% το 2003.
- Το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε από 1.70% το 2000 σε 3.74% το 2003.
- Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας σημείωσε μείωση από 97.56% το 2000 σε 95.63% το 2003.

Από τον πίνακα των ποσοστών των αποτελεσμάτων χρήσεως προκύπτει ότι μεταξύ των ετών 2000 - 2003 επήλθε μικρή μεταβολή στο κόστος πωληθέντων και από το 87.44% των εσόδων το 2000 καλύπτει το 87.52% αυτών το 2003. Αντίθετα η συμμετοχή των εξόδων διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων μειώθηκε από 3.92% το 2000 σε 3.65% το 2003, γεγονός που φανερώνει ότι η επιχείρηση ακολούθησε πολιτική περιορισμού αυτών των εξόδων. Τα έξοδα χρηματοδοτήσεως δεν είχαν σημαντική μεταβολή, παρέμειναν στα ίδια περίπου επίπεδα. Ωστόσο, η παρατήρηση των ποσοστών οδηγεί στο συμπέρασμα μιας

όχι και τόσο ευνοϊκής καταστάσεως, γιατί όλο και μεγαλύτερα ποσοστά καλύπτονται από το κόστος των πωληθέντων. Αυτή η εξέλιξη έχει σαν αποτέλεσμα την αρνητική πορεία του ποσού των καθαρών κερδών.

### 3.3 Αριθμοδείκτες και ανάλυση αυτών

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

2000	0,92
2001	0,93
2002	0,85
2003	0,89

ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ + ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ + ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

---

=

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

202.629 + 47.407.124,44 + 15.937.856,47

---

=

68.793.790,94

63.547.609,91

---

= 0,92

68.793.790,94

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης δείχνει και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή

της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Η επιχείρηση εμφανίζει μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας από το 2000 μέχρι το 2003, που σημαίνει ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια όχι ευνοϊκή κατάσταση γι' αυτήν σε ότι αφορά τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυξάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όμως γίνεται επένδυση σε πάγια στοιχεία και έτσι παρατηρείται μια μείωση της ρευστότητας της καθώς αυτά δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

2000	0,69
2001	0,55
2002	0,52
2003	0,40

ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ + ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

---

=

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

202.629 + 47.407.124,44

---

= 0,69

68.793.790,94

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η επιχείρηση έχει αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας

μικρότερο από την μονάδα που συνεχώς μειώνεται. Αυτό σημαίνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

### ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

2000	4,6
2001	6,3
2002	8,3
2003	9,2

ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

\_\_\_\_\_ =

ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

272.786.409,80

\_\_\_\_\_ =

47.407.124,44 + 38.844.458,25

2

272.786.409,80

\_\_\_\_\_ = 6,3

43.125.791,34

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Όσον αφορά την επιχείρηση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων από το 2000 στο 2003 αυξάνεται. Αυτή η αύξηση ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγουμένων πιστώσεων.

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

2000	2,8
2001	3,1
2002	3,3
2003	3,2

### ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ

---

### ΜΕΣΟ ΥΨΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

234.193.116,85

---

78.550.751,59 + 68.793.790,94

---

2

234.193.116,85

---

73.672.271,26

= 3,17

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση αυτού του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Στην προκείμενη επιχείρηση παρατηρείται αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

2000	12
2001	10,2
2002	9,5
2003	7,7

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ

---

=

ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

234.193.116,85

---

=

29.778.546,14 + 15.937.856,47

---

2

234.193.116,85

---

= 10,24

22.858.201,3

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει συνεχή μείωση που σημαίνει ότι κάτι μη ενθαρρυντικό συμβαίνει το οποίο οφείλεται σε υπεραποθεματικότητα και σε χαμηλές πωλήσεις σε σχέση με το ύψος των διατηρουμένων αποθεμάτων.

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

2000	3,1
2001	3,3
2002	3,9
2003	3,2

ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

---

=

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

218.800.663,23

---

= 3,1

70.521.034,53

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά παρουσιάζει την πορεία της επιχείρησης, ως προς το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων. Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας



ενεργητικού στην επιχείρηση από το 2000 έως το 2002 παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και αυτό γιατί η άνοδος του συνδέεται με αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως. Η μείωση του αριθμοδείκτη από το 2002 στο 2003 παρέχει ένδειξη μικρότερης χρησιμοποίησεως του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού και συγκεκριμένα σε πάγια.

#### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ

2000	33
2001	34
2002	22
2003	23

ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

---

=

ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

218.800.663,23

---

= 33

6.531.446,23

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις

πωλήσεις. Στην επιχείρηση παρατηρείται συνεχόμενη μείωση του αριθμοδείκτη που σημαίνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση στα πάγια.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

2000	182
2001	96
2202	193
2003	87

### **ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

---

=

### **ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

218.800.663,23

---

= 182

1.202.164,09

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων το 2000 και 2002 είναι μεγάλος και αυτό σημαίνει ότι είναι καλή η θέση της επιχείρησης αφού πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί

σε αυξημένα κέρδη. Από πλευράς ασφάλειας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Το 2001 και 2003 είναι χαμηλός ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων και αυτό παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις.

