

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



## *Πτοχιακή Εργασία*

---

*Θέμα:*

**“ΕΝΝΟΙΑ - ΣΚΟΠΟΣ,  
ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ,  
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ”**

*Σπουδάστριες:*  
**ΑΡΜΑΤΑ ΕΥΣΤΑΘΙΑ  
ΔΟΥΣΗ ΙΦΙΓΕΝΕΙΑ**

*Επιβλέπων καθηγητής:*  
**ΒΙΚΑΤΟΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ**

*Πάτρα 2009*

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται ως αντικείμενο τις οικονομικές καταστάσεις. Αρχικά γίνεται μια παρουσίαση του θεωρητικού πλαισίου. Παρατίθεται ο ορισμός των οικονομικών καταστάσεων, η ευθύνη των εταιριών για τη χρήση τους, ελεγκτικά θέματα και αποκλίσεις που εντοπίζονται στην εφαρμογή των λογιστικών αρχών και της εμπορικής νομοθεσίας.

Στη συνέχεια ακολουθεί η διαφοροποίηση των ελληνικών λογιστικών αρχών σε σχέση με τις διεθνείς λογιστικές αρχές και τα διάφορα επίπεδα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις, γίνεται περιγραφή των βασικών αριθμοδεικτών όπως είναι της κερδοφορίας, της αποδοτικότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της δραστηριότητας αλλά και των υπολοίπων οικονομικών καταστάσεων.

Τέλος αξιολογείται και ερμηνεύεται η χρήση τους και η χρησιμότητα τους για τις επιχειρήσεις και βγαίνουν χρήσιμα συμπεράσματα.

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....</b>   | <b>6</b>  |
| <b>1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ.....</b>   | <b>6</b>  |
| <b>1.2. ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ .....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>1.2.1. Ελεγκτικά θέματα &amp; αποκλίσεις στην εφαρμογή των λογιστικών αρχών &amp; της εμπορικής νομοθεσίας.....</b> | <b>11</b> |
| <b>1.3. ΣΥΓΧΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ.....</b>                                   | <b>22</b> |
| <b>1.4. ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ....</b>   | <b>22</b> |
| <b>1.4.1. Η ανάλυση της οικονομίας .....</b>   | <b>22</b> |
| <b>1.4.2. Η ανάλυση του κλάδου .....</b>   | <b>24</b> |
| <b>1.4.3. Η ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης .....</b>  | <b>26</b> |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....</b>   | <b>31</b> |
| <b>2.1. ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....</b>  | <b>31</b> |
| <b>2.1.1. Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας.....</b>  | <b>33</b> |
| <b>2.1.2. Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης .....</b>   | <b>37</b> |
| <b>2.1.3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....</b>  | <b>43</b> |
| <b>2.1.4. Ανάλυση μεγέθυνσης.....</b>  | <b>50</b> |
| <b>2.2. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ .....</b>  | <b>52</b> |
| <b>2.3. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ .....</b>   | <b>54</b> |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΤΙ ΦΑΝΕΡΩΝΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....</b>  | <b>55</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>3.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ-ΕΙΔΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....</b> | <b>59</b> |
| <b>3.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ .....</b>                    | <b>62</b> |
| <b>3.2.1. Η ανάλυση του νεκρού σημείου .....</b>  | <b>63</b> |
| <b>3.2.2. Η έννοια της λειτουργικής μόχλευσης.....</b>                                    | <b>68</b> |
| <b>3.2.3. Η ανάλυση των διαφόρων εξόδων .....</b>   | <b>69</b> |
| <b>3.3. Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ .....</b>                                | <b>72</b> |
| <b>3.3.1. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες</b>               | <b>72</b> |
| <b>3.3.2. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες</b>                | <b>77</b> |
| <b>3.3.3. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.....</b>    | <b>78</b> |
| <b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>   | <b>81</b> |
| <b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>  | <b>84</b> |
| <b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>   | <b>85</b> |

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Σύμφωνα με τους Σχινά και Λυρίδη<sup>1</sup>, μερικοί από τους στόχους μιας επιχείρησης αφορούν:

- στην μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων
- στην μεγιστοποίηση του κέρδους
- στην μεγιστοποίηση των απολαβών διοικητικών στελεχών
- σε λοιπούς σχετικούς στόχους, όπως η συμμετοχή και ο έλεγχος άλλων επιχειρήσεων

Συνήθως, ο κύριος στόχος των εταιριών είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, μεθερμηνευόμενος ως μεγιστοποίηση της τιμής της μετοχής<sup>2</sup>.

Από την άλλη, η παραδοσιακή οικονομική θεώρηση της μεγιστοποίησης του κέρδους δεν υιοθετείται από πολλές επιχειρήσεις ως κύριος στόχος, καθώς αυτός συνιστά βραχυπρόθεσμο στόχο παραβλέποντας πιο μακροπρόθεσμες καταστάσεις και ευκαιρίες. Επί παραδείγματι, η ανάληψη μιας δαπανηρής επένδυσης θα επιφέρει μεγάλες δαπάνες στα προσεχή έτη αλλά μεγάλα έσοδα στα επόμενα., ενώ η απόρριψη της θα οδηγήσει σε μεγιστοποίηση των κερδών στο βραχυχρόνιο διάστημα εις βάρος, όμως, της μακροχρόνιας πορείας της επιχείρησης.

Η επίτευξη λοιπόν του βασικού στόχου μιας εταιρίας, σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα, δύναται να κριθεί είτε εκ των υστέρων, καταγράφοντας την πορεία της τιμής της μετοχής κατά το αντίστοιχο διάστημα, είτε εκ των προτέρων,

---

<sup>1</sup> Σχινάς, Ο. και Λυρίδης. Δ. (2002). Σημειώσεις Λογιστικής και Τεχνικής Ανάλυσης.

Αθήνα: Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, Σχολή Ναυπηγών Μηχανολόγων Μηχανικών.

<sup>2</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

εξετάζοντας και αναλύοντας τις, εκ του νόμου απαιτούμενες, δημοσιευθείσες εταιρικές λογιστικές καταστάσεις.

Οι λογιστικές καταστάσεις, τις οποίες δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις, ενδιαφέρουν πολλούς συναλλασσόμενους με την επιχείρηση τόσο εντός αυτής όσο και εκτός. Πρωτίστως οι εν λόγω καταστάσεις απευθύνονται στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις, μιας και οι εντός αυτής έχουν πρόσβαση σε ολόκληρο το φάσμα των δεδομένων της επιχείρησης.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

### 1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ

Βασικός στόχος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή επενδύσεων, η αμοιβή στελεχών και εργαζομένων.

Η λεπτομερής γνώση χρηματοοικονομικής λογιστικής αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για έναν αναλυτή, γιατί η γνώση αυτή θα του επιτρέψει να αναγνωρίσει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητήσει πληροφορίες και να προσαρμόσει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να αντεπεξέλθει στους σκοπούς της ανάλυσής του.

Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες οι οποίες είναι σχετικές με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης, που είναι χρήσιμες σε μια ευρεία ομάδα χρηστών προκειμένου με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των οικονομικών πόρων που έχουν διατεθεί στη Διοίκηση<sup>3</sup>.

Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης:

---

<sup>3</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

- (α) τα περιουσιακά στοιχεία,
- (β) τις υποχρεώσεις,
- (γ) τα ίδια κεφάλαια,
- (δ) τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών και,
- (ε) τις ταμειακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα της δημιουργίας Ταμειακών διαθεσίμων και Ταμειακών ισοδύναμων. Οι πληροφορίες οι οποίες παρέχονται ανωτέρω περιλαμβάνονται στα ακόλουθα συνθετικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων<sup>4</sup>:

- ισολογισμό,
- κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων,
- κατάσταση που να παρουσιάζει:
  - <sup>a</sup> είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων
  - <sup>a</sup> είτε τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από συναλλαγές με τους μετόχους και από διανομές στους μετόχους,
- κατάσταση Ταμειακών ροών, και
- λογιστικές αρχές και επεξηγηματικές σημειώσεις.

---

<sup>4</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition



Πέρα από τις οικονομικές καταστάσεις, οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν, μια χρηματοοικονομική επισκόπηση από τη διοίκησή τους, που να περιγράφει και να επεξηγεί τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής απόδοσης και της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, καθώς και τις κύριες αβεβαιότητες που αντιμετωπίζει. Η έκθεση αυτή μπορεί να περιλαμβάνει μια επισκόπηση:

- w των κύριων παραγόντων και επιδράσεων που προσδιορίζουν την απόδοση της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στο περιβάλλον, στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται, της ανταπόκρισης της επιχείρησης σε αυτές τις μεταβολές και την επίδρασή τους, καθώς και της πολιτικής της επιχείρησης για επενδύσεις προς διατήρηση και ενίσχυση της απόδοσης, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής της για τα μερίσματα,
- w των πηγών κεφαλαιοδότησης της επιχείρησης και των πολιτικών κεφαλαιακής διάρθρωσης και διαχείρισης των κινδύνων της,
- w της δυναμικής και των πόρων της επιχείρησης, η αξία των οποίων δεν αντανakλάται στον ισολογισμό, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Πολλές επιχειρήσεις παρουσιάζουν, πέραν από τις οικονομικές καταστάσεις, πρόσθετες καταστάσεις, όπως περιβαλλοντολογικές εκθέσεις και καταστάσεις προστιθέμενης αξίας, ειδικώς σε κλάδους όπου οι περιβαλλοντικοί παράγοντες είναι σημαντικοί και όπου οι εργαζόμενοι θεωρούνται ότι είναι μια σημαντική ομάδα χρηστών. Οι επιχειρήσεις προτρέπονται να παρουσιάζουν τέτοιες πρόσθετες καταστάσεις, αν η διοίκηση πιστεύει ότι θα βοηθήσουν τους χρήστες να πάρουν οικονομικές αποφάσεις.

## 1.2. ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Τόσο ο Κ.Ν. 2190/1920, όσο και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα και οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης αναγνωρίζουν ότι την ευθύνη κατάρτισης και παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης φέρει το Διοικητικό Συμβούλιο ή / και κάποιο άλλο όργανο της διοίκησής της<sup>5</sup>.

Το αντικείμενο ενός ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων είναι η έκφραση γνώμης του ελεγκτή για το αν οι οικονομικές καταστάσεις έχουν συνταχθεί, από όλα τα ουσιώδη θέματα, με βάση ένα πλαίσιο αναφοράς για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων.

Παρά το γεγονός ότι η γνώμη του ελεγκτή ενισχύει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, ο χρήστης τους δεν πρέπει να υποθέσει ότι η ελεγκτική γνώμη είναι μια επιβεβαίωση και της μελλοντικής βιωσιμότητας της εταιρείας, ή της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας με τις οποίες έχουν αντιμετωπισθεί οι υποθέσεις της εταιρείας από την διοίκησή της.

Ο έλεγχος, σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, πρέπει να είναι σχεδιασμένος έτσι ώστε να παρέχει λογικές επιβεβαιώσεις ότι οι οικονομικές καταστάσεις λαμβανόμενες ως σύνολο είναι ελεύθερες από «ουσιώδη» λάθη.

Η έννοια του «ουσιώδους λάθους» είναι ένα κρίσιμο όριο το οποίο χρησιμοποιούν οι ελεγκτές των οικονομικών καταστάσεων και πρέπει οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αντιλαμβάνονται την έννοια και τη χρήση του. Η πληροφορία λοιπόν θεωρείται «ουσιώδης» όταν η παράλειψή της ή η λανθασμένη διατύπωσή της μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών οι οποίες, λαμβάνονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις.

---

<sup>5</sup> Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, Οδηγός Πιστοποιητικών Ελέγχου

Από την άλλη, λογική επιβεβαίωση είναι εκείνη η βασική ελεγκτική αρχή με την οποία ο ελεγκτής συγκεντρώνει εκείνες τις ελεγκτικές αποδείξεις οι οποίες είναι απαραίτητες για να σχηματίσει γνώμη.

Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει τέλος να γνωρίζουν ότι ο ελεγκτής δεν μπορεί να παράσχει απόλυτη επιβεβαίωση διότι υπάρχουν ενδογενείς περιορισμοί σε έναν έλεγχο, οι οποίοι επιδρούν στην ικανότητά του να εντοπίσει ουσιώδη λάθη. Οι περιορισμοί αυτοί είναι αποτέλεσμα παραγόντων όπως<sup>6</sup>:

- ∅ η χρήση δειγματοληψίας στον έλεγχο του,
- ∅ ενδογενείς περιορισμοί του εσωτερικού ελέγχου (π.χ. η πιθανότητα να υπάρχουν υπερβάσεις της διοίκησης, ή ακόμα και απάτη),
- ∅ το γεγονός ότι οι περισσότερες ελεγκτικές αποδείξεις είναι “πειστικές” και όχι “συμπερασματικές”.

Ο αναγνώστης των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να έχει βασικές γνώσεις λογιστικής, ώστε να αντιλαμβάνεται το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και επίσης, να έχει τη δυνατότητα να αντιλαμβάνεται το περιεχόμενο των σημειώσεων της εταιρείας στον Ισολογισμό, καθώς και των παρατηρήσεων των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Ειδικά οι τελευταίες είναι κρίσιμες, καθώς αναφέρουν αποκλίσεις της εταιρείας από τις αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και οι τελευταίες θα πρέπει να αναμορφωθούν με τις παρατηρήσεις αυτές, ώστε να είναι σύμφωνες με την ισχύουσα νομοθεσία.

---

<sup>6</sup> Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, Οδηγός Πιστοποιητικών Ελέγχου

### **1.2.1. Ελεγκτικά Θέματα και Αποκλίσεις που Εντοπίζονται στην Εφαρμογή των Λογιστικών Αρχών και της Εμπορικής Νομοθεσίας**

Οι κυριότερες παρατηρήσεις που αναφέρονται συχνά σε πιστοποιητικά ελέγχου μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες<sup>7</sup>:

#### **1) Μέθοδος Απογραφής**

Η αλλαγή μεθόδου απογραφής θεωρείται ότι είναι παρέκκλιση από τη θεμελιώδη προϋπόθεση της πάγιας εφαρμογής των ίδιων λογιστικών αρχών και μεθόδων. Έτσι αν για παράδειγμα έχει αλλάξει η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων (από FIFO σε μέση τιμή, ή αν η απόσβεση των παγίων περιουσιακών στοιχείων μεταβλήθηκε από τη μέθοδο της σταθερής στη φθίνουσα), αυτό θεωρείται ότι είναι μια αλλαγή της μεθόδου απογραφής. Η μεταβολή της μεθόδου απογραφής από τη μια χρήση στην άλλη μπορεί να επηρεάσει το κόστος της χρήσης και να αυξήσει ή να μειώσει τα αποτελέσματα, χωρίς η αλλαγή αυτή να προέρχεται από την δραστηριότητα της επιχείρησης, και για το λόγο αυτό οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να λαμβάνουν γνώση των αλλαγών αυτών.

#### **2) Αλλαγή Συντελεστών Απόσβεσης**

Η αλλαγή των συντελεστών απόσβεσης δεν θεωρείται ότι είναι μια αλλαγή της μεθόδου απογραφής αλλά ότι μεταβάλλει την εκτίμηση που έχει σχηματίσει η διοίκηση της εταιρείας για τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής ενός παγίου. Αν η εταιρεία εκτιμήσει ότι τα πάγια στοιχεία της πρέπει να αποσβένονται πιο γρήγορα, αυτό θα έχει ως συνέπεια την αύξηση του κόστους και τη μείωση των καθαρών κερδών. Βέβαια στην Ελληνική πραγματικότητα, η αλλαγή των συντελεστών απόσβεσης συνήθως προκύπτει από μία με βάση νόμου απόφαση, και όχι ως επιλογή της διοίκησης. Έτσι πρόσφατα, με το Π.Δ. 299/2003, δόθηκε στις επιχειρήσεις η δυνατότητα να επιλέξουν από ένα εύρος συντελεστών απόσβεσης, αυτόν που αρμόζει περισσότερο στη δραστηριότητα και τη φύση

---

<sup>7</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

των παγίων της επιχείρησης. Στις περιπτώσεις αυτές, η εταιρεία αναφέρει σε σημείωσή της το ύψος της επίδρασης της αλλαγής αυτής στις οικονομικές καταστάσεις.

### **3) Αναπροσαρμογή Αξίας Ακινήτων**

Η αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων η οποία γίνεται κάθε τέσσερα χρόνια με βάση το νόμο 2065/1992 δεν θεωρείται ότι είναι αλλαγή μεθόδου απογραφής, καθώς αποσκοπεί στη διόρθωση της υποτιμημένης αξίας με την οποία εμφανίζονται τα ακίνητα. Η αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων συνήθως έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της αξίας με την οποία εμφανίζονται τα πάγια (γήπεδα – οικόπεδα) στον ισολογισμό από χρήση σε χρήση, χωρίς όμως να έχει γίνει απόκτηση νέων παγίων. Αντίστοιχα, υπάρχει μια μεταβολή στην αξία των ιδίων κεφαλαίων, ίση με την υπεραξία της αναπροσαρμογής των ακινήτων, η οποία δεν εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και στον πίνακα διάθεσης.

Παρά το γεγονός ότι δεν είναι αλλαγή μεθόδου απογραφής, στο πιστοποιητικό του ορκωτού ελεγκτή ή σε σημείωση της εταιρείας πρέπει να αναφέρεται η αλλαγή που έχει επέλθει στην αξία κτήσης, στο αναπόσβεστο υπόλοιπο και στις αποσβέσεις της τρέχουσας χρήσης.

Με τον πρόσφατο νόμο 3229/2004 (ο οποίος συνέχισε το σκεπτικό του προηγούμενου άρθρου 28 Ν.3091/2002) επιτρέπεται η αναπροσαρμογή στην εύλογη αξία τους, της αξίας των ακινήτων, ετησίως αρχόμενη από τους ισολογισμούς της 31.12.2003. Η εύλογή τους αξία θα λαμβάνεται αυτή που προσδιορίζεται από επαγγελματίες εκτιμητές και απεικονίζει την πραγματική αξία του ακινήτου. Η αναπροσαρμογή αυτή της αξίας των ακινήτων δεν αποτελεί αλλαγή μεθόδου απογραφής, καθώς προβλέπεται από ειδικό νόμο και είναι προαιρετική, ούτε παρέκκλιση από τις διατάξεις του άρθρου 43 του Κ.Ν.2190/1920 (όπου προβλέπεται αναπροσαρμογή με βάση ειδικό νόμο). Παρόλα αυτά η εταιρεία πρέπει να διατυπώνει σημείωση και να επισημαίνει τις μεταβολές που επήλθαν στα διάφορα κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων,

ενώ και ο ελεγκτής παραθέτει στο πιστοποιητικό του σημείωση για τις μεταβολές που επέρχονται λόγω αυτής της μεταβολής<sup>8</sup>.

#### **4) Εσφαλμένη Εφαρμογή Μεθόδου Απογραφής**

Στην περίπτωση κατά την οποία στην προηγούμενη χρήση έγινε λανθασμένη εφαρμογή μεθόδου απογραφής, ενώ στην τρέχουσα έγινε ορθή εφαρμογή, τότε θα πρέπει να γίνεται γνωστοποίηση των ποσών με τα οποία θα είχαν επηρεαστεί τα αποτελέσματα είτε θετικά είτε αρνητικά και στις δύο χρήσεις, αν η εφαρμογή της μεθόδου απογραφής γινόταν ορθά και στις δύο αυτές χρήσεις, έτσι ώστε ο αναγνώστης να μπορεί να λάβει γνώση του ύψους της διόρθωσης των κονδυλίων και να απομονώσει τις μεταβολές αυτές από τις μεταβολές που προήλθαν από τις συναλλακτικές δραστηριότητες.

Στην περίπτωση όπου στην τρέχουσα χρήση η εφαρμογή της μεθόδου απογραφής δεν είναι ορθή, σε αντίθεση με την προηγούμενη χρήση, τότε θα πρέπει να γίνει αναφορά του ποσού κατά το οποίο επηρεάζονται τα αποτελέσματα και τα συγκεκριμένα κονδύλια του ισολογισμού της ελεγχόμενης χρήσης.

