

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΔΕΙΚΤΩΝ



ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:  
ΜΠΟΓΟΡΔΟΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ  
ΜΠΟΓΟΡΔΟΣ ΔΗΜΟΣΘΕΝΗΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:  
ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2014

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ

---

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία ασχοληθήκαμε με το θέμα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

Μέσα από την μελέτη ποικίλης βιβλιογραφίας προσπαθήσαμε να κατανοήσουμε την έννοια των οικονομικών καταστάσεων που μια επιχείρηση στο τέλος της χρήσης συντάσσει, καθώς και την αποτελεσματικότητα της μελέτης των αριθμοδεικτών, με σκοπό την κατανόηση της καλής ή μη καλής πορείας της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες (αγγλικά: *financial ratio* ή *accounting ratio*) είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και σε τελική ανάλυση της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνουμε ως διαιρετέο τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού .

Όπως θα δούμε και στην συνέχεια οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.
- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του

αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.

- Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τις παραπάνω βασικές κατηγορίες προκύπτει η εξής ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

---

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία ασχοληθήκαμε με την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Στην αρχή της εργασίας μας υπάρχει μια γενική εισαγωγή σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις και την πορεία που ακολουθεί μια επιχείρηση κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθεται μια ανάλυση σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις και τον τρόπο που αυτές συντάσσονται.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφερόμαστε στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων καθώς και στον σκοπό και τα είδη της ανάλυσης, ενώ στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στους αριθμοδείκτες.

Στα επόμενα κεφάλαια που ακολουθούν υπάρχει η ανάλυση της κάθε κατηγορίας των αριθμοδεικτών ενώ στο τελευταίο κεφάλαιο υπάρχει πρακτική εφαρμογή για την καλύτερη κατανόηση των όσων θεωρητικά περιγράφηκαν στα κεφάλαια 1 έως 8.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

---

Στο σημείο αυτό θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας και εισηγητή της παρούσης εργασίας κo Ζαφειρόπουλο Γεώργιο, για την βοήθεια που μας παρείχε καθόλητ ην διάρκεια συγγραφή της εργασίας αυτής.

Θα θέλαμε επίσης να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας προς την οικογενειά μας για την βοήθεια και υποστήριξη που μας παρείχαν καθόλη την διάρκεια των σπουδών μας.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

---

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....3**

1.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.....	3
1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.....	8
1.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	10
1.4 ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ.....	10

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....12**

2.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	12
2.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	14
2.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	16
2.4 ΕΠΙΠΕΔΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	19
2.4.1 Η Ανάλυση της Οικονομίας.....	19
2.4.2 Η Ανάλυση του Κλάδου.....	20
2.4.3 Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης.....	20
2.5 ΜΕΣΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....	22
2.5.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών.....	22
2.5.2 Οι Καταστάσεις Τάσης.....	23
2.5.3 Οι Αριθμοδείκτες.....	23
2.5.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων.....	25
2.6 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Η ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	25
2.6.1 Έννοια και σπουδαιότητα.....	25
2.6.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό.....	27

2.6.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης.....	30
2.7 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ .....	33
2.7.1 Εννοια.....	33
2.7.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό.....	34
2.7.3. Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης.....	38
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥΣ.....</b>	<b>39</b>
3.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	39
3.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	41
3.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	43
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>49</b>
4.1 ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	49
4.2 ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	52
4.3 ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	53
4.4 ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ .....	54
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>56</b>
5.1 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	56
5.2 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	58
5.3 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΑΤΚΑ).....	60
5.4 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (ΑΤΚΚΚ).....	61
5.5 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΑΤΚΕ).....	62
5.6 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (ΑΤΚΠ).....	63
5.7 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	64
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>65</b>
6.1 ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΜΠ).....	66
6.2 ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΚΠ).....	67
6.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	69
6.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΑΙΚ).....	70

6.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ.....	70
6.6 ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ.....	71
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>73</b>
7.1 ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΙΣΚ) .....	74
7.2 ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	75
7.3 ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	76
7.4 ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ.....	77
7.5 ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ.....	78
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ.....</b>	<b>79</b>
8.1 ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	79
8.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	80
8.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ.....	81
8.4 ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	81
8.5 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	82
8.6 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E).....	83
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ .....</b>	<b>85</b>
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....</b>	<b>106</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ.....</b>	<b>110</b>



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

---

Η θεματολογία της συγκεκριμένης εργασίας επικεντρώνεται στην ανάλυση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών. Ο σκοπός της εκπόνησής της πτυχιακής αυτής εργασίας συνίσταται, τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τον ρόλο που παίζει η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και η ανάλυσή τους καθώς χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί.

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών) χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

- **Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)**

Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

- **Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)**

Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές
- Εργαζόμενοι
- Δημόσιες υπηρεσίες
- Διοίκηση της τράπεζας

Στην πορεία λοιπόν να παρατεθούν αναλυτικά όσα πολύ συνοπτικά παρουσιάστηκαν παραπάνω.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

---

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης που περιλαμβάνει δωδεκάμηνο διάστημα, συνήθως από 1/1/XX έως 31/12/XX, η επιχείρηση καταρτίζει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, όπως προβλέπουν οι διατάξεις. Συγκεκριμένα οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:

## 1.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός είναι η πρώτη και σημαντικότερη από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κάθε επιχείρησης. Ο ισολογισμός είναι μία συνοπτική λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τη συνολική περιουσία της επιχείρησης σε δύο πεδία και σε βασικές κατηγορίες (πρωτοβάθμιοι λογαριασμοί) στην ποιοτική (είδος) και ποσοτική της (αξία) σύνθεση, σ' ένα δεδομένο χρονικό σημείο. Ο ισολογισμός προκύπτει μετά την απογραφή της οποίας εμφανίζεται ως περίληψη και στηρίζεται κι αυτός στη βασική λογιστική ισότητα :

Ενεργητικό = Πραγματικό Παθητικό + Καθαρή Θέση

Ο ισολογισμός αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσίας της επιχείρησης και δημοσιεύεται έτσι ώστε να πληροφορηθούν όλοι όσοι ενδιαφέρονται γι' αυτήν.