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

2000	12,55%
2001	14,14%
2002	12%
2003	12,47%

$$\begin{array}{c}
 \text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ} \\
 \text{ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ} \\
 100 \times \frac{\text{-----}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} = \\
 \\
 27.464.742,58 \\
 100 \times \frac{\text{-----}}{218.800.663,23} = 12,55 \%
 \end{array}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους καταδεικνύει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική των τιμών αυτής. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους είναι μικρός και δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το

γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν σε χαμηλές τιμές.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

2000	87%
2001	85%
2002	87%
2003	87%

$$\begin{array}{c}
 \text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ} \\
 100 \times \frac{\text{-----}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} = \\
 \\
 100 \times \frac{191.335.920,65}{218.800.663,23} = 87,44
 \end{array}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική των τιμών της. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που θα της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό κέρδος. Η επιχείρηση διαθέτει ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους και αυτό δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και

βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητάς της.

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

2000	2,90%
2001	3,30%
2002	1%
2003	2,60%

#### ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ

$$100 \times \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} =$$

$$100 \times \frac{6.536.514,33}{218.800.663,23} = 2,9 \%$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Στην επιχείρηση οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις. Αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

2000	9,2
2001	11,3
2002	4,5
2003	8,8

$$100 \times \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} =$$

$$100 \times \frac{6.536.514,33}{70.521.034,53} = 9,2$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Η επιχείρηση παρουσιάζει αρκετές μεταβολές σε αυτό το δείκτη άρα δεν παρέχει στους επενδυτές της μεγάλη εξασφάλιση διαχρονικά.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

2000	543
2001	329
2002	223
2003	235

**ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ**

$$100 \times \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} =$$

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

6.536.514,33

$$100 \times \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = 543$$

1.202.164,09

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Στην επιχείρηση ενώ ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων το 2000 είναι υψηλός στη συνέχεια μειώνεται, που σημαίνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο ή σε κάποιους τομείς (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.ά.).

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

2000	13,11
2001	13,44
2002	6,37
2003	10,60

$$\begin{aligned}
 & \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΧΡΗΜ/ΚΑ} \\
 & \text{ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ} \quad \text{ΕΞΟΔΑ} \\
 100 \times & \frac{\text{---}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \\
 & \frac{6.536.514,33 + 2.714.175,65}{70.521.034,53} = 13,11
 \end{aligned}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων στην επιχείρηση (ιδίων και ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχειρήσεως είτε για τα τμήματα αυτής. Στην επιχείρηση ο δείκτης παρουσιάζεται μικρός και το 2000 μειώνεται αρκετά, κάτι που μας δείχνει ότι ο βαθμός επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων είναι περιορισμένος.



**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ**

2000	41,41
2001	24,47
2002	35,00
2003	22,16

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

---

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

543

---

= 41,41

13,11

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη από την μονάδα τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για αυτήν.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ**

2000	95%
2001	94%
2002	97%
2003	96%

$$100 \times \frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ + ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} =$$

$$100 \times \frac{191.335.920,65 + 16.687.191,75}{218.800,663,23} = 95 \%$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος των πωληθέντων. Το ότι είναι μεγάλος ο αριθμοδείκτης σημαίνει ότι είναι μικρή η αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχείρησης.

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επί μέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα, σε σχέση με τις πωλήσεις, αντανακλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ**

2000	0,017
2001	0,034
2002	0,020
2003	0,037

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

---

=

ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.202.164,94

---

= 0,017

70.521,034,53

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά εμφανίζει την οικονομική δύναμη της επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός και αυτό αποτελεί ένδειξη μιας επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Αυτό γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών, συνοδευόμενων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δύσκολη θέση.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

2000	0,017
2001	0,035
2002	0,020
2003	0,039

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

---

=

ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

1.202.164,09

---

= 0,017

68.926.359,88

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης είναι πολύ χαμηλός και μικρότερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τραπεζικούς λογαριασμούς είναι αρκετά μεγάλες οπότε έχει προβεί σε δανεισμούς από τράπεζες.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

2000	0,18
2001	0,35
2002	0,11
2003	0,26

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

=

ΠΑΓΙΑ

1.202.164,09

= 0,18

6.531.446,23

Με τον αριθμοδείκτη αυτό προκύπτει ο τρόπος χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για την χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια. Στην επιχείρηση βλέπουμε ότι τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ μικρότερα από τα πάγια. Επομένως η επιχείρηση για την απόκτησή τους έχει στραφεί σε ξένα κεφάλαια.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ  
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