#### **5) Φορολογικός Έλεγχος**

Στην πλειονότητα των εταιρειών δεν έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για την χρήση στην οποία παρέχεται το πιστοποιητικό έλεγχου. Σε αυτές τις περιπτώσεις γνωστοποιείται ότι η εταιρεία δεν έχει ελεγχθεί για τις συγκεκριμένες χρήσεις και ως εκ τούτου οι φορολογικές της υποχρεώσεις δεν έχουν καταστεί οριστικές. Για το λόγο αυτό ο αναγνώστης θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του ότι στο μέλλον είναι πολύ πιθανό να προκύψουν επιβαρύνσεις οι οποίες θα επηρεάσουν τη δυνατότητα για διανομή κερδών.

---

<sup>8</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

Στην άλλη περίπτωση όπου στη διάρκεια της χρήσης έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος ο οποίος αφορούσε προηγούμενες χρήσεις, γνωστοποιείται το ποσό διαφοράς φόρου εισοδήματος το οποίο επιβαρύνει τη λογιστική καθαρή θέση της εταιρείας, καθώς και το ποσό των προστίμων και προσαυξήσεων το οποίο έχει επιβαρύνει τα έκτακτα αποτελέσματα προηγούμενων χρήσεων, στο πίνακα αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας.

## **6) Προβλέψεις για Όλους τους Κινδύνους**

Σύμφωνα με επιμέρους διατάξεις των άρθρων 42<sup>ε</sup> και 43 του Κ.Ν.2190/1920, οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να εμφανίζουν με απόλυτη σαφήνεια την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας. Για το λόγο αυτό πρέπει στις περιπτώσεις που ο ελεγκτής της εταιρείας διαπιστώνει ότι δεν έχουν ληφθεί οι απαραίτητες προβλέψεις να κάνει ειδική νύξη στο πιστοποιητικό του. Οι προβλέψεις μπορούν αφορούν έξι σημαντικές κατηγορίες<sup>9</sup>:

### **✓ Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης**

Οι δύο βασικοί λόγοι οι οποίοι επιβάλουν το σχηματισμό πρόβλεψης για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία είναι: α) ότι ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα πρέπει να απεικονίζουν την πραγματική εικόνα όπως αναφέρεται και στην προηγούμενη παράγραφο, και β) ότι το ποσό της αποζημίωσης που θα καταβληθεί στους αποχωρήσαντες για συνταξιοδότηση ή λόγω απολύσεως, να μην επιβαρύνει εξ' ολοκλήρου τη χρήση της αποχώρησης, αλλά τις χρήσεις που παρέχεται η εργασία και να έχει τον ίδιο κοστολογικό χειρισμό με τις αποδοχές των οποίων αποτελεί παρακολούθημα. Οι παρατηρήσεις των ελεγκτών σχετικά με το σχηματισμό πρόβλεψης προσωπικού αναφέρουν το ποσό της πρόβλεψης προσωπικού που αφορά τη χρήση και θα έπρεπε να επιβαρύνει τα αποτελέσματά της, όσο και το συνολικό ποσό της

---

<sup>9</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

πρόβλεψης που θα έπρεπε να έχει λογιστικοποιηθεί. Το συνολικό αυτό ποσό είναι και αυτό το οποίο θα επιδράσει αρνητικά και θα μειώσει τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αν λογιστικοποιηθεί.

✓ Προβλέψεις για υποτιμήσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων

Στις περιπτώσεις που η αποτίμηση ενός στοιχείου παγίου περιουσιακού στοιχείου είναι χαμηλότερη μεταξύ της τιμής κτήσης ή του κόστους ιδιοκατασκευής και της τρέχουσας τιμής του, τότε η εταιρεία θα πρέπει να σχηματίζει πρόβλεψη υποτίμησής του. Σε αντίθετη περίπτωση ο ελεγκτής αναφέρει στο πιστοποιητικό που χορηγεί το ποσό της πρόβλεψης το οποίο σύμφωνα με την γνώμη του θα έπρεπε να σχηματισθεί και να βαρύνει τα αποτελέσματα της χρήσης γνωστοποιώντας έτσι τη «δίκαιη» αξία των περιουσιακών στοιχείων αλλά και την επίδραση στα αποτελέσματα που δημιούργησε η υποτίμηση.

✓ Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις

Το άρθρο 43, παρ.8, εδ. α, αναφέρει ότι οι απαιτήσεις οι οποίες είναι ανεπίδεκτες είσπραξης πρέπει να αποσβένονται στο σύνολό τους, ενώ αυτές που είναι επισφαλούς είσπραξης πρέπει να απεικονίζονται στον ισολογισμό με την πιθανή τους αξία κατά το χρόνο που θα εισπραχθούν. Σε πολλές περιπτώσεις, ο ελεγκτής διατυπώνει επιφύλαξη για το ύψος της πρόβλεψης που έχει σχηματίσει η ίδια η εταιρεία και διατυπώνει την άποψη ότι ο σχηματισμός επιπρόσθετης πρόβλεψης είναι αναγκαίος. Αυτό σημαίνει ότι οι απαιτήσεις που απεικονίζει η εταιρεία στον ισολογισμό δεν είναι όλες εισπραξιμες και ως εκ τούτου το ποσό το οποίο δεν μπορεί να εισπραχθεί θα πρέπει να διαγραφεί. Η διαγραφή αυτή επιβαρύνει τα αποτελέσματα της χρήσης και μέσω αυτών μειώνει τα ίδια κεφάλαια.



✓ Προβλέψεις για συναλλαγματικές διαφορές προκύπτουσες κατά την αποτίμηση απαιτήσεων υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα

Κατά την αποτίμηση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα είναι πιθανό να προκύψουν χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές, οι οποίες πρέπει να καταχωρούνται στα αποτελέσματα της χρήσης. Επίσης, είναι πιθανό να προκύψουν συναλλαγματικές διαφορές κατά την αποτίμηση υποχρεώσεων από δάνεια ή πιστώσεις σε ξένο νόμισμα, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Οι συναλλαγματικές διαφορές σε αυτή την περίπτωση καταχωρούνται στα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και αποσβένονται ανάλογα με την υπόλοιπη κανονική χρονική διάρκεια του δανείου.

✓ Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα

Ανάλογα τέλος με τις ιδιάζουσες περιπτώσεις κάθε επιχείρησης, μπορεί να είναι αναγκαίος ο σχηματισμός πρόβλεψης για κάποιο ειδικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει ή έξοδο στο οποίο να υποβληθεί η εταιρεία στο μέλλον. Τέτοιες περιπτώσεις μπορεί να είναι μια δικαστική διαμάχη, απαιτήσεις από πελάτες, κ.ά.. Όταν η εταιρεία θεωρεί ότι είναι πιθανό να προκύψει επιβάρυνση στο μέλλον κατά την οριστικοποίηση αυτών των περιπτώσεων, θα πρέπει να δημιουργήσει σχετική πρόβλεψη, ώστε να καλύψει την αρχή της συντηρητικότητας κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.

Και στις περιπτώσεις αυτές, αν ο ελεγκτής σχηματίσει τη γνώμη ότι η υπάρχουσα πρόβλεψη δεν είναι ικανοποιητική ή ότι είναι χρήσιμο για τους αναγνώστες να λάβουν ιδιαίτερη γνώση του σχηματισμού της πρόβλεψης, τότε ο ελεγκτής μπορεί να κάνει αναφορά στο πιστοποιητικό του για το ύψος της σχηματισθείσας πρόβλεψης.

✓ Σχηματισμός υπερπροβλέψεων

Τέλος, πρέπει να επισημάνουμε ότι δεν είναι επιτρεπτός ο σχηματισμός μεγαλύτερων προβλέψεων από ότι είναι εύλογο, καθώς φαλκιδεύεται η διανομή πραγματικών κερδών.

## 7) Συνέχιση της Δραστηριότητας της Εταιρείας

Ο Κ.Ν.2190/1920 (άρθρα 47 και 48) λαμβάνει ιδιαίτερη μέριμνα όταν τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας μειωθούν κάτω από ένα συγκεκριμένο ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου. Η ουσία της διάταξης αυτής είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς με τις διατάξεις αυτές του Κ.Ν.2190/1920 προστατεύονται ιδιαίτερα οι μέτοχοι, αλλά και οι τρίτοι, είτε αυτοί είναι προσωπικό της επιχείρησης είτε προμηθευτές και οποιοιδήποτε άλλοι.

Και στις δύο πάντως περιπτώσεις που αναφέρονται στη συνέχεια, το ποσοστό υπολογισμού λαμβάνεται αφού ληφθούν όλες οι σημειώσεις της εταιρείας στον ισολογισμό και οι παρατηρήσεις του ελεγκτή στο πιστοποιητικό του, και γίνουν οι αναγκαίες αναμορφώσεις των κονδυλίων και της καθαρής λογιστικής θέσης.

Συγκεκριμένα<sup>10</sup>:

- ίδια κεφάλαια μικρότερα από το  $\frac{1}{2}$  του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 47 Κ.Ν.2190/1920).

Στην περίπτωση αυτή, το Διοικητικό Συμβούλιο υποχρεούται να συγκαλέσει Γενική Συνέλευση, μέσα σε προθεσμία έξι μηνών από τη λήξη της χρήσης, που θα αποφασίσει τη λύση της εταιρείας ή την υιοθέτηση άλλου μέτρου.

- ίδια κεφάλαια μικρότερα από το  $\frac{1}{10}$  του μετοχικού κεφαλαίου (άρθρο 48 Κ.Ν.2190/1920)

Στην περίπτωση αυτή, το Υπουργείο Εμπορίου ανακαλεί την σύσταση της εταιρείας, εκτός αν η Γενική Συνέλευση η οποία θα εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο ή λάβει κάποιο άλλο μέτρο.

---

<sup>10</sup> International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition

## **8) Απόσβεση Ζημιών Αποτίμησης Συμμετοχών**

Με φορολογική διάταξη (άρθρο 37, Ν.2874/2000), η ζημιά από αποτίμηση μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο ή η ζημιά από πώληση αυτών επιτρέπεται να καταχωρηθεί στα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και να εκπέσει ισόποσα σε πέντε χρήσεις. Με το τρόπο αυτό, δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις, μια ζημιά η οποία αφορά την τρέχουσα χρήση, να την μετακυλήσουν σε επόμενες, βελτιώνοντας έτσι τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης και επιβαρύνοντας ισόποσα τα αποτελέσματα των μελλοντικών χρήσεων.

Ο χειρισμός αυτός, παρά το ότι επιτρέπεται σύμφωνα με την ανωτέρω διάταξη, εντούτοις είναι αντίθετος με τις βασικές λογιστικές αρχές και τον Κ.Ν.2190/1920, και ως εκ τούτου, ο ελεγκτής αναφέρει στο πιστοποιητικό την παρέκκλιση αυτή, καθώς και το ποσό το οποίο δεν αφορά την κλειόμενη χρήση αλλά τις προηγούμενες.

## **9) Συμμετοχές σε Εταιρείες μη Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο**

Στις περιπτώσεις όπου η εταιρεία έχει συμμετοχή σε εταιρείες οι οποίες δεν είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο, η αποτίμησή τους πρέπει να γίνεται με βάση τον πιο πρόσφατα συνταγμένο Ισολογισμό. Για το σκοπό αυτό, ο ισολογισμός αυτός θα πρέπει να αναμορφώνεται με βάση τις παρατηρήσεις που έχει διατυπώσει ο ελεγκτής. Σε κάθε περίπτωση αν η τρέχουσα λογιστική αξία της συμμετοχής είναι χαμηλότερη από την αξία κτήσης θα πρέπει να σχηματίζεται πρόβλεψη υποτίμησης. Με την αναμόρφωση αυτή των συμμετοχών στην πραγματική λογιστική τους αξία, επιτυγχάνεται η ορθή απεικόνισή τους στον Ισολογισμό.

## **10) Απόσβεση Χρεωστικών Διαφορών**

Σε δύο πρόσφατες περιπτώσεις, η ανατίμηση των ισοτιμιών των ξένων νομισμάτων (δολάριο και ιαπωνικό γέν) ήταν τέτοια, ώστε οι προκύπτουσες συναλλαγματικές διαφορές ήταν σημαντικές και με φορολογικές διατάξεις

επιτράπηκε η απόσβεση των προκυπτουσών συναλλαγματικών διαφορών σε τρία χρόνια.

Με τον τρόπο αυτό, δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να μετακυλήσουν στο μέλλον μια ζημιά η οποία αφορά την τρέχουσα χρήση, βελτιώνοντας τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης και επιβαρύνοντας ισόποσα τα αποτελέσματα των μελλοντικών χρήσεων.

Στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις ακολούθησαν αυτές τις φορολογικές διατάξεις, οι ελεγκτές αναφέρουν στο πιστοποιητικό το ποσό των συναλλαγματικών διαφορών, οι οποίες έχουν μεταφερθεί σε δαπάνες πολυετούς απόσβεσης, το ποσό των αποσβέσεων το οποίο επιβαρύνει την τρέχουσα χρήση και το ποσό των σωρευμένων αποσβέσεων που επιβάρυνε τις προηγούμενες χρήσεις.

#### **11) Δάνεια – Πιστώσεις προς Ιδρυτές, Μετόχους, Μέλη Δ.Σ., Διευθυντές**

Μία άλλη περίπτωση παρατήρησης, η οποία απαντάται στα πιστοποιητικά των ελεγκτών είναι σχετική με το άρθρο 23<sup>α</sup> του Κ.Ν.2190/1920. Σύμφωνα με τη διάταξη αυτή, η παροχή δανείων και η παροχή πιστώσεων προς ιδρυτές, μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, γενικούς διευθυντές ή διευθυντές της εταιρείας, καθώς και συγγενικά πρόσωπα μέχρι τρίτου βαθμού με οποιαδήποτε τρόπο, ή η παροχή εγγυήσεων υπέρ αυτών απαγορεύεται απολύτως και είναι άκυρα. Στις περιπτώσεις αυτές στο πιστοποιητικό του ελεγκτή υπάρχει η γνωστοποίηση ότι συντρέχει η περίπτωση εφαρμογής των απαγορεύσεων του άρθρου 23<sup>α</sup> του Κ.Ν.2190/1920.

#### **12) Αδυναμία Επιβεβαίωσης της Ύπαρξης Περιουσιακών Στοιχείων**

Στις περιπτώσεις όπου οι ελεγκτές δεν μπόρεσαν να επιβεβαιώσουν την ύπαρξη στοιχείων ενεργητικού, όπως κάποιο πάγιο στοιχείο ή αποθέματα υλικών, εμπορευμάτων, επιταγών ή διαθεσίμων, γνωστοποιούν την επιφύλαξή τους αυτή στο πιστοποιητικό που χορηγούν. Ο χρήστης των οικονομικών καταστάσεων θα

πρέπει να δίνει ιδιαίτερη σημασία στις περιπτώσεις των πιστοποιητικών όπου αναφέρονται τέτοιες παρατηρήσεις.

### **13) Υποτιμημένα Αποθέματα**

Σημαντική παρατήρηση η οποία διατυπώνεται στα πιστοποιητικά των ελεγκτών σχετικά με τα αποθέματα είναι η αναφορά σε βραδέως κινούμενα ή απαξιωμένα αποθέματα. Αυτά τα αποθέματα συνήθως σχηματίζονται με το πέρασμα του χρόνου, όταν η επιχείρηση αδυνατεί να τα διαθέσει καθώς δεν υπάρχει πλέον ζήτηση για αυτά, ή έχουν ξεπερασθεί τεχνολογικά, ή έχουν καταστραφεί. Για το λόγο αυτό, η εταιρεία θα πρέπει να απεικονίζει την πραγματική τους αξία και όχι αυτή που είχαν όταν τα απέκτησε.

Σύμφωνα με τον Κ.Ν.2190/1920 τα αποθέματα αποτιμώνται στη χαμηλότερη αξία μεταξύ της τιμής κτήσης τους ή του κόστους παραγωγής τους, και της τιμής στην οποία η επιχείρηση δύναται να τα αγοράσει ή να τα παράγει ή στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία τους.

### **14) Εγγυήσεις – Εμπράγματα Ασφάλειες**

Στις σημειώσεις της εταιρείας αναφέρονται οι εμπράγματα ασφάλειες που έχουν χορηγηθεί από την εταιρεία. Σε ορισμένες περιπτώσεις, αν η εταιρεία επιλέξει να μην αναφέρει το ύψος των εμπράγματων ασφαλειών στον ισολογισμό και να τις αναφέρει στο προσάρτημα, τότε μπορεί στο πιστοποιητικό ελέγχου να γίνει αναφορά ότι οι εμπράγματα ασφάλειες αναφέρονται στο προσάρτημα, ώστε ο αναγνώστης των οικονομικών καταστάσεων να μην σχηματίσει λανθασμένη εντύπωση ότι δεν υπάρχουν καθόλου. Οι χορηγηθείσες εγγυήσεις και ακόμα περισσότερο οι εμπράγματα ασφάλειες απαντώνται σε εταιρείες όπου έχουν σημαντικό δανεισμό, βραχυπρόθεσμο ή και μακροπρόθεσμο, και είναι εξαιρετικής σημασίας, καθώς αν αυτές καταπέσουν, η εταιρεία θα αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα λειτουργίας και επιβίωσης.

## **15) Άθροιση των Παρατηρήσεων στους Ενοποιημένους Ισολογισμούς**

Στα πιστοποιητικά ελέγχου τα οποία αναφέρονται σε ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις γίνεται συνάθροιση όλων των παρατηρήσεων των ελεγκτών, οι οποίες έχουν αναφερθεί στις επί μέρους ατομικές καταστάσεις, εκτός από εκείνες οι οποίες απαλείφονται από την ενοποίηση. Επίσης, είναι πιθανό κάποιες παρατηρήσεις να μην αναφέρονται λόγω της μειωμένης σημαντικότητάς τους σε σχέση με τα ενοποιημένα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων.

## **16) Κατασκευαστικές Εταιρείες**

Εκτός από τα υπόλοιπα θέματα που αναφέρονται και ανωτέρω, δύο θέματα τα οποία εμφανίζονται συχνά στις οικονομικές καταστάσεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων είναι:

### **§ Απόσβεση απαιτήσεων από κοινοπραξίες**

Ορισμένες κατασκευαστικές εταιρείες έχουν κάνει χρήση των ευεργετικών διατάξεων του αρ. 45 του Ν.2992/2002, σύμφωνα με τον οποίο μπορούσαν να μεταφέρουν απαιτήσεις από κοινοπραξίες τους και να τις αποσβέσουν τμηματικά και ισόποσα σε πέντε χρήσεις κατά παρέκκλιση των διατάξεων του Κ.Ν.2190/1920. Ουσιαστικά με τη διάταξη αυτή, η διοίκηση αναγνωρίζει ότι υπάρχει ένα σημαντικό ποσό απαιτήσεων το οποίο πρέπει να διαγραφεί ως μη δυνάμενο να εισπραχθεί και στη συνέχεια επιτρέπει αντί να επιβαρύνει τα αποτελέσματα της χρήσης να επιβαρύνει και τις μελλοντικές χρήσεις.

### **§ Απόσβεση υπεραξίας που σχηματίστηκε από απορρόφηση συμμετοχών**

Επίσης, η υπεραξία η οποία προκύπτει από απορρόφηση συμμετοχών αποσβένεται τμηματικά και ισόποσα εντός πέντε ετών σύμφωνα με το άρθρο 43 του Κ.Ν.2190/1920. Με το άρθρο 29 του Κ.Ν.3091/2002 παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να συμφηφισθεί με αποθεματικά των απορροφώμενων επιχειρήσεων τα οποία υπήρχαν τη στιγμή του μετασχηματισμού ή σχηματίζονται

από κέρδη των επόμενων χρήσεων, είτε εφάπαξ είτε τμηματικά και ισόποσα σε δύο χρήσεις. Έτσι η υπεραξία μεταφέρεται στα ίδια κεφάλαια χωρίς να περνά από τα αποτελέσματα χρήσης (καθώς αποσβένεται), εμφανίζοντας με τον τρόπο αυτό τα καθαρά κέρδη βελτιωμένα. Επειδή και αυτή η ευνοϊκή φορολογική διάταξη είναι παρέκκλιση από την πιο πάνω διάταξη του Κ.Ν.2190/1920 αναφέρεται στο πιστοποιητικό των ελεγκτών<sup>11</sup>.

### **1.3. ΣΥΓΧΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ**

Οι οικονομικές καταστάσεις οι οποίες συντάσσονται σύμφωνα με το Κ.Ν.2190/1920 πρέπει να συντάσσονται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Η υιοθέτηση λογιστικών αρχών οι οποίες προβλέπονται από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα αποτελεί παρέκκλιση από τις διατάξεις της εμπορικής νομοθεσίας και η εταιρεία οφείλει να κάνει γνωστοποίηση αυτών των παρεκκλίσεων στις σημειώσεις στον Ισολογισμό, ενώ και ο ελεγκτής κάνει μνεία αυτών των αποκλίσεων στο πιστοποιητικό που χορηγεί.

### **1.4. ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

#### **1.4.1. Η Ανάλυση της οικονομίας**

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτεύξεων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος. Τα υψηλά κέρδη, για παράδειγμα, των κατασκευαστικών εταιρειών

---

<sup>11</sup> Γκίκας Δημήτριος, 2002, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδ. Μπένος Αθήνα

κατά την περίοδο 1993-1995 αποδίδονται στο μεγάλο αριθμό δημοσίων έργων τα οποία εκτελούνταν με τη χρηματοδοτική υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η αύξηση των επιτρεπομένων τιμών πώλησης μιας μεγάλης ποικιλίας φαρμάκων, η οποία συνέβηκε το 1996, αναμένεται να έχει θετικές συνέπειες για τα μελλοντικά κέρδη των φαρμακευτικών επιχειρήσεων.

Η γνώση και η δυνατότητα ερμηνείας διαφόρων χρηματοοικονομικών μεγεθών, όπως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίσει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές μεταβολές αυτών των μεγεθών. Τα υψηλά επιτόκια, για παράδειγμα, μειώνουν την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών από επενδύσεις σε πάγια και τις καθιστούν μία λιγότερο ελκυστική επενδυτική επιλογή. Ένα χαμηλότερο ύψος επενδύσεων σε πάγια, όμως, επηρεάζει τα μελλοντικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες καθώς και την αξία της επιχείρησης<sup>12</sup>.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες: σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική προσφορά. Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν: η αύξηση των κρατικών δαπανών, η αύξηση της προσφοράς χρήματος, η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες και η μείωση των φορολογικών συντελεστών. Οι ξαφνικές αυτές μεταβολές στη συνολική ζήτηση χαρακτηρίζονται από μεταβολές στο συνολικό προϊόν της οικονομίας οι οποίες είναι στην ίδια κατεύθυνση με τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού. Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν: η αύξηση της τιμής του

---

<sup>12</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα



πετρελαίου, η ολοκληρωτική καταστροφή της γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις, η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων. Οι μεταβολές αυτές στη συνολική προσφορά χαρακτηρίζονται από μεταβολές του συνολικού προϊόντος οι οποίες είναι στην αντίθετη κατεύθυνση από τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού.

Καθώς η οικονομία μιας χώρας περνά διαδοχικά από περιόδους ύφεσης και ανάκαμψης, η δυνατότητα πρόβλεψης της φάσης του οικονομικού κύκλου επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών των επιχειρήσεων ενός κλάδου. Όταν η οικονομία εξέρχεται από μία περίοδο ύφεσης, τότε οι κυκλικές επιχειρήσεις (Cyclical firms), οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στην οικονομική κατάσταση που επικρατεί, αναμένουν σημαντικές αυξήσεις στα κέρδη. Παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων αποτελούν οι επιχειρήσεις παραγωγής τσιμέντου ή επιχειρήσεις παραγωγής και επεξεργασίας μετάλλων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, δηλαδή οι γνωστές ως «αμυντικές» επιχειρήσεις (defensive firms), όπως αυτές του κλάδου των τροφίμων ή του κλάδου της παραγωγής φαρμάκων, αναμένουν, σε σύγκριση με τις κυκλικές επιχειρήσεις, υψηλότερα κέρδη όταν η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης.

#### **1.4.2.Η Ανάλυση του Κλάδου**

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής: έναρξη, παγιοποίηση, ωρίμανση και παρακμή. Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο αλλά όχι και κατ' ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν. Κατά τη φάση της παγιοποίησης, οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους

από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγετίδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό. Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπιέσει τα κέρδη, τα οποία δε γνωρίζουν τους ρυθμούς αύξησης των προηγούμενων φάσεων. Κατά τη φάση αυτή της ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων ποσών διαθέσιμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο. Τέλος, κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων<sup>13</sup>.

Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί επίσης μία σπουδαία διάσταση, η οποία πρέπει να αναλυθεί, σε έναν κλάδο. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα είναι τα κέρδη τα οποία επιτυγχάνει μια επιχείρηση η οποία λειτουργεί στο συγκεκριμένο κλάδο. Αντίθετα, εάν ο ανταγωνισμός δεν είναι έντονος, τότε οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ηγετικές θέσεις στον κλάδο είναι πολύ πιθανό να επιτυγχάνουν υπερβολικά κέρδη. Η ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί σε έναν κλάδο θα μπορούσε να εκτιμηθεί αν χρησιμοποιηθούν δείκτες συγκέντρωσης, όπως για παράδειγμα οι πωλήσεις των δύο (ή τεσσάρων) μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου προς το σύνολο των πωλήσεων του κλάδου. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση των πωλήσεων μεταξύ ενός μικρού αριθμού επιχειρήσεων και τόσο ηπιότερος αναμένεται να είναι ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο.

Αναγνώριση της φάσης του κύκλου ζωής που βρίσκεται ένας κλάδος και της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο επιτρέπει την καλύτερη πρόβλεψη των ρυθμών αύξησης των πωλήσεων και των επενδύσεων οι οποίες απαιτούνται για να στηρίξουν τις μελλοντικές πωλήσεις, την ανεύρεση πηγών για

---

<sup>13</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα

τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και την εκτίμηση των κερδών που αναμένονται από αυτές τις επενδύσεις. Οι πληροφορίες αυτές είναι απολύτως απαραίτητες σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο κλάδο, Χρηματοδότησης μιας επένδυσης και καθορισμού της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης.

### **1.4.3. Η Ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης**

Μετά την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση απαιτείται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τόσο τα ποσοτικά όσο και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης καθώς και μετά την ανάλυση, όταν εξάγονται συμπεράσματα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι υπάρχει μια διαρκής επίδραση και αλληλεξάρτηση των ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Η ανάλυση των ποσοτικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης περιλαμβάνει λεπτομερή εξέταση όλων των πληροφοριών τις οποίες παρέχει το λογιστικό σύστημα. Στην ουσία, οι λογιστικές πληροφορίες αποτελούν την πρώτη ύλη του κάθε αναλυτή ο οποίος θα πρέπει να έχει σε βάθος γνώση του τρόπου προετοιμασίας αυτών των πληροφοριών, των επιλογών που έχουν γίνει από τη διοίκηση και των συνεπειών που έχουν οι επιλογές αυτές για το τελικό προϊόν του λογιστικού συστήματος, δηλαδή τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις. Μεταξύ των βασικών ερωτημάτων τα οποία θα πρέπει να εξετάζει ο κάθε αναλυτής είναι: Έχει η διοίκηση της επιχείρησης επηρεάσει τους λογιστικούς αριθμούς; Με ποιες επιλογές; Ποιες είναι οι συνέπειες αυτών των επιλογών για τους λογιστικούς αριθμούς οι οποίοι περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις;

Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι τα ακόλουθα: η ποιότητα της διοίκησης, η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων, η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών, η απουσία εξάρτη-

σης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή και η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης.

Ο όρος "ποιότητα της διοίκησης" μιας επιχείρησης αναφέρεται στην ορθότητα των επιλογών της διοίκησης σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες έχουν αναληφθεί, τις επενδύσεις οι οποίες έχουν γίνει, τους τρόπους Χρηματοδότησης της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική, την αξιοποίηση και εξέλιξη του προσωπικού και γενικά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Μία διοίκηση υψηλής ποιότητας έχει την ικανότητα να αντιλαμβάνεται τις μεταβολές οι οποίες συμβαίνουν στην αγορά, στην κοινωνία και στην ίδια την επιχείρηση, να αντιδρά και να επιτυγχάνει την αύξηση του πλούτου των μετόχων. Αυτές οι ικανότητες και οι γνώσεις των διοικητικών στελεχών αποτελούν σπουδαία χαρακτηριστικά διοικήσεων υψηλής ποιότητας τα οποία μακροχρόνια γίνονται γνωστά στην αγορά εργασίας. Τα στελέχη με αυτά τα προσόντα όχι μόνο αμείβονται ανάλογα, αλλά δέχονται και πολλαπλές προσφορές εργασίας από άλλες επιχειρήσεις. Τα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελούν μία σπουδαία πηγή πληροφόρησης για την πανεπιστημιακή εκπαίδευση και την εμπειρία των στελεχών τους<sup>14</sup>.

Μία διοίκηση υψηλής ποιότητας διακρίνεται επίσης για το ήθος της, χρησιμοποιεί μόνο θεμιτά μέσα για την επίτευξη των στόχων της, σέβεται όλους τους νόμους και κανόνες που καθορίζει η χώρα στην οποία λειτουργεί και έχει έναν κώδικα ηθικής συμπεριφοράς ο οποίος είναι γνωστός τόσο στους εργαζόμενους όσο και στις ομάδες οι οποίες ευρίσκονται έξω από την επιχείρηση. Τα ενημερωτικά δελτία εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών επίσης αναφέρουν αν τα στελέχη της εταιρείας έχουν καταδικαστεί για τυχόν αξιόποινες πράξεις ή εάν υπάρχουν κάποιες δικαστικές εκκρεμότητες εναντίον τους σχετικές με επιχειρηματικές, διευθυντικές ή χρηματιστηριακές δραστηριότητες.

---

<sup>14</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα

Πληροφορίες για τις αξιόποινες πράξεις διοικητικών στελεχών συχνά παρέχονται και από τον ημερήσιο τύπο.

Η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζόμενων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων. Όταν οι εργαζόμενοι λαμβάνουν αυξήσεις ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητάς τους, όταν δεν έχουν υπερβολικές αξιώσεις οι οποίες μειώνουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της επιχείρησης, όταν δεν καταφεύγουν σε απεργίες για να επιβάλλουν τις αξιώσεις τους και όταν διακρίνονται για τη διαλλακτικότητά τους και την ευκολία προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες απαιτήσεις του περιβάλλοντος, τότε οι εργασιακές σχέσεις θεωρούνται υψηλής ποιότητας. Η ανάλυση των εργασιακών σχέσεων θα πρέπει να εξετάσει τις αυξήσεις των αμοιβών τις οποίες έχουν λάβει στο παρελθόν οι εργαζόμενοι, τον τρόπο με τον οποίο χορηγήθηκαν οι αυξήσεις, δηλαδή αν θεωρήθηκαν ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων ή αν επιβλήθηκαν μετά από απεργίες, τις συνέπειες αυτών των αυξήσεων για το κόστος παραγωγής των προϊόντων, τη δυνατότητα μεταφοράς των αυξήσεων του κόστους στους πελάτες ή την απώλεια μεριδίου αγοράς, τη διάρκεια της υπάρχουσας σύμβασης εργασίας και τις συνέπειες που θα έχει η διαπραγμάτευση μιας νέας σύμβασης. Η άντληση πληροφοριών και η εξαγωγή συμπερασμάτων για τις σχέσεις διοίκησης και εργαζόμενων συνήθως απαιτεί μία επίσκεψη στην επιχείρηση καθώς και μία προσεκτική εξέταση του τοπικού τύπου, ο οποίος πρώτος γνωρίζει και αναφέρει την παρουσία προβλημάτων μεταξύ διοίκησης και εργαζόμενων.

Η ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών εξασφαλίζουν τη μακροχρόνια εμπιστοσύνη των πελατών σε μία επιχείρηση. Για να αποκτηθεί αυτή η εμπιστοσύνη, όμως, απαιτείται η διενέργεια επενδύσεων και η εφαρμογή προγραμμάτων τα οποία αφορούν όλες τις διαστάσεις της ποιότητας

μέσα στην επιχείρηση. Ένα τέτοιο πρόγραμμα διαχείρισης όλων των διαστάσεων της ποιότητας (Total Quality Management) έχει τα εξής χαρακτηριστικά<sup>15</sup>:

- Αναγνωρίζει τους εργαζόμενους ως τους πλέον ειδικούς και τους δίνει την εξουσία να εφαρμόζουν νέους και καλύτερους τρόπους για να επιτελούν τα καθήκοντά τους.
- Καθορίζει ως στόχο όλων των εργαζόμενων ένα μηδενικό ποσοστό ελαττωματικών προϊόντων.
- Παρέχει ποσοτικές μετρήσεις και πληροφόρηση στους εργαζόμενους για την ποιότητα των παραγομένων απ' αυτούς προϊόντων.
- Απαιτεί ομαδική εργασία, καθώς οι εργαζόμενοι και η διοίκηση αποτελούν μία ομάδα, η δε συμμετοχή των εργαζόμενων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων θεωρείται ο αποτελεσματικότερος τρόπος βελτίωσης της ποιότητας, μείωσης του κόστους παραγωγής και επίτευξης των αναγκαίων στόχων παραγωγής.

Οι συνέπειες για μία επιχείρηση της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών. Καθώς και οι δύο αυτές διαστάσεις ενδιαφέρουν έναν αναλυτή, θα πρέπει να συλλέξει πληροφορίες από την ίδια την επιχείρηση και από εξωτερικές πηγές, όπως δημοσιεύσεις και μελέτες οι οποίες αφορούν τον κλάδο, για την ύπαρξη διεθνώς αναγνωρισμένων πιστοποιητικών τα οποία αποδεικνύουν ότι πράγματι υπάρχει ενδιαφέρον για θέματα ποιότητας.

Η εξάρτηση από έναν πελάτη αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει να αγοράσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες όχι μόνο για τις

---

<sup>15</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ.

πωλήσεις και τα κέρδη της αλλά και για την πιθανότητα επιβίωσης της επιχείρησης.

Η εξάρτηση από έναν προμηθευτή, επίσης, δημιουργεί σοβαρό κίνδυνο διακοπής της παραγωγικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης με δυσμενείς συνέπειες για τις πωλήσεις και τα κέρδη, αν ο προμηθευτής παύσει να λειτουργεί ή αν σταματήσει να προμηθεύει ένα συγκεκριμένο τμήμα ενός προϊόντος ή αν αυξήσει τις τιμές του. Η ιδεώδης περίπτωση είναι, βέβαια, όταν μία επιχείρηση μπορεί να προμηθευτεί ό,τι χρειάζεται από μία σειρά προμηθευτών και υπάρχει πλήρης ανταγωνισμός μεταξύ των προμηθευτών. Πληροφορίες σχετικές με την εξάρτηση της επιχείρησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή μπορεί να αντλήσει ο αναλυτής από την ίδια την επιχείρηση, από τους ανταγωνιστές της και από τους σπουδαιότερους πελάτες και προμηθευτές της.

Το ενδιαφέρον μιας επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον, για την υγεία των εργαζόμενων αποτελούν ενδείξεις κοινωνικής ευαισθησίας για μια επιχείρηση. Το ενδιαφέρον για την υγεία των πελατών ενδέχεται να απαιτήσει την απόσυρση και καταστροφή εμπορευμάτων τα οποία είναι επικίνδυνα για την υγεία αυτών οι οποίοι θα τα χρησιμοποιήσουν, με συνεπακόλουθες ζημιές για την επιχείρηση η οποία τα κατέχει. Το ενδιαφέρον για το περιβάλλον απαιτεί επίσης τη διενέργεια πρόσθετων επενδύσεων για την αποτροπή και τον έλεγχο πιθανών μολύνσεων του περιβάλλοντος. Σε αυτές τις περιπτώσεις, θα πρέπει να γνωρίζει ο αναλυτής αν η διεξαγωγή των πρόσθετων επενδύσεων είναι ασύμφορη, δηλαδή αν η επένδυση δεν έχει θετική παρούσα αξία, και ποιες συνέπειες έχει για τα μελλοντικά κέρδη η διακοπή της λειτουργίας κάποιου εργοστασίου ή η επιβολή κάποιου προστίμου από την πολιτεία. Το ενδιαφέρον για την υγεία των εργαζόμενων απαιτεί κάποια πρόσθετα εκπαιδευτικά προγράμματα για την αποφυγή ατυχημάτων ή την αγορά και παροχή πρόσθετης ασφάλισης σε εργαζόμενους οι οποίοι εκτελούν εργασίες υψηλού κινδύνου. Η χορηγία πολιτιστικών εκδηλώσεων αποτελεί επίσης ένδειξη κοινωνικής ευαισθησίας με έμμεσες θετικές συνέπειες για τα κέρδη οι οποίες απορρέουν από την ευρύτερη αναγνώριση της επωνυμίας της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης επιτυγχάνεται μέσα από τους εξής τρόπους: την ανάλυση των αριθμοδεικτών, τις καταστάσεις κοινών μεγεθών και τις καταστάσεις τάσεων. Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται διεξοδικά οι παραπάνω τρόποι.

#### 2.1.ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κατά τον Γκλεζάκο (2006) οι αριθμοδείκτες δύνανται να χρησιμοποιηθούν για πολλούς σκοπούς, καθώς παρέχουν χρηματοοικονομικές πληροφορίες σε διαφορετικές ομάδες προσώπων, οι οποίες μπορεί να είναι<sup>16</sup>:

- Μέτοχοι
- Διοίκηση
- Επενδυτικοί Σύμβουλοι
- Απασχολούμενο Προσωπικό
- Προμηθευτές
- Πελάτες
- Το Κράτος

---

<sup>16</sup> Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.



- Το Κοινωνικό Σύνολο

Δανειστές: οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για την ικανότητα της εταιρίας να παρουσιάζει θετικές ταμειακές ροές, και δευτερευόντως για την αποδοτικότητα ή κερδοφορία της εταιρίας.

Κατά τον Γκλεζάκο (2006: 67) οι αριθμοδείκτες δύνανται να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να:

- <sup>a</sup> Εκτιμήσουμε την βιωσιμότητα μιας μονάδας
- <sup>a</sup> Εκτιμήσουμε την αποτελεσματικότητα ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα, ενός προγράμματος δράσης).
- <sup>a</sup> Προβούμε σε προβλέψεις χρεοκοπίας
- <sup>a</sup> Εκτιμήσουμε την αξία μιας επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, εάν δεν αντιμετωπιστούν κατάλληλα, ενδεχομένως να οδηγήσουν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών. Τα προβλήματα αυτά συνήθως οφείλονται στις πιο ακόλουθες αιτίες:

- Εκτιμήσουμε την αξία μιας επιχείρησης.
- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών.
- Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- Χρησιμοποίηση, ως παρανομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο.

- Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων. Για παράδειγμα, η απόκτηση παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση έχει ως αποτέλεσμα την παρουσίαση μειωμένων παγίων στο ενεργητικό. Έτσι, ο δείκτης παγιοποίησης της αντίστοιχης επιχείρησης θα είναι εξαιρετικά χαμηλός, συγκρινόμενος με τον ίδιο δείκτη μιας ομοειδούς επιχείρησης η οποία δεν έχει καταφύγει στη χρηματοδοτική μίσθωση.

Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών (οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο άλλα συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα) ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές

### 2.1.1. Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας

Παρακάτω αναλύουμε μερικούς βασικούς δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας.

#### **Ø Αριθμοδείκτης του Μικτού και του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται από τον λόγο του μικτού κέρδους προς τον κύκλο εργασιών της εταιρίας<sup>17</sup>.

$$\text{Μικτο Περιθωριο} = \frac{\text{Μικτα Κερδη}}{\text{Κυκλος Εργασιων}}$$

Όπου τα μικτά κέρδη προκύπτουν από τις πωλήσεις αφαιρουμένων του κόστους πωλήσεων. Το μικτό περιθώριο κέρδους (ΜΠΚ) μας δείχνει την αξία που

<sup>17</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

καταφέρνει η επιχείρηση να δημιουργήσει από την μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών συντελεστών παραγωγής και των αγορών προϊόντων, προς τις οποίες κατευθύνονται τα προϊόντα της. Για παράδειγμα, αναλώνοντας εργασία, πρώτες ύλες, βοηθητικές ύλες και χρησιμοποιώντας τον αναγκαίο εξοπλισμό, μια εταιρία παράγει ένα προϊόν. Εάν το σύνολο των αναλώσεων της κοστίζει 1€ και τα προϊόντα της πωλούνται προς 1,20€, είναι προφανές ότι δημιουργείται προστιθέμενη αξία ίση με 0,20€.