2000	92,71%
2001	93,60%
2002	84,77%
2003	89,62%

$$\begin{array}{r}
 \text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} \\
 100 \times \frac{\text{-----}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}} = \\
 \\
 \frac{63.779.711,39}{68.793.790,94} = 92,71
 \end{array}$$

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεών της δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρονίων υποχρεώσεών της. Είναι σημαντικός, αν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Στην επιχείρηση ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός και αυτό δείχνει ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΠΑΓΙΩΝ**

2000	0,09
2001	0,14
2002	0,20
2003	0,09

**ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ**

$$100 \times \frac{\text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ}}{\text{ΠΑΓΙΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ}} =$$

**ΠΑΓΙΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ**

$$\frac{613.311,37}{6.531.446,23} = 0,09$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το οποίο αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής και αν η επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά. Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, αύξηση του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της. Η τιμή του αριθμοδείκτη παρουσιάζεται αρκετά μικρή παρόλο που αυξάνεται λίγο κατά τα έτη 2001-2002. Αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των παγίων της επιχείρησης από το 2000 μέχρι το 2003 και στο μικρό βαθμό απόσβεσης που παρουσιάζουν για αυτή τη διάρκεια.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

2000	0,28%
2001	0,34%
2002	0,57%
2003	0,42%

**ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ**

$$100 \times \frac{\text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} =$$

**ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

613.311,37

$$\frac{613.311,37}{218.800.663,23} = 0,28$$

218.800.663,23

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι περιορισμένης σπουδαιότητας, γιατί συχνά, στην πράξη, το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχόλησης των παγίων, τότε έχει μεγάλη σπουδαιότητα.



### 3.4 Συνολικό συμπέρασμα

Μετά την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι δυνατή η χρησιμοποίηση των τιμών τους, ώστε να διεξαχθεί ένα συνολικό συμπέρασμα για την επιχείρηση. Αυτό όμως δεν μπορεί να είναι αντιπροσωπευτικό, διότι η επιχείρηση εξετάζεται μεμονωμένα και όχι σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Μια τέτοια συγκριτική εξέταση θα προσέφερε περισσότερο αξιόπιστα στοιχεία για την οικονομική της κατάσταση και αποτελεσματικότητα αφού τα μεγέθη της θα συγκρίνονταν και με άλλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο.

Συγκεντρωτικά μπορεί να διαπιστωθεί ότι η επιχείρηση δε διαθέτει πολλά μετρητά και τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι ανεπαρκή για να καλύψουν κάποια έκτακτα έξοδά της. Παρόλο που η ικανότητα της να εισπράττει τις απαιτήσεις της είναι μεγάλη, αυτές μειώνονται με την πάροδο του χρόνου. Στρέφεται σε μια πολιτική αύξησης των αποθεμάτων και των πάγιων περιουσιακών στοιχείων αυξάνοντας κατά αυτό τον τρόπο τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της. Έτσι δεν παρέχει μεγάλη εξασφάλιση στους πιστωτές της και ενδεχομένως να έχει απώλειες από τη μη αξιοποίηση ξένων κεφαλαίων σε κερδοφόρες επενδύσεις αφού δεν διαθέτει πολλά άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία.

Διαπιστώνεται επίσης ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι μικρή διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή είναι τέτοιο που μάλλον δεν επαρκεί για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών της εξόδων. Τα καθαρά της κέρδη μειώνονται ενώ δε συμβαίνει το ίδιο με τις πωλήσεις τις που αυξάνονται. Αυτό συμβαίνει γιατί μεγαλώνει το κόστος παραγωγής της. Επομένως βρίσκεται σε δύσκολη θέση διότι αν προκύψουν ζημίες το βάρος για την κάλυψή τους θα πρέπει να μετατεθεί στα ίδια κεφάλαια και τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι πολύ μικρά.

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Νιάρχου, Νικήτα Α., *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη, 2004.
- Παπαδοπούλου, Δημητρίου Λ., *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Θεσσαλονίκη, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη, 1983.
- Καφούση, Γεωργίου Ν., *Ανάλυσις Ισολογισμών*, Αθήναι, 1979.
- Σπανδανόπουλου, Ιωάννου Κ., *Οικονομική ανάλυσις του Ισολογισμού*, Αθήναι, Εκδότης: Αργύρης Παπαζήσης, 1960.
- Χρυσοκέρη, Ιωάννου ΤΡ., *Ανάλυσις Ισολογισμών*, Αθήναι, Εκδόσεις Παπαζήση, 1971.
- Τσιμάρα, Μάριου, *Αρχαί Γενικής Λογιστικής*, Αθήναι, Εκδότης: Αργύρης Παπαζήσης, 1958.