Συνεπώς, οι δύο παράμετροι που προσδιορίζουν την τιμή του δείκτη ΜΠΚ είναι τα έσοδα από πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους προκύπτει από την διαίρεση των κερδών προ φόρων και τον κύκλο εργασιών της εταιρίας.

$$\text{Καθαρο Περιθωριο} = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Κυκλος Εργασιων}}$$

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού κέρδους αναφέρεται στο ποσοστό του κέρδους που προέρχεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης και τις μη λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης (όπως τα έσοδα από εκποίηση παγίων στοιχείων κ.α).

Το υψηλό καθαρό κέρδος σημαίνει αποτελεσματική οργάνωση και διοίκηση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων (όπως είναι τα έξοδα διάθεσης και διοίκησης, και τα χρηματοοικονομικά έξοδα) καθώς και των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων. Αντίθετα χαμηλό καθαρό κέρδος μπορεί να υποδηλώνει προϊόντα χαμηλών δυνατοτήτων με χαμηλή προστιθέμενη αξία, ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης να ασκήσει αποτελεσματική πολιτική και διαχείριση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων ή των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων. Γι' αυτό μια περαιτέρω ανάλυση των επί μέρους

παραγόντων που να επηρεάζουν το κέρδος είναι επιβεβλημένη ώστε να γίνει πιο συγκεκριμένος ο λόγος της υψηλής ή χαμηλής τιμής του αριθμοδείκτη.

### **Ø Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού και των Ιδίων Κεφαλαίων**

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) αποτελεί ένα τρόπο καταγραφής της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας εταιρίας, καθώς μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να μετατρέπει το ενεργητικό σε καθαρά κέρδη (προ φόρων). Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο του ενεργητικού<sup>18</sup>.

$$ROA = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}}$$

Στη συνέχεια βλέπουμε ότι το ROA μπορεί να προκύψει ως το γινόμενο του καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin) και του βαθμού χρησιμοποίησης του ενεργητικού (AU - asset utilisation ratio):

$$ROA = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Πωλησεις}} \cdot \frac{\text{Πωλησεις}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}}$$

Το καθαρό περιθώριο κέρδους αντικατοπτρίζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης του κόστους και της τιμολόγησης προϊόντων. Ο βαθμός

---

<sup>18</sup> Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). Corporate Finance. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill

χρησιμοποίησης του ενεργητικού (AU) αντικατοπτρίζει την δυνατότητα των στοιχείων ενεργητικού να δημιουργούν πωλήσεις.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE), η οποία αντανακλά την σωστή χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, τη χρηματοοικονομική μόχλευση, και την επίδραση των φόρων στη διαμόρφωση των κερδών, υπολογίζεται δια της ακόλουθης σχέσεως<sup>19</sup>.

$$ROE = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Ιδια Κεφαλαια}}$$

Κατόπιν μπορούμε να συσχετίσουμε το ROE, το ROA, και τη χρηματική μόχλευση μιας εταιρίας δια της ακόλουθης σχέσεως:

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{\text{Συνολικο Ενεργητικο}}{\text{Ιδια Κεφαλαια}} \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}} = \\ &= EM \times ROA \end{aligned}$$

Όπου EM είναι ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων (equity multiplier). Ο εν λόγω πολλαπλασιαστής δείχνει την σχέση ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλές τιμές του πολλαπλασιαστή των ιδίων κεφαλαίων δείχνουν υψηλές υποχρεώσεις της εταιρείας σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, και ως εκ τούτου ο εν λόγω δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και τόσο ως μέτρο μόχλευσης, όσο και ως μέτρο κινδύνου.

Στην πραγματικότητα η παραπάνω σχέση, η οποία συνδέει τους δείκτες ROA και ROE, μας δείχνει εναργώς τον θεμελιώδη προβληματισμό (trade-off) που αντιμετωπίζει η διοίκηση μιας εταιρίας μεταξύ κινδύνου (αύξηση της

---

<sup>19</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

χρηματοοικονομικής μόχλευσης) και απόδοσης (αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων). Μεγαλύτερη απόδοση προϋποθέτει υψηλότερο κίνδυνο (ήτοι υψηλότερο δανεισμό).

Επί παραδείγματι, μια εταιρία της οποίας το ROA αναμένεται να είναι περίπου 1% κατά την επόμενη χρήση θα χρειαστεί €10 σε στοιχεία ενεργητικού για κάθε €1 ιδίων κεφαλαίων, προκειμένου να επιτύχει ROE της τάξεως του 10%. Εάν, εντούτοις, το ROA μειωθεί στο 0,5%, η επίτευξη ROE της τάξεως του 10% επιτυγχάνεται μόνο εάν €1 σε κεφάλαιο υποστηρίζεται από €20 σε ενεργητικό. Βλέπουμε λοιπόν ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση δύναται να χρησιμοποιηθεί προκειμένου ένας μια εταιρία να επιτύχει το επιθυμητό ύψος απόδοσης για τα επενδεδυμένα κεφάλαια των μετόχων του.

### **2.1.2.Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης**

Με τους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Ως διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για τη χρηματοδότησή της. Κάθε επιχείρηση έχει αναπτυξιακά σχέδια, τα οποία επιδιώκει να υλοποιήσει προκειμένου να επεκταθεί και να εδραιώσει την παρουσία της στον οικονομικό τομέα δραστηριοποίησής της. Για να υλοποιήσει λοιπόν μια εταιρία τα αναπτυξιακά αυτά σχέδια, χρειάζεται χρηματοδότηση με κεφάλαια, τα οποία μπορεί να αντλήσει με τους παρακάτω τέσσερεις εναλλακτικούς τρόπους:

- § Παρακρατηθέντα κέρδη
- § Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών
- § Μακροπρόθεσμο Τραπεζικό δανεισμό

## § Έκδοση εταιρικών ομολόγων

Τα παρακρατηθέντα κέρδη (retained earnings) αποτελούν το κεφάλαιο με το φθηνότερο κόστος για την εταιρία. Οι επενδυτές στερούνται τα μερίσματα που θα είχαν λάβει, με αντάλλαγμα τη συμμετοχή τους στα αυξημένα κέρδη της εταιρίας, αν οι επενδύσεις τις είναι πετυχημένες.

Κύριο χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν εξασφαλισμένη ή υποχρεωτική απόδοση, αφού ακόμα και σε περίπτωση κερδών είναι θέμα απόφασης της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης η διανομή μερίσματος στους μετόχους. Επίσης, βασικό χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν υπάρχει ορισμένο χρονοδιάγραμμα για την επιστροφή τους στους μετόχους. Από την άποψη της σταθερότητας ή του κινδύνου της αφερεγγυότητας της επιχείρησης, τα εξέχοντα χαρακτηριστικά των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι από την μια μεριά, αποτελούν μόνιμα κεφάλαια και μπορεί συνεπώς η διοίκηση να υπολογίζει σε αυτά, σε περίοδο αντίξων συνθηκών, και από την άλλη, δεν μπορούν να απαιτήσουν τη λήψη μερίσματος.

Για τους λόγους αυτούς, η επιχείρηση μπορεί με εμπιστοσύνη να επενδύσει τα ίδια κεφάλαια σε πάγια στοιχεία και να τα εκθέσει στον μεγαλύτερο δυνατό κίνδυνο, γιατί σε περίπτωση ζημιών ή δύσκολων συνθηκών, δεν θα τεθεί σε κίνδυνο η σταθερότητά της, αφού δεν θα καταβάλλει σταθερές δόσεις δανείων.

Η έκδοση εταιρικών ομολόγων (corporate bonds) και ο τραπεζικός δανεισμός έχουν άμεσο αντίκτυπο στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας καθώς αυτή αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει τόκους, στη περίπτωση δε της έκδοσης ομολόγων πρέπει να επωμιστεί και τα έξοδα της έκδοσης τους, τα οποία δεν είναι πάντοτε αμελητέα. Από την άλλη, τα αυξημένα έξοδα από τους τόκους αντισταθμίζονται, εν μέρει, από τους μειωμένους φόρους.

Οι επιχειρήσεις δανείζονται διότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο από τα ίδια, καθώς οι μέτοχοι ζητούν συνεχώς μεγαλύτερες αποδόσεις. Έτσι μέσω του δανεισμού μια επιχείρηση μπορεί να βελτιώσει την κερδοφορία της, με

αποτέλεσμα την αύξηση της μετοχής, την αύξηση της αναπτυξιακής της δυναμικής και την αύξηση του πλούτου των μετόχων<sup>20</sup>. Βέβαια τα ξένα κεφάλαια αυξάνουν τη κερδοφορία αλλά αυξάνουν και τον κίνδυνο, γι αυτό η διοίκηση θα πρέπει να διατηρεί την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των δύο.

Τέλος, η έκδοση μετοχών δεν συνεπάγεται πρόσθετα οικονομικά βάρη για την εταιρία, εκτός από τα έξοδα έκδοσης, τα οποία όμως επωμίζονται οι επενδυτές οι οποίοι καλούνται, να συμμετάσχουν στην αύξηση. Υπάρχει όμως ο κίνδυνος οι επενδυτές, να διαφωνούν με την αύξηση κεφαλαίου οπότε η εταιρία δεν θα είναι σε θέση να συγκεντρώσει τα κεφάλαια που επιθυμεί.

### **Ø Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης**

Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (ΣΔΕ) προκύπτει από την διαίρεση του συνολικού δανεισμού της εταιρίας προς τα ίδια κεφάλαια της<sup>21</sup>.

$$\text{ΣΔΕ} = \frac{\text{Συνολικός Δανεισμός}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο συνολικός δανεισμός, ο οποίος αφορά στο σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τις τράπεζες, ενέχει πλεονεκτήματα για τους ιδιοκτήτες της εταιρίας σε τρεις τουλάχιστον περιπτώσεις<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

<sup>21</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

<sup>22</sup> Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Πανεπιστήμιο Πατρών.



*Πρώτον*, τα ξένα κεφάλαια οδηγούν σε αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, καθώς ότι από τα επενδύσιμα ξένα κεφάλαια επιτυγχάνουν απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος (επιτόκιο) δανεισμού, τότε τα καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους και γενικότερα, στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης, και συνακόλουθα η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα αυξηθούν.

*Δεύτερον*, η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων επιτρέπει στους ιδιοκτήτες-μετόχους της εταιρίας να διατηρούν τον έλεγχό της, αφού δεν μεταβάλλεται η αναλογία των μετοχών που κατέχουν στον συνολικό αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

*Τρίτον*, μια εταιρία προκειμένου να εξασφαλιστεί έναντι του πληθωρισμού έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει δανειακά κεφάλαια στο χρηματοδοτικό της σχήμα, επειδή, αφ' ενός μεν, η αγοραστική δύναμη του Ευρώ, σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, συνεχώς μειώνεται και τα λογιστικά κέρδη των επιχειρήσεων εμφανίζονται συνήθως διογκωμένα, αφ' ετέρου δε οι υποχρεώσεις για την εξυπηρέτηση των δανείων παραμένουν σταθερές.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης ενδιαφέρει, κατά μείζονα λόγο, τους πιστωτές μιας εταιρίας, αφού μέσω αυτού διαπιστώνεται η ασφάλεια ή όχι η οποία παρέχεται στους δανειστές της επιχείρησης<sup>23</sup>. Συγκεκριμένα, όταν μία εταιρία δανείζεται αναλαμβάνει την υποχρέωση σημαντικής σταθερής εκροής μετρητών για κάποιο χρονικό διάστημα στο μέλλον., ενώ από την άλλη δεν είναι βέβαιη για τις εισροές που θα πραγματοποιήσει κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα.

Μια υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη, ήτοι υψηλή αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια στη συνολική δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μπορεί να σημαίνει τα ακόλουθα πράγματα<sup>24</sup>:

---

<sup>23</sup> Γεωργόπουλος, Χ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων. Αθήνα:

Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

<sup>24</sup> Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). Ανάλυση

- χαμηλή έως ανύπαρκτη πιστοληπτική ή δανειοληπτική ικανότητα
- υψηλές σταθερές υποχρεώσεις από δόσεις και τόκους των δανείων της.
- περιορισμό, σε μεγάλο βαθμό, της βούλησης και της ανεξαρτησίας της διοίκησης στη λήψη αποφάσεων
- σοβαρό περιορισμό στη χρηματοοικονομική ευελιξία της επιχείρησης, δηλαδή της ικανότητάς της με κατάλληλες ενέργειες να αντιμετωπίζει και να προσαρμόζει τη μελλοντική ταμειακή ροή, ώστε να ανταποκρίνεται επιτυχώς σε περιπτώσεις απρόβλεπτων αναγκών και ευκαιριών.

Συνεπώς, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία αυτή, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ή ο κίνδυνος που διατρέχει η επιχείρηση, κάποια αντιξοότητα (π.χ. μια παρατεταμένη κάμψη της δραστηριότητας) να την οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής των δεδουλευμένων τόκων και δόσεων των δανείων της, καθώς και των λοιπών τρεχουσών υποχρεώσεών της. Αυτό μπορεί να συμβεί, γιατί, από την μια μεριά, θα έχει εξαντληθεί το κεφάλαιο κίνησης και η ρευστότητά της, λόγω των συνεχώς πραγματοποιούμενων λειτουργικών ζημιών και από την άλλη μεριά, θα συναντήσει μεγάλη δυσκολία στη λήψη νέας χρηματοδότησης από τρίτους ή τους μετόχους, για την αντιμετώπιση των πιο πάνω υποχρεώσεών της, με συνέπεια τον ορατό κίνδυνο, είτε να περιέλθει υπό τον έλεγχο των δανειστών της, είτε να κηρυχθεί σε χρεοκοπία.

Βασικό μειονέκτημα του παραπάνω δείκτη είναι ότι κατά τον προσδιορισμό των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, ενδεχομένως να μη περιλαμβάνονται ορισμένες κατηγορίες κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν προνομιούχες μετοχές<sup>25</sup>.

---

Λογιστικών Καταστάσεων. Πανεπιστήμιο Πατρών.

<sup>25</sup> Νιάρχος, Ν. (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. 5<sup>η</sup> έκ. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης

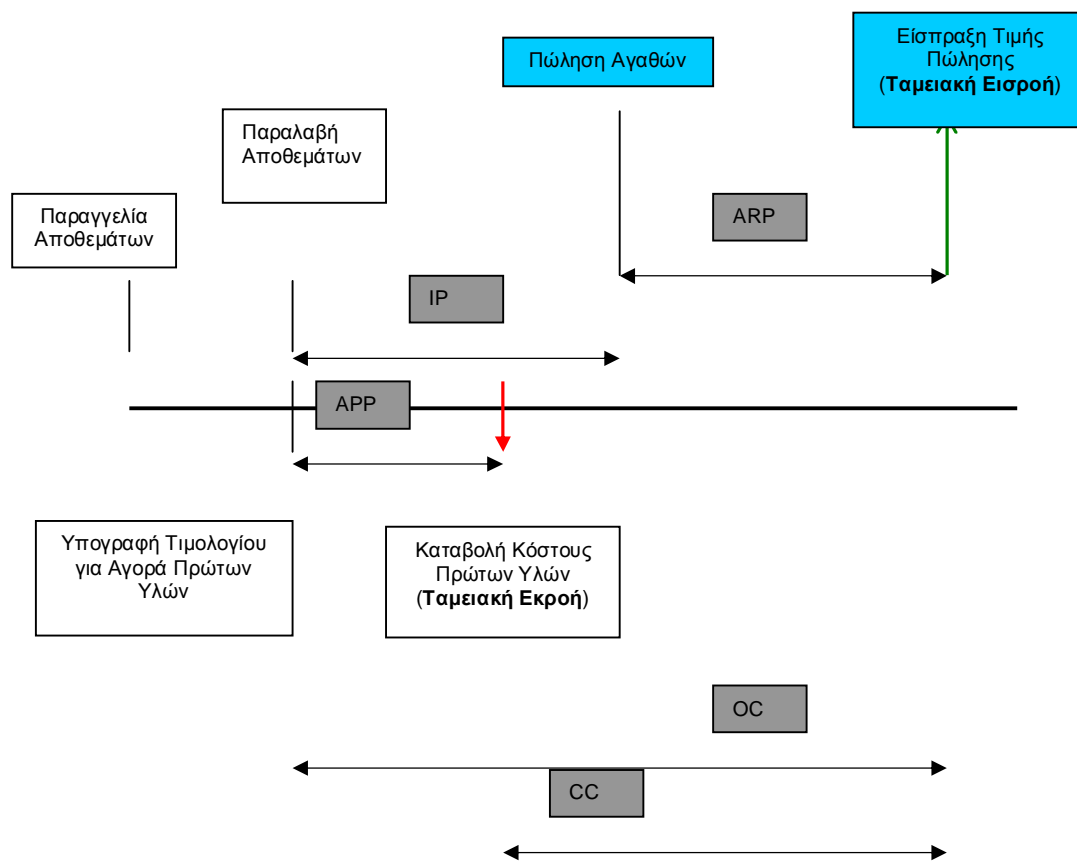
Επίσης, επειδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του συνόλου του ενεργητικού και της λογιστικής αξίας του συνόλου των υποχρεώσεων, οι δε λογιστικές αξίες συχνά δεν έχουν σχέση με τις τρέχουσες αξίες των παγίων στοιχείων ή τις τρέχουσες ταμειακές εκροές για την ικανοποίηση των υποχρεώσεων, κρίνεται σκόπιμο σε αρκετές περιπτώσεις να χρησιμοποιηθεί αντί των ιδίων κεφαλαίων η χρηματιστηριακή αξία των ιδίων κεφαλαίων<sup>26</sup>: Η τελευταία θεωρείται ότι παρέχει μια πιο ρεαλιστική ένδειξη του βαθμού προστασίας των πιστωτών, γιατί οι χρηματιστηριακές αξίες εμπεριέχουν πληροφορίες, τόσο για τα στοιχεία του ενεργητικού μείον τις υποχρεώσεις που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση, όσο και για την ικανότητα δημιουργίας κερδών στο μέλλον, με τα οποία θα ικανοποιηθούν σε μεγάλο βαθμό οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις.

---

<sup>26</sup> Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Πανεπιστήμιο Πατρών.

### 2.1.3.Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν τον βαθμό στον οποίο μια εταιρία δύναται να μετατρέψει συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι απαιτήσεις, σε ρευστά διαθέσιμα<sup>27</sup>. Οι δυο βασικές έννοιες που είναι συνδεδεμένες με τους εν λόγω αριθμοδείκτες, είναι ο κύκλος παραγωγής και ο ταμειακός κύκλος (Σχήμα 3-1)



**Σχήμα 0-1:** Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα

Πηγή: Ross (et al. 1998: 696)

<sup>27</sup> Νιάρχος, Ν. (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. 5<sup>η</sup> έκ. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης

Από την μια ο λειτουργικός κύκλος (operating cycle, OC) αναφέρεται στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την παραλαβή των αποθεμάτων (πρώτων υλών) μέχρι την είσπραξη του τιμήματος από την πώληση των τελικών προϊόντων της εταιρίας. Κατά τους Αθανασόπουλο, et al. (2007:103), ο λειτουργικός κύκλος αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού χρησιμοποίησης ή αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις.

Ένας μικρός λειτουργικός κύκλος σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και καλής ποιότητας και υψηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων, ενώ ένας μεγάλος λειτουργικός κύκλος σημαίνει αργή μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που υποδηλώνει μη αποτελεσματική διαχείριση και κακής ποιότητας και χαμηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων<sup>28</sup>.

Από την άλλη, ο ταμειακός κύκλος (cash cycle, CC) αφορά στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την ταμειακή εκροή συνεπεία προγενεστεράς αγοράς των πρώτων υλών μέχρι με την ταμειακή εισροή άμα τη εισπράξει των εισπρακτέων λογαριασμών που δημιουργεί η πώληση του αγαθού

### **Ø Ο Λειτουργικός Κύκλος και η Διάρκεια των Απαιτήσεων**

Από το Σχήμα (3.1) μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο λειτουργικός κύκλος ισούται με το άθροισμα της διάρκειας των αποθεμάτων (IP) και της διάρκειας των εισπρακτέων λογαριασμών (ARP), ή όπως αλλιώς λέγεται της διάρκειας των απαιτήσεων.

---

<sup>28</sup> Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Πανεπιστήμιο Πατρών.

**Λειτουργικός κύκλος = διάρκεια των αποθεμάτων + διάρκεια  
εισπρ.λογαριασμών**

Πρέπει λοιπόν να δούμε πως υπολογίζονται τα προαναφερθέντα συστατικά στοιχεία του λειτουργικού κύκλου.

Η διάρκεια των αποθεμάτων (inventory period),  $IP$ , αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της παραλαβής των πρώτων υλών (αποθεμάτων) και της πώλησης των αγαθών. Προκειμένου λοιπόν να βρούμε την περίοδο των αποθεμάτων, αρχικά υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (inventory turnover ratio), ο οποίος υπολογίζεται ως ο λόγος του κόστους πωληθέντων προς το μέσο επίπεδο των αποθεμάτων

$$\text{Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Αποθέμα}}$$

Εν συνεχεία διαιρούμε τις 365 ημέρες του χρόνου με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων <sup>29</sup>.

$$\begin{aligned} \text{Διάρκεια Αποθεμάτων} &= \frac{365}{\text{Inventory Turnover}} = \\ &= \frac{365}{\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Αποθέμα}}} = \frac{365 \times \text{Μέσο Αποθέμα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \end{aligned}$$

<sup>29</sup> Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). Corporate Finance. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η διάρκεια των αποθεμάτων επηρεάζεται από τη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους του τελικού αποθέματος και του κόστους των πωληθέντων (F.I.F.O., L. I.F.O., Μέση Σταθμική Τιμή Κτήσης). Αυτό ισχύει διότι η εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδος αποτίμησης επηρεάζει το ύψος των αποθεμάτων που εμφανίζεται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας. Έτσι, σε μια περίοδο αυξήσεων τιμών, αν για την αποτίμηση των αποθεμάτων χρησιμοποιείται η μέθοδος LIFO (το τελευταίο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο), τότε η αξία αυτών που εμφανίζεται στα βιβλία της επιχείρησης θα είναι μικρότερη από ότι αν τα αποθέματα αποτιμώνταν με τη μέθοδο FIFO (το πρώτο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο).

Η διάρκεια των απαιτήσεων (accounts receivable period), ARP, αναφέρεται στον χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής διενέργειας της πώλησης και της τελικής είσπραξης των οφειλομένων ποσών από τους πελάτες της εταιρίας. Με άλλα λόγια η εν λόγω περίοδος μας πληροφορεί για την πίστωση που δίνει η επιχείρηση στους πελάτες της.

Για την εύρεση της διάρκειας των απαιτήσεων χρησιμοποιούμε την ακόλουθη σχέση<sup>30</sup>.

$$\Delta\acute{\iota}\alpha\rho\kappa\epsilon\iota\alpha\text{A}\rho\alpha\iota\tau\acute{\eta}\sigma\epsilon\omega\nu = \frac{365 \times \text{A}\rho\alpha\iota\tau\acute{\eta}\sigma\epsilon\iota\text{V}(\text{M}\acute{\epsilon}\sigma\sigma\epsilon\pi\acute{\iota}\rho\epsilon\delta\omicron)}{\text{P}\omega\lambda\acute{\eta}\sigma\epsilon\iota\text{V}}$$

Η διάρκεια της πίστωσης που παρέχεται στους πελάτες μιας εταιρίας επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, όπως είναι

(α) η φάση του οικονομικού κύκλου,

(β) η φύση του ανταγωνισμού,

---

<sup>30</sup> Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). Corporate Finance. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill

(γ) οι επιλογές της διοίκησης της εταιρίας<sup>31</sup>.

Κατ' αρχάς, σε περιόδους μαρασμού της οικονομικής δραστηριότητας το διαθέσιμο εισόδημα συρρικνώνεται με αντίστοιχες επιπτώσεις στη ζήτηση. Η τελευταία μπορεί να διευρυνθεί, σε κάποιο βαθμό, μέσω της μετατόπισης του χρόνου πληρωμής στο μέλλον. Η ανάγκη παροχής διευκολύνσεων πληρωμής, στην πελατεία είναι μεγαλύτερη στις περιπτώσεις επιχειρήσεων των οποίων τα προϊόντα παρουσιάζουν υψηλή ελαστικότητα ζήτησης και / ή σημαντική υποκαταστασιμότητα.

Εν συνεχεία, όσο ισχυρότερη είναι η θέση της επιχείρησης στον ανταγωνισμό τόσο μεγαλύτερη είναι η ευχέρεια της για τη μείωση της διάρκειας των απαιτήσεων της. Στην αντίθετη περίπτωση, είναι αναγκασμένη να περιορίσει τις εισροές της μέσω μείωσης τιμών ή αύξησης του χρόνου των παρεχομένων πιστώσεων. Συνήθως, μια ασθενής θέση οφείλεται σε μη αποτελεσματική αξιοποίηση των παραγωγικών πόρων (αυξημένες αναλώσεις, κατώτερη ποιότητα κλπ), σε μη ικανοποιητική οργάνωση της λειτουργίας των πωλήσεων, σε έλλειψη των αναγκαίων κεφαλαιακών πόρων κλπ.

Επίσης, η διάρκεια των απαιτήσεων εξαρτάται από τις επιλογές της επιχείρησης αναφορικά με το μερίδιο αγοράς που επιθυμεί να αποκτήσει. Επί παραδείγματι, εάν η εταιρία αποβλέπει στην απόκτηση σημαντικής μερίδας σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, τότε κρίνεται αναγκαίο να δημιουργηθούν κίνητρα στους πελάτες για την υποκατάσταση των προϊόντων άλλων προμηθευτών από τα δικά της. Η παροχή πιστώσεων σημαντικής διάρκειας, η μείωση των τιμών, η βελτίωση της ποιότητας, η βελτίωση των όρων παράδοσης, η παροχή διευρυσμένων εγγυήσεων καλής λειτουργίας (όπου απαιτούνται) κλπ, περιλαμβάνονται στα κίνητρα αυτά.

---

<sup>31</sup> Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.



Εν κατακλείδι, θα πρέπει να τονίσουμε ότι η διάρκεια των απαιτήσεων συνδέεται αρνητικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης, γι' αυτό θα πρέπει να καταβάλλεται προσπάθεια περιορισμού της, παράλληλα δε επηρεάζει και την αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι προσ αυξάνει τις δανειακές ανάγκες της<sup>32</sup>.

Στην πράξη, ο προσδιορισμός της διάρκειας της πιστωτικής περιόδου αποτελεί ένα πρόβλημα αριστοποίησης με πλήθος περιορισμών, κυριότεροι από τους οποίους είναι η διατήρηση του πελάτη, η διατήρηση του κόστους είσπραξης απαιτήσεων μέσα σε λογικά πλαίσια, η διατήρηση του βαθμού επισφάλειας των απαιτήσεων σε χαμηλά πλαίσια, η διατήρηση του χρηματοοικονομικού κόστους που προκαλεί η πίστωση σε ανεκτά επίπεδα, και η διατήρηση του βαθμού ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης

#### **ü Ο Ταμειακός Κύκλος και η Διάρκεια των Προμηθευτών**

Από το Σχήμα (3-1) βλέπουμε ότι ο ταμειακός κύκλος ισούται με την διαφορά μεταξύ του λειτουργικού κύκλου και της διάρκειας των προμηθευτών (APP)

|   |
|---|
| Ταμειακός Κύκλος= Λειτουργικός κύκλος μείων της διάρκειας των προμηθευτών |
|---|

Η διάρκεια των προμηθευτών (accounts payable period), APP, ή η διάρκεια εξοφλήσεως των προμηθευτών, αναφέρεται στον χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της παραλαβής των πρώτων υλών και της καταβολής του κόστους κτήσεως στους προμηθευτές τους. Για την εύρεση του εν λόγω περιόδου εργαζόμαστε όπως και στην περίπτωση της περιόδου των

---

<sup>32</sup> Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.

εισπρακτέων λογαριασμών. Δηλαδή, διαιρούμε το μέσο επίπεδο των πληρωτέων λογαριασμών (accounts payable) με το κόστος πωληθέντων (cost of goods sold) και πολλαπλασιάζουμε το αποτέλεσμα με το 365<sup>33</sup>.

$$\Delta\acute{\iota}\alpha\rho\kappa\epsilon\iota\alpha\ \text{E}\chi\omicron\phi\lambda\ \acute{\eta}\ \text{s}\epsilon\omega\ \text{V}\Gamma\omega\mu\ \text{P}\rho\omicron\mu\eta\theta\epsilon\upsilon\tau\acute{\omega}\nu = \frac{365 \times \text{M}\acute{\epsilon}\text{s}\omicron\ \text{E}\pi\acute{\iota}\rho\epsilon\delta\omicron\ \text{P}\lambda\ \text{h}\rho\omega\tau\acute{\epsilon}\omega\ \text{L}\omicron\gamma\alpha\rho\iota\alpha\sigma\mu\acute{\omega}\nu}{\text{K}\acute{\omicron}\text{s}\tau\omicron\ \text{P}\omega\lambda\ \text{h}\gamma\acute{\epsilon}\nu\tau\omega\ \nu}$$

Η διάρκεια των πιστώσεων από τους προμηθευτές συνδέεται θετικά με τη ρευστότητα της εταιρίας<sup>34</sup>. Ως εκ τούτου όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια των απαιτήσεων από προμηθευτές, τόσο καλύτερη θεωρείται η ρευστότητα της επιχείρησης (και αντίστροφα). Όπως και στην περίπτωση της διάρκειας των απαιτήσεων, το μήκος της πιστωτικής περιόδου από τους προμηθευτές μιας εταιρίας εξαρτάται από τη γενικότερη οικονομική συγκυρία, τη φύση του ανταγωνισμού, το απόλυτο μέγεθος των αγορών και την προοπτική της συνεργασίας κατά προμηθευτή, τους στόχους του προμηθευτή (οι οποίοι καθορίζουν την πιστωτική πολιτική του) κλπ. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι τα κεφάλαια που εξοικονομούνται λόγω των πιστωτικών διευκολύνσεων που παρέχουν οι προμηθευτές, υποκαθιστούν αντίστοιχο δανεισμό ή επιτρέπουν την επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να αποφέρουν οφέλη τα οποία βελτιώνουν την αποτελεσματικότητά της.

Έχοντας εκτιμήσει την διάρκεια των απαιτήσεων μιας εταιρίας, κατόπιν μπορούμε να εκτιμήσουμε τον ταμειακό κύκλο της. Έτσι, για παράδειγμα, εάν ο ταμειακός κύκλος της εταιρίας είναι 20 ημερών αυτό σημαίνει ότι οι ταμειακές

---

<sup>33</sup> Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). Corporate Finance. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill

<sup>34</sup> Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.

εισροές προκύπτουν μετά την παρέλευση 20 ημερών από την ημέρα της αρχικής ταμειακής εκροής.

Η διαχείριση λοιπόν των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. η εφαρμοζόμενη πιστωτική πολιτική της εταιρίας, η παραγωγική διαδικασία, και η πολιτική απέναντι στους προμηθευτές) δημιουργεί εισροές και εκροές διαθέσιμων με τα εξής δυο χαρακτηριστικά.

Πρώτον, παρατηρείται σημαντικός ετεροχρονισμός μεταξύ των εν λόγω ροών, καθώς οι εκροές διαθέσιμων για την αγορά πρώτων υλών δεν συμπίπτουν με τις εισροές διαθέσιμων από την πώληση των τελικών προϊόντων. Αυτός ο ετεροχρονισμός ωθεί τις επιχειρήσεις προς τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή προς τη ρευστοποίηση των διαπραγματεύσιμων χρεογράφων. Δεύτερον, εκ των πραγμάτων, ενυπάρχει μια αβεβαιότητα στην μελλοντική είσπραξη των απαιτήσεων κατά των πελατών, οι οποίες δημιουργούνται ένεκα της πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζει η εταιρία.

Τέλος, δέον να τονιστεί το γεγονός ότι ο ταμειακός κύκλος δύναται να μεταβληθεί αλλάζοντας την περίοδο των αποθεμάτων, των εισπρακτέων λογαριασμών, και των πληρωτέων λογαριασμών

#### **2.1.4.Ανάλυση μεγέθυνσης**

Υπάρχουν δυο βασικές μέθοδοι για την εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας εταιρίας: (α) η ιστορική μέθοδος, και

(β) η μέθοδος βασιζόμενη στα θεμελιώδη της εταιρίας.

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει θα επικεντρωθούμε μόνο στα θεμελιώδη της εταιρίας προκειμένου να προβλέψουμε τον (μακροχρόνιο) ρυθμό των μερισμάτων της εταιρίας. Σύμφωνα λοιπόν με τα θεμελιώδη της εταιρίας, ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων<sup>8</sup> δύναται να εκτιμηθεί δια του

γινομένου της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και του ποσοστού των κερδών που επανεπενδύεται<sup>35</sup>:

$$g = b \times \text{ROE}$$

όπου

$b$  : το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών μετά από φόρους

ROE : η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων

Το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών δύναται να υπολογιστεί ως ακολούθως

$$b = 1 - \left( \frac{P}{\text{EPS}} \frac{\text{DPS}}{P} \right)$$

όπου

EPS : τα κέρδη ανά μετοχή

$P$  : η τιμή της μετοχής

DPS : το μέρισμα ανά μετοχή

Όπως βλέπουμε λοιπόν από την παραπάνω σχέση, το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών εξαρτάται από τους εξής δυο παράγοντες:

α) την τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, και

β) τον λόγο του μερίσματος ανά μετοχή προς την τιμή της μετοχής.

Ο δεύτερος παράγοντας αποτυπώνει την μερισματική πολιτική της εταιρίας.

---

<sup>35</sup> Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). Corporate Finance. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill

Η μερισματική πολιτική μιας εταιρίας εν πολλοίς είναι δυνατόν να ιδωθεί ως ένα είδος πρόγνωσης για την πορεία της εταιρικής κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές η ανάλυση της μερισματικής πολιτικής μιας εταιρίας συνίσταται στην εξέταση δυο επί μέρους παραγόντων:

(α) του ποσοστού αποπληρωμής μερίσματος και

(β) της μερισματικής απόδοσης.

Η μερισματική απόδοση (dividend yield, DY) προκύπτει από την διαίρεση του μερίσματος ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Μερικές εταιρείες μοιράζουν συγκριτικά μικρά μερίσματα και επενδύουν τα κέρδη ξανά στην επιχείρηση με σκοπό την ανάπτυξη. Αν η αγορά εμπιστεύεται τέτοιου είδους προοπτικές για την ανάπτυξη της εταιρείας, τότε οι μετοχές των εν λόγω εταιριών της θα διατηρήσουν μία σχετικά υψηλή τιμή αγοράς και επομένως θα περιμένουμε να δούμε μία χαμηλή μερισματική απόδοση και έναν υψηλό δείκτη τιμής προς κέρδη (P/E). Άλλες εταιρείες προτιμούν μία σταθερή μερισματική απόδοση με δείκτη μερίσματος ανά μετοχή στο ίδιο ή και καλύτερο επίπεδο σε σχέση με το προηγούμενο έτος ώστε να παρουσιάζουν σταθερό βαθμό ανάπτυξης. Όταν τα κέρδη θα είναι χαμηλά αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα την χαμηλή μερισματική κάλυψη και αν η αγοραία τιμή επηρεάζεται από το χαμηλό κέρδος το αποτέλεσμα θα είναι μία υψηλή μερισματική απόδοση. Τέλος, ορισμένες εταιρείες ακολουθούν την τακτική, λιγότερα αδιανέμητα κέρδη, περισσότερα μερίσματα. Το γεγονός αυτό παρουσιάζει μια σταθερά χαμηλή μερισματική απόδοση από έτος σε έτος.

## **2.2. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια των καταστάσεων τάσης. Ο βασικότερος λόγος

για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να αναληφθούν Οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή αύξηση των εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μιας επιχείρησης, της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστικής αγωγής εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον Οικονομικό Τύπο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις. Οι συζητήσεις με τα στελέχη μιας επιχείρησης μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από

αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων λογιστικών γεγονότων και, τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα της ανάλυσης. Η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μιας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου το οποίο δίνει μία σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης.

### **2.3.ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ**

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους-βάση.

Στις περιπτώσεις φορολογικών διαφορών προηγούμενων χρήσεων, ο αναλυτής θα πρέπει να μάθει από την ίδια την επιχείρηση ποιες χρήσεις αφορούν και ποια ποσά αναλογούν σε κάθε χρήση προκειμένου να υπολογίσει εκ των υστέρων τα καθαρά κέρδη και τους δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούν καθαρά κέρδη και να κάνει τις σωστές διαχρονικές συγκρίσεις. Η αδυναμία κατανομής των διαφορών του φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων μπορεί να οδηγήσει στη συναγωγή εσφαλμένων συμπερασμάτων. Η εξαγωγή συμπερασμάτων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη όλα τα έξοδα τα οποία είναι αναγκαία για τη δημιουργία των κερδών και μέσα σε αυτά περιλαμβάνονται οι φόροι εισοδήματος και οι αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, τα οποία διεθνώς θεωρούνται έξοδα και εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΤΙ ΦΑΝΕΡΩΝΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Η γνώση των διαφόρων ομάδων οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις επιτρέπει την καλύτερη αναγνώριση των συμφερόντων τους, των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των ομάδων και της μεταφοράς πλούτου που συμβαίνει από τη μία ομάδα στην άλλη ως συνέπεια αυτών των συγκρούσεων. Οι κυριότερες ομάδες που ζητούν και χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες: Οι μέτοχοι, οι πιστωτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι δημόσιες υπηρεσίες και διάφορες άλλες ομάδες.

Οι μέτοχοι μπορεί να έχουν είτε επενδυτικό είτε εποπτικό ενδιαφέρον, όταν ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Το επενδυτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται στις αποφάσεις επιλογής μετοχών οι οποίες πρόκειται να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή ο οποίος επιθυμεί να γίνει μέτοχος. Οι επιλογές αυτές μπορούν να αφορούν επιχειρήσεις με επιθυμητά επίπεδα κινδύνου και μερισματικής απόδοσης προκειμένου να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή και τα οποία είναι σύμφωνα με τις προτιμήσεις του. Εναλλακτικά, οι επιλογές μπορούν να αφορούν υποτιμημένες ή υπερτιμημένες μετοχές, γιατί ο επενδυτής πιστεύει ότι έχει καλύτερη πληροφόρηση για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με αυτά τα οποία έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής<sup>36</sup>.

Το εποπτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται, όταν ο μέτοχος επιθυμεί να ελέγξει τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης καθίσταται αναγκαία, γιατί η διοίκηση έχει σχετικά μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης, πολλές φορές, δε, για την επίτευξη στόχων και συμφερόντων τα οποία ενδέχεται να είναι αντίθετα με αυτά

---

<sup>36</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα



των μετόχων. Η έκδοση ετήσιων και εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων, για παράδειγμα, επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων που της έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι. Η παρουσία συμβάσεων οι οποίες συνδέουν την αμοιβή της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων, όπως για παράδειγμα την αύξηση της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων, επιτρέπει την ευθυγράμμιση των συμφερόντων της διοίκησης με αυτά των μετόχων και δημιουργεί ζήτηση για την παροχή λογιστικών πληροφοριών προκειμένου να διαπιστωθεί η εφαρμογή των όρων της σύμβασης.

Οι πιστωτές, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες, ζητούν την παροχή λογιστικών καταστάσεων τη στιγμή υποβολής μιας αίτησης για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Με βάση τις πληροφορίες που περιέχουν οι λογιστικές καταστάσεις εκτιμάται η αποδοτικότητα, ο βραχυχρόνιος και ο μακροχρόνιος κίνδυνος επιβίωσης της επιχείρησης και αποφασίζεται το ποσό του δανείου, το επιτόκιο και οι ασφάλειες που θα ζητηθούν από την επιχείρηση. Η συμφωνία δανειοδότησης επιβάλλει συνήθως ορισμένους περιορισμούς στην επιχείρηση η οποία λαμβάνει το δάνειο. Οι περιορισμοί αυτοί έχουν σκοπό να αποτρέψουν την αύξηση του κινδύνου της επιχείρησης και την πιθανή απώλεια όλων των κεφαλαίων τα οποία έχουν συνεισφέρει οι πιστωτές, μπορούν δε να εκφραστούν είτε με τη μορφή αριθμοδεικτών, όπως ρευστότητας ή δομής κεφαλαίων, οι οποίοι δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα όρια, είτε με τη μορφή λογιστικών μεγεθών, όπως καθαρά θέση ή ξένα κεφαλαία, τα οποία επίσης δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα ποσά. Η έκφραση των περιορισμών που περιέχονται στις συμφωνίες χορήγησης δανείων με τη μορφή αριθμοδεικτών και λογιστικών μεγεθών δημιουργεί ζήτηση για διαδοχικές λογιστικές καταστάσεις μέχρι την εξόφληση του δανείου. Επιπλέον, οι πιστωτές έχουν κίνητρο όχι μόνο να ζητούν λογιστικές καταστάσεις, αλλά και να εξετάζουν εάν η διοίκηση έχει παραβιάσει τους περιορισμούς που καθορίζουν οι συμφωνίες δανεισμού με την επιλογή διαφορετικών λογιστικών μεθόδων. Εξίσου σπουδαία, βέβαια, είναι και η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές μιας επιχείρησης, όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα εγκρίνουν

μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το ποσό της πίστωσης<sup>37</sup>.

Η διοίκηση μιας επιχείρησης χρησιμοποιεί τις λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις. Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους παρέχουν πληροφορίες για τη δυνατότητα εισόδου μιας επιχείρησης σε κάποιον άλλο κλάδο όπου παρατηρούνται υψηλά περιθώρια κέρδους. Οι δείκτες κάλυψης των τόκων με ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ή με κέρδη παρέχουν πληροφορίες στη διοίκηση για τις δυνατότητες περαιτέρω δανεισμού. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών για μία σειρά ετών παρέχουν πληροφορίες για έξοδα τα οποία έχουν μεταβληθεί δυσανάλογα με τις πωλήσεις και θα πρέπει να περικοπούν.

Συχνά, οι αμοιβές διοικητικών στελεχών είναι συνδεδεμένες με λογιστικούς αριθμούς, όπως τα καθαρά κέρδη ή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, και η ζήτηση για λογιστικούς αριθμούς προκύπτει από την ύπαρξη τυπικών ή άτυπων συμφωνιών οι οποίες προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές για υψηλότερα κέρδη ή υψηλότερες αποδοτικότητες ιδίων κεφαλαίων. Άτυπες συμφωνίες αμοιβής της διοίκησης με βάση τα κέρδη συνήθως παρατηρούνται σε ανώνυμες εταιρείες, ενώ τυπικές συμφωνίες αμοιβής υπάρχουν στις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης όπου τα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των εταίρων με βάση προκαθορισμένα ποσοστά τα οποία λαμβάνουν υπόψη και τη συνεισφορά υπό τη μορφή εργασίας ορισμένων εταίρων.

Οι εργαζόμενοι, ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης που εργάζονται και την ικανότητα δημιουργίας κερδών. Οι πληροφορίες αυτές, οι οποίες περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και ζήτηση σε περιόδους διαπραγμάτευσης νέων συμβάσεων εργασίας. Σε αυτές τις περιόδους, οι εργαζόμενοι θα πρέπει να διαπιστώσουν εάν υπάρχουν

---

<sup>37</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα

αυξήσεις της παραγωγικότητάς τους οι οποίες αντανακλώνται στα κέρδη, για να διεκδικήσουν ανάλογες αυξήσεις των αμοιβών τους, και εάν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να καταβάλει τις διεκδικούμενες αυξήσεις. Επιπλέον, ορισμένες επιχειρήσεις χορηγούν πρόσθετη αμοιβή στους εργαζόμενους η οποία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών και έτσι δημιουργείται άμεση ζήτηση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι διάφορες δημόσιες υπηρεσίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να επιτύχουν μία σειρά από σκοπούς, όπως<sup>38</sup>:

- τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών από το Υπουργείο Οικονομικών.
- την ύπαρξη υγιούς ανταγωνισμού σε κλάδους όπου παρατηρούνται υπερβολικά κέρδη από την επιτροπή ανταγωνισμού του Υπουργείου Εμπορίου.
- τον καθορισμό της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων, όπως των φαρμάκων και των πετρελαιοειδών, από το Υπουργείο Εμπορίου.
- την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Σε πολλές από τις πιο πάνω περιπτώσεις, η απόφαση η οποία λαμβάνεται δε στηρίζεται μόνο σε λογιστικές πληροφορίες αλλά και σε πολιτικά κριτήρια, πολλές φορές δε, μόνο σε πολιτικά κριτήρια, ενώ οι λογιστικές καταστάσεις απλώς παρέχουν τις δικαιολογίες.

Οι πελάτες ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, όταν αγοράζουν προϊόντα με μακροχρόνιες εγγυήσεις ή αναμένουν κάποια μακροχρόνια

---

<sup>38</sup> Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα

εξυπηρέτηση από την επιχείρηση η οποία τους πώλησε το προϊόν. Το ενδιαφέρον ενός πελάτη για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης γίνεται ιδιαίτερα έντονο, όταν υπάρχουν πληροφορίες ή υπόνοιες ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει κάποια προβλήματα η έκταση των οποίων δεν είναι γνωστή στο ευρύ κοινό.

Οι διάφορες άλλες ομάδες τέλος, οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν: τους καθηγητές και φοιτητές πανεπιστημίων, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τους συμβούλους επενδύσεων. Οι τελευταίες δύο ομάδες δημιουργούν και πωλούν το προϊόν της ανάλυσής τους κυρίως σε μετόχους.

### **3.1.ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ-ΕΙΔΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Έξοδο θεωρείται κάθε μείωση της καθαρής θέσης που οφείλεται στη διάθεση, την ανάλωση και τη χρησιμοποίηση υπηρεσιών τρίτων από την επιχείρηση. Αυτή η μεταβολή συνοδεύεται από ισόποση μείωση του ενεργητικού ή αύξηση του παθητικού. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το έξοδο αντιπροσωπεύει μια θυσία που δέχεται να υποστεί η επιχείρηση προκειμένου να επιτύχει την πραγματοποίηση λειτουργικών εσόδων. Για παράδειγμα, οι εκπτώσεις σε πελάτες αποτελούν θυσία, η οποία είναι απαραίτητη για την προώθηση πωλήσεων και την πραγματοποίηση εσόδων.

Τα έξοδα διακρίνονται συνήθως σε :

- w Λειτουργικά και μη λειτουργικά και γίνεται με βάση την προέλευση τους. Τα πρώτα προέρχονται από τις κύριες ή δευτερεύουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και αφορούν μισθούς, ενοίκια, αποσβέσεις κλπ., ενώ τα δεύτερα δεν προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης και αφορούν τα πρόστιμα, τους τόκους υπερημερίας κλπ.,

- w χρήσης και κεφαλαιοποιημένα. Τα πρώτα δημιουργούν έσοδα μόνο στην παρούσα χρήση όπως οι αποσβέσεις και τα ημερομίσθια, ενώ τα δεύτερα συμβάλλουν στη δημιουργία εσόδων και στις επόμενες χρήσεις όπως τα έξοδα βελτιώσεως των οικοπέδων και τα έξοδα επιμόρφωσης προσωπικού,
- w τακτικά και έκτακτα. Τα πρώτα αφορούν επαναλαμβανόμενα και προβλέψιμα έξοδα, όπως οι μισθοί και τα ενοίκια ενώ τα δεύτερα δεν έχουν τακτικό χαρακτήρα, όπως είναι οι αποζημιώσεις προσωπικού λόγω απολύσεων,
- w έξοδα εφοδιασμού, παραγωγής, διάθεσης, χρηματοδότησης και διοίκησης,
- w πραγματοποιημένα και τεκμαρτά. Τα πραγματοποιημένα έξοδα είναι τα δεδουλευμένα έξοδα, δηλαδή αυτά που έγιναν και επιβάρυναν οικονομικά την επιχείρηση ενώ τεκμαρτά έξοδα είναι αυτά που δεν προέρχονται από συναλλαγές,
- w άμεσα και έμμεσα. Άμεσα είναι τα έξοδα, τα οποία οφείλονται στην λειτουργία παραγωγής προϊόντων ή υπηρεσιών και ταυτίζονται με τη συγκεκριμένη λειτουργία, ενώ έμμεσα είναι τα έξοδα, η πραγματοποίηση των οποίων δεν εξαρτάται άμεσα από την παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας,
- w σταθερά και μεταβλητά. Σταθερά είναι αυτά που δεν μεταβάλλονται ανάλογα με τις διακυμάνσεις της δραστηριότητας της εταιρίας ενώ μεταβλητά είναι αυτά που μεταβάλλονται π.χ. μισθοί και πρώτες ύλες.

Τα έξοδα, τα οποία το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο θεωρεί τακτικά και λειτουργικά, εντάσσονται στην ομάδα λογαριασμών 6 (έξι) και ειδικότερα καταχωρούνται στην χρέωση των λογαριασμών :

### **60 Αμοιβές και έξοδα προσωπικού**

**61** Αμοιβές και έξοδα τρίτων

**62** Παροχές τρίτων

**63** Φόροι – Τέλη

**64** Διάφορα Έξοδα

**65** Τόκοι και συναφή έξοδα

**66** Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος

**68** Προβλέψεις εκμεταλλεύσεως.

Οι λογαριασμοί αυτοί αναπτύσσονται σε δευτεροβάθμιους λογαριασμούς για κάθε κατηγορία εξόδων π.χ. 60.00 Αμοιβές έμμισθου προσωπικού, 62.04 Ενοίκια, 64.00 Έξοδα Μεταφορών, 65.00 Τόκοι και έξοδα ομολογιακών δανείων κλπ. και σε τριτοβάθμιους λογαριασμούς για κάθε είδος εξόδου π.χ. 60.00.00 Τακτικές αποδοχές, 62.04.04 Ενοίκια επίπλων κλπ. Τα έκτακτα και μη λειτουργικά έξοδα και τα έξοδα που αφορούν προηγούμενες χρήσεις παρουσιάζονται απευθείας σε λογαριασμούς αποτελεσμάτων π.χ. 81.00 Έκτακτα και ανόργανα έξοδα και 82.00 Έξοδα προηγούμενων χρήσεων.

Τη γενικότερη σημασία των εξόδων αποδεικνύει η έντονη ζήτηση πληροφοριών από τα στελέχη της επιχείρησης καθώς και από τρίτους. Οι πληροφορίες που ζητούν αφορούν :

- ✓ το ύψος κάθε κατηγορίας εξόδων ή είδος εξόδων π.χ. μεταφορικά, τόκοι, ενοίκια, αποσβέσεις,
- ✓ τον προορισμό κάθε κατηγορίας εξόδων π.χ. έξοδα παραγωγής, έξοδα διάθεσης αγαθών και παροχής υπηρεσιών, χρηματοοικονομικά έξοδα,
- ✓ τη χρονική συσχέτιση των εξόδων και των πληρωμών τους,

- ✓ τη διάκριση των πραγματοποιημένων εξόδων σε σταθερά και μεταβλητά, σε άμεσα και έμμεσα ή έξοδα της παρούσας χρήσης και σε έξοδα προηγούμενων χρήσεων,
- ✓ το ύψος των μη δεδουλευμένων ή προπληρωμένων εξόδων και των δεδουλευμένων πληρωτέων εξόδων.

### **3.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**

Η ανάλυση των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων Χρήσης εξετάζει είτε σχέσεις μεταξύ των διαφόρων λογαριασμών της ίδιας κατάστασης, είτε σχέσεις των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και λογαριασμών του ισολογισμού.

Η συσχέτιση των εσόδων από πωλήσεις τόσο με το λογαριασμό των απαιτήσεων έναντι των πελατών όσο και με το λογαριασμό των αποθεμάτων για έτοιμα προϊόντα επιτρέπει την εκτίμηση τόσο των αποτελεσμάτων της τρέχουσας χρήσης όσο και των συνεπειών για τα αποτελέσματα των μελλοντικών χρήσεων. Μία αύξηση, για παράδειγμα, των απαιτήσεων με ρυθμό ταχύτερο από τις πωλήσεις μπορεί να έχει προκύψει από τη χορήγηση επιπρόσθετων εκπτώσεων ή από τη χαλάρωση των κριτηρίων για την έγκριση των σχετικών πιστώσεων. Και στις δύο περιπτώσεις επιτυγχάνεται η μεταφορά μελλοντικών πωλήσεων στην τρέχουσα Χρήση με δυσμενείς πάντα επιδράσεις στις ταμειακές εισροές της επιχείρησης.

Η ανάλυση των διαφόρων λογαριασμών αποθεμάτων παρέχει επίσης σπουδαίες πληροφορίες για το μελλοντικό επίπεδο των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Μια αύξηση των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων, για παράδειγμα, η οποία συνοδεύεται με μείωση των πωλήσεων είναι ενδεικτική τόσο μιας μείωσης της μελλοντικής παραγωγής όσο και μιας προσπάθειας αύξησης των κερδών σε δυσμενείς για τις πωλήσεις περιόδους.

Μειώσεις στα κέρδη μπορούν αντίστοιχα να επιτευχθούν με μειώσεις της

παραγωγής και με μείωση του τελικού αποθέματος. Αυξήσεις των κερδών συνήθως συνοδεύονται με αυξήσεις των φόρων και της αμοιβής των διοικητικών στελεχών. Ο συγκεκριμένος στόχος που επιδιώκει η διοίκηση, δηλαδή αύξηση ή μείωση των κερδών, θα καθορίσει τον αριθμό των μονάδων που θα παραχθούν και αυτών που θα παραμείνουν στο τελικό απόθεμα.

### **3.2.1. Η Ανάλυση του Νεκρού Σημείου**

Η ανάλυση του νεκρού σημείου εντάσσεται στο γενικότερο πλαίσιο εξέτασης της σχέσης εσόδων και εξόδων. Η σπουδαιότητα της ανάλυσης νεκρού σημείου έγκειται στο ότι μπορεί να απαντήσει σε μία σειρά από ερωτήσεις όπως οι ακόλουθες:

- Ø ποιο ύψος εσόδων επιτρέπει την κάλυψη του συνόλου των εξόδων;
- Ø ποιο ύψος εσόδων επιτρέπει την κάλυψη των εξόδων και την επίτευξη ενός ορισμένου ύψους κερδών;
- Ø ποιος αριθμός μονάδων ενός προϊόντος πρέπει να πωληθεί για να καλυφτεί με τα έσοδα το σύνολο των εξόδων;
- Ø ποιος αριθμός μονάδων ενός προϊόντος πρέπει να πωληθεί προκειμένου να καλυφτούν με τα έσοδα τα έξοδα και να επιτευχθεί ένα ορισμένο ύψος κερδών;
- Ø ποια η επίδραση των σταθερών εξόδων στο νεκρό σημείο, δηλαδή στο επίπεδο πωλήσεων όπου τα έσοδα καλύπτουν όλα τα έξοδα;
- Ø ποιο ύψος κερδών θα επιτευχθεί στο αναμενόμενο ύψος πωλήσεων;
- Ø ποια επίδραση έχουν στο νεκρό σημείο ή στο επίπεδο πωλήσεων το οποίο αποφέρει ορισμένα κέρδη, μεταβολές στην τιμή πώλησης ανά



μονάδα ή στο μεταβλητό κόστος ανά μονάδα ή και στους δύο παράγοντες;

∅ σε ποια τιμή ανά μονάδα πρέπει να πωληθούν τα προϊόντα για την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών;

Απαντήσεις στις παραπάνω ερωτήσεις μπορούν να δοθούν με μία από τις εξής μεθόδους ανάλυσης:

- την εξίσωση υπολογισμού των λειτουργικών κερδών,
- τη μέθοδο του περιθωρίου συνεισφοράς ή
- με τη βοήθεια ενός σχεδιαγράμματος.

Η εξίσωση υπολογισμού των κερδών βασίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και είναι η ακόλουθη:

$$\text{Λειτουργικά Κέρδη} = \text{Έσοδα} - \text{Μεταβλητά Έξοδα} - \text{Σταθερά Έξοδα}$$

Με βάση τα εξής στοιχεία:

- τιμή πώλησης ανά μονάδα,
- μεταβλητά έξοδα ανά μονάδα,
- σταθερά έξοδα,

μπορεί να υπολογιστεί το νεκρό σημείο σε μονάδες, δηλαδή το επίπεδο πωλήσεων (N μονάδες) στο οποίο τα έσοδα καλύπτουν όλα τα έξοδα.

Ο ίδιος υπολογισμός μπορεί να επιτευχθεί με βάση το *περιθώριο συνεισφοράς*, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ εσόδων και μεταβλητών εξόδων ανά μονάδα, ως ακολούθως:

$$\text{Τιμή Πώλησης ανά Μονάδα} \times \text{Αριθμός Μονάδων} - \text{Μεταβλητό Κόστος ανά Μονάδα} \times \text{Αριθμός Μονάδων} = \text{Σταθερά Έξοδα} + \text{Λειτουργικά Κέρδη}$$

ή

$$\text{Τιμή Πώλησης ανά Μονάδα} - \text{Μεταβλητό Κόστος ανά Μονάδα} \times \text{Αριθμός Μονάδων} = \text{Σταθερά Έξοδα} + \text{Λειτουργικά Κέρδη}$$

ή

$$\text{Περιθώριο Συνεισφοράς ανά Μονάδα} \times \text{Αριθμός Μονάδων} = \text{Σταθερά Έξοδα} + \text{Λειτουργικά Κέρδη}$$

Επειδή στο νεκρό σημείο τα λειτουργικά κέρδη είναι εξ ορισμού μηδέν, έχουμε:

$$\text{Αριθμός Μονάδων} = \text{Σταθερά Έξοδα} / \text{Περιθώριο Συνεισφοράς ανά Μονάδα}$$

Το περιθώριο συνεισφοράς δείχνει το ποσό που συνεισφέρουν οι πωλήσεις, μετά την κάλυψη των μεταβλητών εξόδων, για την κάλυψη των σταθερών εξόδων και τη δημιουργία κέρδους. Μεταβολές στο περιθώριο συνεισφοράς, Οι οποίες προκύπτουν είτε από μεταβολές στα μεταβλητά έξοδα είτε από μεταβολές στις τιμές πώλησης, μεταβάλλουν και το νεκρό σημείο.

## Σχεδιάγραμμα Ανάλυσης Νεκρού Σημείου



Στο **σχεδιάγραμμα της ανάλυσης του νεκρού σημείου** εμφανίζονται οι γραμμικές σχέσεις του συνόλου των εσόδων και των εξόδων ως προς το επίπεδο πωλήσεων σε μονάδες καθώς και το σημείο ωμής των συνολικών εσόδων και εξόδων, το οποίο είναι το νεκρό σημείο. Η γραμμή των συνολικών εσόδων αρχίζει από το σημείο μηδέν και έχει κλίση ίση με την τιμή πώλησης ανά μονάδα. Η γραμμή των συνολικών εξόδων αρχίζει από το ύψος των σταθερών εξόδων και έχει κλίση ίση με το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα. Στο επίπεδο πωλήσεων του νεκρού σημείου, το σύνολο των εσόδων είναι ίσο με το σύνολο των εξόδων, σε επίπεδο πωλήσεων μεγαλύτερο του νεκρού σημείου ως σύνολο των εσόδων υπερβαίνει το σύνολο των εξόδων και υπάρχει κέρδος, ενώ σε επίπεδο πωλήσεων μικρότερο του νεκρού σημείου το σύνολο των εσόδων υστερεί ως συνόλου των εξόδων και υπάρχει ζημία. Η απόσταση μεταξύ των συνολικών εσόδων και εξόδων αντιπροσωπεύει στο σχεδιάγραμμα το κέρδος ή τη ζημία.

Χρησιμοποιώντας μία από τις ανωτέρω μεθόδους, μπορεί ο αναλυτής να υπολογίσει το επίπεδο πωλήσεων στο οποίο μια επιχείρηση θα επιτύχει ένα καθορισμένο ύψος κερδών που έχει θέσει ως στόχο. Ο υπολογισμός αυτός θα πρέπει να λάβει υπόψη ότι στο νεκρό σημείο το λειτουργικό κέρδος είναι μηδέν, ενώ όταν υπάρχει ένα προκαθορισμένο ύψος κερδών, αυτό θα αποτελέσει το λειτουργικό κέρδος.

Η ανάλυση νεκρού σημείου βασίζεται σε μία σειρά από υποθέσεις τις οποίες πρέπει να γνωρίζει ο κάθε αναλυτής, γιατί έτσι γνωρίζει και τους περιορισμούς της ανάλυσης. Οι υποθέσεις αυτές είναι οι ακόλουθες:

**Α** τα διάφορα έξοδα έχουν δύο συστατικά μέρη, το σταθερό και το μεταβλητό, και επομένως μπορούν να καταχωρηθούν στις εξής κατηγορίες: σε σταθερά, σε μεταβλητά και σε ημιμεταβλητά έξοδα. Τα σταθερά έξοδα παραμένουν αμετάβλητα μέσα σε κάποιο συγκεκριμένο διάστημα παραγωγικής ικανότητας, τα μεταβλητά μεταβάλλονται ανάλογα με τον όγκο παραγωγής, ενώ τα ημιμεταβλητά έχουν ένα σταθερό και ένα μεταβλητό στοιχείο. Επειδή η ανάλυση του νεκρού σημείου απαιτεί σαφή διαχωρισμό των εξόδων σε δύο κατηγορίες, είναι προφανές ότι ένας εξωτερικός αναλυτής θα αντιμετωπίσει σοβαρές δυσκολίες κατά τη διεξαγωγή της εκτός εάν του παρασχεθούν από την επιχείρηση οι σχετικές πληροφορίες,

**Α** τα συνολικά έσοδα και έξοδα περιγράφονται από γραμμικές σχέσεις ως προς τις πωλήσεις μέσα στο συγκεκριμένο διάστημα παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης. Η υπόθεση αυτή βασίζεται σε σταθερές τιμές πώλησης των προϊόντων, σε σταθερά κόστη και σε σταθερές λειτουργικές αποδόσεις, ενώ είναι γνωστό ότι όλοι αυτοί οι παράγοντες μεταβάλλονται καθώς μεταβάλλεται το επίπεδο παραγωγής,

**Α** τα έσοδα, τα έξοδα και το επίπεδο πωλήσεων μπορούν να

περιγράφουν με βεβαιότητα, αν και υπάρχουν μοντέλα και τρόποι ανάλυσης οι οποίοι επιτρέπουν να διεξαχθεί η ανάλυση νεκρού σημείου κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας,

Ά η ανάλυση νεκρού σημείου αναφέρεται σε ένα μόνο προϊόν ή, όταν υπάρχουν πολλά προϊόντα, υποθέτει ότι το ποσοστό πωλήσεων του κάθε προϊόντος παραμένει σταθερό καθώς μεταβάλλονται οι συνολικές πωλήσεις. Στην τελευταία περίπτωση, όπου το ποσοστό πωλήσεων παραμένει σταθερό, το περιθώριο συνεισφοράς είναι ο σταθμικός μέσος όρος των περιθωρίων συνεισφοράς των διαφόρων προϊόντων που πωλούνται από την επιχείρηση, χρησιμοποιώντας τα ποσοστά των πωλήσεων ως σταθμά,

Ά όλα τα έσοδα και τα έξοδα προστίθενται και συγκρίνονται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η παρούσα αξία του Χρήματος.

### **3.2.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

Η έννοια της λειτουργικής μόχλευσης αναφέρεται στα σταθερά έξοδα ως ποσοστό των συνολικών εξόδων και αποτελεί καθοριστικό παράγοντα τόσο του νεκρού σημείου, όσο και της μεταβολής των κερδών σε μεταβολές του όγκου των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Σε επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης, δηλαδή με υψηλό ποσοστό σταθερών ως προς τα συνολικά έξοδα, μικρές μεταβολές στον όγκο των πωλήσεων οδηγούν σε μεγάλες μεταβολές στα κέρδη. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις στα κέρδη και αυξημένο κίνδυνο σε σχέση με επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χαμηλή λειτουργική μόχλευση. Οι διοικήσεις επιχειρήσεων θα πρέπει να αντισταθμίζουν τα οφέλη από το σχετικά υψηλό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης έναντι των κινδύνων που προκύπτουν από τα υψηλά σταθερά έξοδα και το σχετικά υψηλότερο νεκρό σημείο.

Επιχειρήσεις με σχετικά υψηλή λειτουργική μόχλευση αντιμετωπίζουν

σχετικά μεγαλύτερες διακυμάνσεις στα κέρδη, έχουν υψηλότερο νεκρό σημείο, είναι πιθανό να αντιμετωπίσουν σοβαρά προβλήματα σε περιόδους μείωσης των πωλήσεων και γενικά θεωρούνται πιο επικίνδυνες. Συνεπώς, η λειτουργική μόχλευση μιας επιχείρησης επιτρέπει την εκτίμηση του κινδύνου της επιχείρησης και την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών στις διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Μετά την επίτευξη του νεκρού σημείου, η επιχείρηση με τα χαμηλότερα μεταβλητά έξοδα ως ποσοστό των πωλήσεων θα επιτύχει και τα υψηλότερα κέρδη, γνώση ιδιαίτερα απαραίτητη στην πολιτική καθορισμού τιμών. Ο κίνδυνος, επομένως, μιας επιχείρησης δεν επηρεάζεται μόνο από το επίπεδο πωλήσεων στο οποίο τα έσοδα απλώς καλύπτουν το σύνολο των εξόδων, αλλά και από το δείκτη μεταβλητών εξόδων προς πωλήσεις. Επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη μεταβλητών εξόδων μπορούν να ακολουθήσουν ιδιαίτερα επιθετική πολιτική τιμών μετά την επίτευξη του νεκρού σημείου και εφόσον το επιβάλλει ο ανταγωνισμός.

### **3.2.3. Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΕΞΟΔΩΝ**

Η ανάλυση του νεκρού σημείου και η έννοια της λειτουργικής μόχλευσης αναφέρονται στη συμπεριφορά των διαφόρων εξόδων σε σχέση με το επίπεδο πωλήσεων, καθώς και στη δυνατότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να ελέγχει τα έξοδα καθώς μεταβάλλονται τα έσοδα. Καθώς συχνά υπάρχει η ευχέρεια επιλογής τόσο του Χρόνου διεξαγωγής ορισμένων εξόδων όσο και του σχετικού ύψους των εξόδων, η ανάλυση των διαφόρων εξόδων θα αποκαλύψει τις οποιεσδήποτε προσπάθειες κάνει η διοίκηση μιας επιχείρησης να επηρεάσει τα αποτελέσματα μιας χρήσης. Ιδιαίτερη προσοχή απαιτούν το κόστος πωληθέντων, το οποίο μπορεί να επηρεαστεί από τη μέθοδο υπολογισμού του, καθώς και οι αποσβέσεις. Σχετικά με τις αποσβέσεις θα πρέπει να αναφερθεί ότι η διαχρονική εξέταση του δείκτη:

## Αποσβέσεις / Κόστος Κτήσης των Παγίων

αποκαλύπτει τόσο την επάρκεια των αποσβέσεων όσο και τις προσπάθειες επηρεασμού των κερδών. Ο δείκτης αυτός, βέβαια, επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την ισχύουσα φορολογική πολιτική, μπορεί δε να υπολογιστεί για διάφορες κατηγορίες παγίων.

Μία άλλη κατηγορία εξόδων όπου η διοίκηση της επιχείρησης έχει την ευχέρεια καθορισμού του ύψους τους είναι τα έξοδα συντήρησης και επισκευών. Οι ενέργειες της διοίκησης όσον αφορά τα έξοδα συντήρησης και επισκευών καθορίζονται τόσο από το επιθυμητό ύψος κερδών όσο και από την παρουσία διαθεσίμων για τη Χρηματοδότησή τους. Τα περισσότερα έξοδα επισκευών είναι συνήθως δύσκολο να αναβληθούν για μεγάλα Χρονικά διαστήματα, γιατί θα μειωθεί η παραγωγή της επιχείρησης, ενώ η αναβολή των εξόδων συντήρησης θα έχει δυσμενείς επιπτώσεις στα αποτελέσματα των μελλοντικών χρήσεων και πολύ πιθανό να επηρεάσει την ωφέλιμη Ζωή των παγίων. Τα έξοδα συντήρησης θεωρούνται ότι έχουν ένα σταθερό στοιχείο, δηλαδή τα απολύτως απαραίτητα έξοδα για κάθε Χρήση, καθώς και ένα μεταβλητό, δηλαδή τα έξοδα που μεταβάλλονται ανάλογα με το επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης. Επομένως, η ερμηνεία του δείκτη έξοδα συντήρησης και επισκευών προς πωλήσεις θα πρέπει να γίνει, λαμβάνοντας υπόψη ότι όλα τα έξοδα αυτής της κατηγορίας δεν επηρεάζονται από τις τρέχουσες πωλήσεις.

Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης καθώς και τα έξοδα διάθεσης επίσης υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης και επηρεάζουν τόσο τα αποτελέσματα της τρέχουσας Χρήσης όσο και αυτά των μελλοντικών χρήσεων. Τα έξοδα αυτά συνήθως επηρεάζουν την ικανότητα παραγωγής μελλοντικών κερδών και η ανάλυση τους δε θα πρέπει να βασιστεί μόνο στην εξέταση της σχέσης εξόδων προς πωλήσεις. Πληροφορίες για τα έξοδα αυτά ανά προϊόν καθώς και για τις αναμενόμενες πωλήσεις είναι ιδιαίτερα αποκαλυπτικές στον κάθε αναλυτή σχετικά με την πρόβλεψη των μελ-

λοντικών κερδών.

Οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις είναι ένα ακόμη έξοδο, το ύψος του οποίου καθορίζει η διοίκηση μιας επιχείρησης, με συνέπειες για τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης και τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Το ποσοστό των προβλέψεων ως προς το σύνολο των απαιτήσεων παρέχει μία ένδειξη των ποσών από τις απαιτήσεις τα οποία αναμένονται να μην εισπραχτούν, ο δε αναλυτής μπορεί να Χρησιμοποιήσει αυτόν το δείκτη σε διαχρονικές και διαστρωματικές συγκρίσεις προκειμένου να κρίνει την επάρκεια των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις. Το ύψος και κυρίως η επάρκεια των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις αποτελεί επίσης αντικείμενο εξέτασης των εξωτερικών ελεγκτών, οι παρατηρήσεις των οποίων θα πρέπει πάντα να λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών.

Η ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να δανείζεται με το μικρότερο δυνατόν κόστος μπορεί να ελεγχθεί από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη: τόκοι έξοδα ως προς τις υποχρεώσεις οι οποίες Βαρύνουν την επιχείρηση με τόκους, και τη σύγκρισή του είτε με το κόστος δανεισμού άλλων επιχειρήσεων οι οποίες αντιμετωπίζουν ανάλογο κίνδυνο είτε με το τρέχον επιτόκιο δανεισμού. Στο κόστος δανεισμού θα πρέπει επίσης να περιληφθεί και το ποσό των χρεωστικών συναλλαγματικών διαφορών από δάνεια σε συνάλλαγμα για την απόκτηση παγίων το οποίο αποσβένεται σε κάθε χρήση.

Τέλος, η ικανότητα μιας επιχείρησης να επωφελείται από τα διάφορα επενδυτικά κίνητρα, να δημιουργεί αφορολόγητα αποθεματικά και να πληρώνει χαμηλούς φόρους απαιτεί τον υπολογισμό του πραγματικού φορολογικού συντελεστή ο οποίος γίνεται ως ακολούθως:

$$\text{Πραγματικός Φορολογικός Συντελεστής} = \frac{\text{Φόροι Εισοδήματος}}{\text{Κέρδη προ Φόρων}}$$



Μία σύγκριση του πραγματικού φορολογικού συντελεστή με το φορολογικό συντελεστή που καθορίζει η εκάστοτε ισχύουσα φορολογική νομοθεσία μπορεί να αποκαλύψει το Βαθμό επιτυχίας μιας επιχείρησης να μειώσει τους φόρους επί των κερδών της χρήσης. Οι πληροφορίες για τον υπολογισμό του πραγματικού φορολογικού συντελεστή αντλούνται τόσο από την κατάσταση διάθεσης κερδών, όπως οι φόροι εισοδήματος, όσο και από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όπως τα κέρδη προ φόρων. Η εμφάνιση των φόρων στην κατάσταση διάθεσης κερδών μπορεί εύκολα να παραπλανήσει το χρήστη των λογιστικών καταστάσεων ο οποίος ενδιαφέρεται να γνωρίσει τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης και επικεντρώνει την προσοχή του στην κατάσταση αποτελεσμάτων Χρήσης. Η πρακτική δε που επικρατεί να αναφέρονται τόσο οι αναλυτές όσο και οι επιχειρήσεις στα κέρδη προ φόρων είναι και αυτή παραπλανητική, καθόσον αγνοείται ένα ουσιώδες έξοδο, οι φόροι επί των κερδών. Οι επιπλέον φόροι επί των κερδών παρελθουσών χρήσεων, οι οποίοι καθορίζονται μετά από κάποιο φορολογικό έλεγχο και οι οποίοι εμφανίζονται στην φέρουσα χρήση, δε θα πρέπει να ληφθούν υπόψη για τον υπολογισμό του φορολογικού συντελεστή της τρέχουσας Χρήσης, αλλά για το σωστό επανυπολογισμό των φορολογικών συντελεστών παρελθουσών Χρήσεων, το κέρδη των οποίων και βαρύνουν. Επομένως, οι διαφορές του φορολογικού ελέγχου χρήσεων του παρελθόντος θα πρέπει να κατανεμηθούν στις Χρήσεις τις οποίες πραγματικά βαρύνουν, ο δε αναλυτής θα πρέπει να αποκτήσει τις σχετικές πληροφορίες από την επιχείρηση.

### **3.3. Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

#### **3.3.1. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες**

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν ιδιαίτερη σπουδαιότητα για ένα Χρηματοοικονομικό αναλυτή, γιατί επιτρέπουν την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών και την εξαγωγή συμπερασμάτων

για την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και την ποιότητα των κερδών, καθώς τα τελευταία μπορούν να επηρεαστούν από τις αποφάσεις της διοίκησης μιας επιχείρησης.

Η διαχρονική τάση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μαζί με την ανάλυση ρευστότητας και δομής κεφαλαίων παρέχουν έγκαιρα πληροφορίες για τη δυνατότητα επιβίωσης μιας επιχείρησης. Εάν παρατηρηθεί μία διαχρονική μείωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, θα πρέπει να αναζητηθούν οι λόγοι αυτής της μείωσης. Μία μείωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να αποδοθεί, μεταξύ άλλων, στο γεγονός ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε φάση παρακμής και αντιμετωπίζει μία μόνιμη μείωση της ζήτησης των προϊόντων τα οποία παράγει ή στο ότι αντιμετωπίζει μία προσωρινή μείωση της ζήτησης, η οποία σχετίζεται άμεσα με τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, ή στο ότι αντιμετωπίζει μία αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεών της. Η ανεύρεση των πραγματικών λόγων μείωσης των ταμειακών ροών απαιτεί επίσης διαχρονικές συγκρίσεις με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου βιομηχανικού κλάδου και απευθείας συζητήσεις με τη διοίκηση της επιχείρησης.

Ιδιαίτερη σημασία κατά την ανάλυση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες απαιτεί η αναγνώριση των εισροών και εκροών οι οποίες εμφανίζονται σπάνια, όπως από την έκβαση μιας δικαστικής αγωγής, σε αντίθεση με αυτές οι οποίες έχουν μόνιμο χαρακτήρα. Κατά την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών, έμφαση δίνεται μόνο σε αυτές τις εισροές και εκροές οι οποίες αναμένονται να έχουν επίδραση στο μέλλον και όχι σε αυτές οι οποίες συνέβησαν μία φορά και δεν αναμένονται να επαναληφθούν στο μέλλον.

Σε μία υγιή επιχείρηση οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι συνήθως ένας θετικός αριθμός, δηλαδή ταμειακές εισροές. Αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρατηρούνται σε

επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης και δαπανούν μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη, παραγωγικές εγκαταστάσεις και τρόπους διάθεσης των προϊόντων τους, ενώ εισροές από τους πελάτες αναμένονται σε εθελοντικές περιόδους. Αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες επίσης παρατηρούνται σε ορισμένες επιχειρήσεις οι οποίες αναλαμβάνουν μακροχρόνια κατασκευαστικά έργα και πρέπει να διατηρούν υψηλά αποθέματα για ορισμένες περιόδους, ενώ η είσπραξη της τιμής πώλησης του έργου μπορεί να γίνεται, για παράδειγμα, τη στιγμή παράδοσης του έργου.

Επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να χρηματοδοτούν τη διεξαγωγή των λειτουργικών τους δραστηριοτήτων με δανεισμό, με αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με μείωση υπαρχόντων διαθεσίμων και με ρευστοποίηση επενδύσεων ή άλλων στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Η πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού θα έχει δυσμενείς συνέπειες για τη μακροχρόνια δυνατότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης, ενώ μια επιχείρηση η οποία εμφανίζει μακροχρόνια αδυναμία δημιουργίας ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες θα πρέπει να θεωρεί απίθανο ότι θα μπορεί να καταφύγει διαρκώς σε δανεισμό.

Πέρα από το συνολικό ποσό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενδιαφέρον παρουσιάζουν και τα επί μέρους συστατικά στοιχεία αυτών των ροών. Μειώσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων αποτελούν τον πλέον υγιή τρόπο αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και μία σαφή ένδειξη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Μία ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων απαιτεί αναγνώριση τόσο των πελατών οι οποίοι πληρώνουν έγκαιρα, όσο και αυτών οι οποίοι αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, προκειμένου να αποφασιστεί η διακοπή περαιτέρω συναλλαγών με τους τελευταίους. Η ανάλυση αυτή μπορεί να διενεργηθεί με την προετοιμασία ενός προγράμματος το οποίο εμφανίζει το Χρόνο λήξης των απαιτήσεων έναντι των πελατών καθώς και με λεπτομερή διερεύνηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης του πελάτη. Μία μείωση των αποθεμάτων μπορεί να επιτευχθεί με τη μείωση του

Χρόνου από την παραλαβή μιας παραγγελίας μέχρι την παράδοση του προϊόντος (Manufacturing lead Time) ή με την υιοθέτηση του συστήματος "Just in-Time" για τα αποθέματα.

Οι αυξήσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων απαιτούν επίσης ιδιαίτερη ανάλυση, γιατί μπορούν να συγκαλύπτουν προσπάθειες μεταφοράς κερδών από μέλλουσες στην τρέχουσα χρήση με την αναγνώριση εσόδων τα οποία θα έπρεπε να αναγνωριστούν σε επόμενες χρήσεις και με υπεραποθεματοποιήσεις, οι οποίες δε δικαιολογούνται από την παρουσία ευνοϊκών τιμών στην αγορά. Επιπλέον, οι αυξήσεις των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μπορούν να είναι ενδεικτικές αναποτελεσματικής διαχείρισης των συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού, όπως μιας χαλαρής πολιτικής πιστώσεων προκειμένου να αυξηθούν οι πωλήσεις εμπορευμάτων για τα οποία δεν υπάρχει έντονη ζήτηση. Οι αυξήσεις των αποθεμάτων μπορούν επίσης να συνοδεύονται και με ιδιαίτερα υψηλά έξοδα διάθεσης για προϊόντα με χαμηλή ζήτηση.

Μία σειρά από προβλήματα προκύπτει από τις συνεχείς αυξήσεις των υποχρεώσεων προς τους εργαζομένους, τους προμηθευτές και τους διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς οι οποίες δεν είναι ανάλογες με την αύξηση των πωλήσεων. Οι αυξήσεις αυτές μπορούν να είναι ενδεικτικές προβλημάτων ρευστότητας. Η δυνατότητα, όμως, εξυπηρέτησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με τις καθαρές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί την καλύτερη ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και βραχυχρόνιας επιβίωσης.

Η κατεξοχήν χρησιμότητα των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες έγκειται στο ότι παρέχουν πληροφορίες για τη μέτρηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης, δηλαδή τη δυνατότητα ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, και όχι για τη μέτρηση της αποδοτικότητας, δηλαδή του βαθμού παραγωγής αποτελέσματος, καθώς ο υπολογισμός των ταμειακών ροών δε λαμβάνει υπόψη ένα πολύ βασικό κόστος, τις

αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις, οι οποίες είναι ένα έξοδο, μειώνουν τα έσοδα κατά τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων χρήσης αλλά δε συνεπάγονται ταμειακές εκροές. Ο δε υπολογισμός αριθμοδεικτών, όπως η ταμειακή αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων ή των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα, γιατί δε λαμβάνονται υπόψη όλα τα κόστη κατά τον υπολογισμό των αποδοτικότητων που βασίζονται σε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Επειδή τα διάφορα έξοδα και έσοδα μπορούν να επηρεαστούν σε μεγάλο βαθμό από τις αποφάσεις της διοίκησης, η οποία μπορεί να καθορίσει το χρόνο αναγνώρισής τους για την επίτευξη του επιθυμητού ύψους κερδών, Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες χρησιμοποιούνται συχνά για να ελεγχθεί η ποιότητα των κερδών που περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις. Ένας υψηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη, κέρδη τα οποία υπολογίζονται, όμως, μετά την αφαίρεση των εξόδων τα οποία περιέχονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών, είναι ενδεικτικός κερδών υψηλής ποιότητας. Όσο, δε, υψηλότερος της μονάδας είναι ο σχετικός δείκτης τόσο υψηλότερης ποιότητας θεωρούνται τα κέρδη. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη δείχνει μία σπουδή όσον αφορά την αναγνώριση εσόδων και μία καθυστέρηση όσον αφορά την αναγνώριση εξόδων.

Ο ρυθμός αύξησης των ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί μία σπουδαία διάσταση για την αποτίμηση μιας μετοχής, ενώ η διακύμανση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να θεωρηθεί ένας καθοριστικός παράγοντας του κινδύνου της μετοχής. Υψηλοί ρυθμοί επενδύσεων σε πάγια συνήθως ακολουθούνται από υψηλούς ρυθμούς αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

### **3.3.2. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες**

Το τμήμα των επενδυτικών δραστηριοτήτων της κατάστασης ταμειακών ροών περιλαμβάνει αγορές πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, τμημάτων άλλων επιχειρήσεων ή ακόμα και ολόκληρων επιχειρήσεων, μετοχών, χρεογράφων και διαφόρων χρηματοοικονομικών οργάνων καθώς και πωλήσεις των ανωτέρω επενδύσεων.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή, γιατί παρέχουν πληροφορίες για τα μελλοντικά κέρδη. Οι ταμειακές εκροές παρέχουν πληροφορίες για το βαθμό επέκτασης και οι εισροές για το ρυθμό συρρίκνωσης μιας επιχείρησης, δηλαδή για το ύψος και τους ρυθμούς αύξησης ή μείωσης των μελλοντικών κερδών. Η επέκταση μπορεί να επιτευχθεί είτε με αγορές παγίων είτε με αγορές ολόκληρων επιχειρήσεων. Για να εξακριβωθεί εάν οι επενδύσεις αυτές αυξάνουν ή τουλάχιστον διατηρούν το τρέχον επίπεδο δραστηριοτήτων, απαιτούνται συγκρίσεις με τους ρυθμούς αύξησης των επενδύσεων των ανταγωνιστών, αφού ληφθούν υπόψη: ο ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης, οι τρέχουσες τεχνολογικές εξελίξεις, τα πάγια που διαθέτει και οι πρόσφατες επενδύσεις που έχει κάνει η επιχείρηση. Στην περίπτωση αγοράς εξ ολοκλήρου μιας άλλης επιχείρησης θα πρέπει να εκτιμηθούν τόσο τα κόστη για τη χρηματοδότηση της αγοράς όσο και τα οφέλη τα οποία θα προκύψουν από τη συνεργία μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Στις περιπτώσεις συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και επενδύσεων σε χρεόγραφα θα πρέπει να αναζητηθούν οι πραγματικοί λόγοι που έγιναν αυτές οι επενδύσεις, γιατί ενδέχεται να αποκρύπτουν μία αδυναμία της διοίκησης να προγραμματίσει επενδυτικά προγράμματα από τα οποία αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Οι πωλήσεις παγίων μπορούν να συγκαλύπτουν επίσης μία αδυναμία της διοίκησης μιας επιχείρησης να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας με άλλον τρόπο. Επομένως, η ρευστοποίηση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού συνεπάγεται συρρίκνωση των δραστηριοτήτων και χαμηλότερα μελλοντικά

κέρδη, ενώ η ρευστοποίηση συμμετοχών και χρεογράφων μπορεί να γίνεται προκειμένου να χρηματοδοτηθεί κάποιο ευρύτερο επενδυτικό πρόγραμμα από το οποίο αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Συνέπειες για τα μελλοντικά κέρδη έχουν όχι μόνο Οι επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες Χρηματοδοτούνται με διαθέσιμα αλλά και αυτές οι οποίες Χρηματοδοτούνται με την έκδοση νέων τίτλων, όπως μετοχών ή ομολογιών. Οι τελευταίες δεν εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών, γιατί δεν εμπλέκονται άμεσα διαθέσιμα, αλλά έχουν συνέπειες για το μελλοντικό επίπεδο κερδών και ταμειακών ροών, οι οποίες και θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών.

### **3.3.3. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**

Οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους με κεφάλαια τα οποία προέρχονται από τη λειτουργία τους, δηλαδή κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται από την ίδια την επιχείρηση, καθώς και κεφάλαια τα οποία προέρχονται από την έκδοση μετοχών και από δανεισμό. Οι εισροές από δανεισμό και από έκδοση μετοχών καθώς και οι εκροές για την αγορά των μετοχών της ίδιας της επιχείρησης και την εξόφληση δανείων εμφανίζονται στις Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατάστασης ταμειακών ροών.

Ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων προσφέρει στους μετόχους μιας επιχείρησης το όφελος της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και το όφελος από τη φορολογική έκπτωση των φόρων, αυξάνει, όμως, τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης και την πιθανότητα μελλοντικών απωλειών για τους μετόχους. Υπάρχει, επομένως, για κάθε επιχείρηση ένα επίπεδο ξένων κεφαλαίων τέτοιο ώστε αυξήσεις των ξένων κεφαλαίων μέχρι αυτό να θεωρούνται ευνοϊκές για τους μετόχους, ενώ αυξήσεις πέραν αυτού να θεωρούνται δυσμενείς. Η Χρηματοοικονομική θεωρία δυστυχώς δεν

προσφέρει απάντηση στο ερώτημα: "ποιο είναι το άριστο αυτό επίπεδο των ξένων κεφαλαίων;", ενώ ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής θα ήθελε να γνωρίζει τις συνέπειες μιας αύξησης των ξένων κεφαλαίων. Ένας πρακτικός, αλλά όχι κατ' ανάγκη ασφαλής, τρόπος είναι να εκτιμήσει ο αναλυτής την ικανότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιήσει τις προγραμματισμένες εξοφλήσεις ξένων κεφαλαίων με αναμενόμενες αδέσμευτες ταμειακές ροές. Εάν υπάρχει η μελλοντική δυνατότητα εξυπηρέτησης των ξένων κεφαλαίων, τότε ο δανεισμός μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για τους μετόχους και την επιχείρηση.

Οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων, οι οποίες δεν συνοδεύονται από εκδόσεις νέων μετοχών, θεωρούνται μία θετική ένδειξη για τη μελλοντική αξία της μετοχής μιας επιχείρησης, γιατί αναμένονται μελλοντικά κέρδη τα οποία οι παλαιοί μέτοχοι δεν θα ήθελαν να τα μοιραστούν με νέους. Οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων, όμως, δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών, καθώς οι μέτοχοι θα επιθυμούσαν τη διενέργεια των επενδύσεων με την υψηλότερη αποδοτικότητα αλλά και τον υψηλότερο κίνδυνο, από τις οποίες θα ωφελούντο τα μέγιστα αν η επένδυση αποδεικνύετο επιτυχής και θα έχαναν πολύ λίγα σε περίπτωση αποτυχίας της. Οι πιστωτές, αντίθετα, θα προτιμούσαν τις επενδύσεις με το μικρότερο κίνδυνο, οι οποίες συμβαίνει να έχουν και τη μικρότερη αποδοτικότητα, γιατί τα οφέλη τους είναι σταθερά, δηλαδή οι τόκοι έσοδα που προκύπτουν για αυτούς από το δανεισμό. Οι συγκρούσεις αυτές των συμφερόντων δημιουργούν ορισμένα κόστη για τους μετόχους, όπως αυξημένα επιτόκια δανεισμού, και επιβάλλουν περιορισμούς στις επενδυτικές δραστηριότητες, όπως διαρκή έλεγχο των επενδυτικών δραστηριοτήτων, δέσμευση παγίων με υποθήκες, απαγόρευση εξαγορών άλλων επιχειρήσεων καθώς και περιορισμό του μελλοντικού δανεισμού. Οι συγκρούσεις αυτές των συμφερόντων καθώς και οι συνέπειές τους για την επιχείρηση και τα συμφέροντα των άμεσα ενδιαφερομένων θα πρέπει να αποτελούν αντικείμενο λεπτομερούς ανάλυσης, γιατί συνεπάγονται μεταφορές πλούτου από τη μία ομάδα στην άλλη.



Οι εκδόσεις νέων μετοχών θα πρέπει να εξετάζονται κάτω από το πρίσμα της μεταβολής που επιφέρουν στη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια. Συνεπώς, εκδόσεις νέων μετοχών βελτιώνουν τη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, μειώνουν την πιθανότητα χρεοκοπίας και παρέχουν μία θετική εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης. Οι εκδόσεις νέων μετοχών, όμως, θεωρούνται ότι μεταφέρουν πλούτο από τους παλαιούς στους νέους μετόχους, γιατί συχνά εκδίδονται νέες μετοχές όταν οι παλαιοί μέτοχοι, οι οποίοι μπορεί να έχουν και καλύτερη εσωτερική πληροφόρηση, επιθυμούν να διαμοιρασθούν το βάρος δυσμενών εξελίξεων με άλλους ή όταν οι παλαιοί μέτοχοι πιστεύουν ότι η τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή σε σχέση με την πραγματική της τιμή.

Οι αυξήσεις και οι μειώσεις των μερισμάτων αποτελούν μία σπουδαία πηγή πληροφόρησης των μετόχων για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη στο μέλλον. Οι αυξήσεις των μερισμάτων επισημαίνουν ότι αναμένονται υψηλότερα κέρδη, ενώ οι μειώσεις ότι τα μελλοντικά κέρδη θα είναι χαμηλότερα. Την όλη διαδικασία, εξαιτίας του υψηλού κόστους της, μόνον οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, που γνωρίζουν με κάποια βεβαιότητα το μέλλον, μπορούν να την Χρησιμοποιήσουν ως μηχανισμό πληροφόρησης των μετόχων.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η πρόταση για καλή γνώση των χρηματοοικονομικών της επιχείρησής σας, ξενίζει από πρώτη άποψη, γιατί πάντα όλοι οι επιχειρηματίες γνωρίζουν καλά την επιχείρησή τους. Είναι όμως πολύ συχνές οι περιπτώσεις, που δεν μπορούν να απαντήσουν σε ερωτήματα της τράπεζας τους ή βρίσκονται ξαφνικά αντιμέτωποι με ταμειακό πρόβλημα διάρκειας που δεν έχει προφανή εξήγηση. Επίσης πολλές φορές στην πορεία υλοποίησης κάποιας επένδυσης, ξαφνικά λείπουν κεφάλαια και ο επιχειρηματίας πρέπει να λάβει αποφάσεις κυριολεκτικά στον «αέρα», με αποτελέσματα εξαιρετικά δυσάρεστα, ορισμένες φορές για την επιχείρηση, τους εργαζομένους σε αυτήν, τον ίδιο και την οικογένειά του. Αντίστοιχα παρατηρούνται παράλογα συντηρητικές επιλογές, για τον φόβο των ανωτέρω, που τελικά απαξιώνουν την επιχείρηση.

Οι οικονομικές αποφάσεις και οι επιχειρηματικές επιλογές, βασίζονται, στις μεγάλες και μεσαίες εταιρείες, κυρίως στα στοιχεία που προέρχονται από το λογιστικό σύστημα. Στις ΜΜΕ στο λογιστικό σύστημα και σε αυτά που γνωρίζει ο επιχειρηματίας, ο οποίος ευχαρίστως στις περισσότερες περιπτώσεις θα ήθελε όλα αυτά να τα εμπεριέχει μόνο το λογιστικό του σύστημα και τμήμα. Αυτό γιατί μέσα σε μια επιχείρηση η λογιστική πληροφόρηση, είναι ένας τρόπος ελέγχου, αξιολόγησης και υποστήριξης του σχεδιασμού της λειτουργίας της. Η λογιστική είναι οι «αμείλικτοι» αριθμοί και οι καλοί λογιστές μετράνε σωστά έτσι ώστε η επιχειρηματική δραστηριότητα να καταγράφεται, να συνοψίζεται και να αναλύεται. Το ίδιο και η κατάσταση των ανταγωνιστών μας, του κλάδου που ανήκει η επιχείρησή μας κλπ. Το διάβασμα, η ανάλυση- συζήτηση, οι σκέψεις και οι αποφάσεις αποτελούν μία από τις ουσιαστικότερες δουλειές του επιχειρηματία.

Από το λογιστικό σύστημα, δύο είναι οι βασικές οικονομικές καταστάσεις που θα ήθελε και θα έπρεπε να γνωρίζει ο επιχειρηματίας, επίσημες ή ανεπίσημες, για το καθορισμό οποιασδήποτε απόφασης με οικονομικό αποτέλεσμα. Αυτές είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελέσματα χρήσεως, οι οποίες υποστηρίζονται όσον αφορά την εκτενέστερη ανάλυση του από τα ισοζύγια.

Παρά το γεγονός ότι η παρουσίαση των καταστάσεων αυτών ποικίλει από επιχείρηση σε επιχείρηση, τα βασικά τους στοιχεία και περιεχόμενα δεν αλλάζουν. Βέβαια, με τη σημερινή κατάσταση του φορολογικού συστήματος αλλά και των μέχρι σήμερα πολιτικών χορηγήσεων από τις τράπεζες, οι οικονομικές καταστάσεις πολλών εταιρειών είναι περισσότερο προσανατολισμένες στην επικοινωνία με το Δημόσιο παρά στην πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Πρέπει να γίνει όμως κατανοητό ότι έτσι η επιχείρηση δεν παρακολουθείται και η βιωσιμότητα της επαφίεται στη διαίσθηση και τη συγκυρία της αγοράς. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν το ουσιαστικότερο σύνολο δεδομένων, με βάση το οποίο μπορούν να υποστηριχτούν οικονομικές αποφάσεις και επιλογές.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποβλέπει όχι στην απλή παράθεση απόλυτων αριθμών, που γίνεται με τις οικονομικές καταστάσεις, αλλά στα συμπεράσματα που προκύπτουν από τις συγκρίσεις διαφορετικών αριθμών των καταστάσεων αυτών. Οι αναλύσεις συνεπώς αυτές σημαίνουν διαφορετικά πράγματα για διαφορετικούς ανθρώπους. Οι πιστωτές της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για την ικανότητα της να εξοφλεί τα χρέη της. Οι προμηθευτές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για την ρευστότητα της και οι τράπεζες για τη ρευστότητα της αλλά και την ικανότητα της, σε μακροπρόθεσμη περίοδο δανεισμού, να εξοφλεί τους τόκους και το κεφάλαιο. Οι ιδιοκτήτες- μέτοχοι- επενδυτές, ενδιαφέρονται για τους συντελεστές απόδοσης και κινδύνου και οι διοικούντες ενδιαφέρονται στο πώς να ικανοποιήσουν και τους δύο.

Αυτοί οι λόγοι οδηγούν στη χρήση των δεικτών για να μπορούν να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ της εταιρείας και του κλάδου ή να εξεταστεί η διαχρονική πορεία της επιχείρησης. Παράλληλα με τους δείκτες ακολουθείται και η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων σε οριζόντια ανάλυση, όπου αναλύονται τα δεδομένα σε απόλυτους αριθμούς ή ποσοστά από έτος σε έτος και η κάθετη ανάλυση, όπου ένα μέγεθος του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσεως ορίζεται ως μέγεθος αναφοράς και τα υπόλοιπα συγκρίνονται μαζί του.

Αν και υπάρχουν πολλές κατηγορίες δεικτών, τέσσερις είναι οι κύριες κατηγορίες:

1. **Δείκτες ρευστότητας:** Με τους οποίους δείχνεται τι περιουσιακά (χρήματα, επιταγές κλπ) στοιχεία της εταιρείας μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. **Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας:** Που δείχνουν πως χρηματοδοτείται η επιχείρηση από τους μετόχους της ή τις τράπεζες.
3. **Δείκτες Δραστηριότητας:** Που δείχνουν πόσο καλά γίνεται η εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και
4. **Δείκτες κερδοφορίας:** Που δείχνουν πόσο κερδίζει η επιχείρηση σε σχέση με το τζίρο της και τα περιουσιακά της στοιχεία.

## **ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

Βασική επιδίωξη κάθε επιχείρησης, μικρής ή μεγάλης, είναι όπως συμβαίνει με κάθε οργανισμό η καλή της υγεία και η ανάπτυξη της. Οι επιδιώξεις αυτές στην επιχείρηση μεταφράζεται σε αύξηση της περιουσίας- κέρδος, με διαφορετικές όμως προσεγγίσεις που περιλαμβάνουν συνήθως, τη μεγιστοποίηση της περιουσίας των ιδιοκτητών της επιχείρησης, τη μεγιστοποίηση του κέρδους της, τη μεγιστοποίηση της αμοιβής των στελεχών της, ιδιαίτερα στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες και στη κοινωνική ευθύνη και βάρος. Σήμερα η πρώτη προσέγγιση είναι αυτή που έχει επικρατήσει, ως αποτελεσματικότερη σε μακροπρόθεσμα και σταθερά αποτελέσματα, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι οι άλλοι στόχοι δεν λαμβάνονται υπόψη στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής της επιχείρησης.

Η ανωτέρω προσέγγιση προσδίδει στην επιχείρηση δυναμισμό και μακροπρόθεσμα αποτελέσματα, αναγνωρίζοντας ότι όταν υπάρχει σταθερή και σύγχρονη υποδομή, μπορεί να υπάρχουν λιγότερα κέρδη, αλλά θα υπάρχουν «πάντα», ενώ και η επιχείρηση θα έχει αξία. Μην λησμονείται στο σημείο αυτό, ότι υπερδιπλάσιες επιχειρήσεις από τις τότε υπάρχουσες, απέκτησαν τα τελευταία χρόνια τα προσόντα να μπουν στο χρηματιστήριο. Επιχειρήσεις που ούτε πολυεθνικές, ούτε υποχρεωτικά κάποιου χώρου, αλλά εταιρείες «της διπλανής μας πόρτας», που πήραν απόφαση να επιβιώσουν και αναπτυχθούν σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Οι οικονομικές βέβαια επιλογές πρέπει να είναι, όπως αναφέρθηκε συνδυασμός των ανωτέρω, με προτεραιότητα της μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρείας. Αυτό δεν σημαίνει ότι η εταιρεία πρέπει να κάνει πάντα επενδύσεις, χωρίς στρατηγικό σχέδιο και πρόγραμμα, γιατί τότε θα κινδυνεύει να καταρρεύσει. Το «πάν μέτρον άριστον» αποτελεί στη κυριολεξία χρυσό κανόνα για την επιχειρηματική οικονομική πολιτική.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. International Federation of Accountants, Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2004 Edition.
2. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. 5<sup>th</sup> ed.. Irwin/McGraw-Hill.
3. Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). *Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Πανεπιστήμιο Πατρών.
4. Γεωργόπουλος, Χ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων.
5. Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδ. Μπένου, Αθήνα.
6. Γκλεζάκος, Μ. (2006). *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.
7. Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, Οδηγός Πιστοποιητικών Ελέγχου.
8. Νιάρχος, Ν. (1997). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. 5<sup>η</sup> έκ. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης.
9. Σχινάς, Ο. και Λυρίδης. Δ. (2002). *Σημειώσεις Λογιστικής και Τεχνικής Ανάλυσης*. Αθήνα: Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο, Σχολή Ναυπηγών Μηχανολόγων Μηχανικών.