Καταχωρείται στο «Βιβλίο Απογραφών & Ισολογισμού» και απεικονίζει την περιουσία της επιχείρησης. Το ενεργητικό αποτελείται από το σύνολο των οικονομικών αγαθών των οποίων την κυριότητα κατέχει η επιχείρηση και από το σύνολο των δικαιωμάτων και απαιτήσεων, δηλαδή τα μέσα δράσης με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει να πετύχει τον σκοπό της.

Το παθητικό αποτελείται από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και προς τους φορείς της, που έχουν τα δικαιώματα τους πάνω στα περιουσιακά της στοιχεία.

Το Παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Επιχείρηση, και το Ενεργητικό το που είναι επενδεδυμένα.

Υπό άλλη έννοια, παθητικό είναι το που χρωστάει η Επιχείρηση και Ενεργητικό το που έχει τοποθετήσει αυτά τα χρήματα.

Με αυτήν την λογική, η Επιχείρηση χρωστάει:

- Στους μετόχους, το κεφάλαιο που κατέβαλλαν
- Επίσης στους μετόχους, τα κέρδη που δεν διένειμε (αποθεματικά)
- Στις Τράπεζες, τα μακροπρόθεσμα Δάνεια που της χορήγησαν
- Επίσης στις Τράπεζες, τα βραχυπρόθεσμα Δάνεια (κεφαλαίου κίνησης)
- Στους Προμηθευτές, τα Προϊόντα και Υπηρεσίες που αγόρασε
- Στο Δημόσιο τους φόρους που έχει υποχρέωση να καταβάλλει κ.α.

Στην Ίδια λογική, η Επιχείρηση έχει τοποθετήσει τα παραπάνω χρήματα σε:

- Σε Πάγια Στοιχεία (κτίρια, μηχανήματα, λογισμικά κα)
- Σε Συμμετοχές σε άλλες Επιχειρήσεις
- Σε Αποθέματα (εμπορεύματα, ύλες, προϊόντα)
- Σε Απαιτήσεις (π.χ. από πελάτες στους οποίους πώλησε προϊόντα επί πιστώσει και απαιτεί το ποσό της πώλησης)
- Σε Χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα κα)
- Στο Ταμείο

Ο ισολογισμός μιας επιχείρησης συνοψίζει την οικονομική της κατάσταση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική.

Όλα αυτά τα χρήματα, που η επιχείρηση, τα χρωστάει, ονομάζονται Παθητικό. Τα χρήματα που μάζεψε η επιχείρηση, κάπου τα τοποθετεί. Τα τοποθετεί στο ταμείο, σε πράγματα που αγόρασε για να πραγματοποιήσει το σκοπό για τον οποίο συστάθηκε και ονομάζονται πάγια, σε εμπορεύματα που αγοράζει, σε ομόλογα, σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις, σε διευκολύνσεις προς τους πελάτες της από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί, κατ' αναλογία προς τον μηχανισμό των προμηθευτών προς αυτήν και γενικά τα χρήματα που μαζεύει, τα τοποθετεί 'κάπου' και αυτό το 'κάπου' της τα χρωστάει.

Όλα αυτά τα χρήματα, που η επιχείρηση, τοποθέτησε κάπου και της τα χρωστάνε, ονομάζονται Ενεργητικό. Από τα στοιχεία αυτά συγκροτείται ο Ισολογισμός, στην δομή που παρουσιάζεται πιο κάτω και απεικονίζει την περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης.

Αρα ο ισολογισμός, είναι μία οικονομική κατάσταση, που παρουσιάζει την οικονομική θέση της επιχείρησης, μιά και παρουσιάζει το τί κατέχει η επιχείρηση και το τι χρωστάει. Στο παθητικό φαίνονται οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της επιχείρησης και στο ενεργητικό φαίνονται οι χρήσεις τους δηλαδή οι επενδύσεις της επιχείρησης.

Ειδικότερα, παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ομαδοποιημένα (με κριτήριο το χρόνο παραμονής τους σε αυτή) σε πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα και οι πηγές των κεφαλαίων της (ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Δηλαδή, ο ισολογισμός δείχνει ποια περιουσιακά στοιχεία έχουν αποκτηθεί και με τι κεφάλαια έχει χρηματοδοτηθεί η απόκτησή τους. Όσο αφορά τις επιμέρους κατηγορίες μεγεθών, παρατηρούνται τα πιο κάτω:

Τα Πάγια περιλαμβάνουν μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την παραγωγή των προϊόντων και υπηρεσιών της. Η απόκτηση των μέσων αυτών αποτελεί “επένδυση”, η δε αξία τους επανεισρέει στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους.

Η απόκτηση πάγιων μεγαλύτερης δυναμικότητας από εκείνη που εξυπηρετεί τους μακροπρόθεσμους στόχους της μονάδας αποτελεί “υπερεπένδυση” και έχει ως αποτέλεσμα την σπατάλη κεφαλαίων και την άσκοπη διόγκωση των σταθερών δαπανών και των χρηματοοικονομικών εξόδων (ή την απώλεια χρηματοοικονομικών εσόδων).

Από την άλλη πλευρά, η ελλιπής δυναμικότητα δεν επιτρέπει την εκμετάλλευση των ευκαιριών της Αγοράς ή την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων. Κρίσιμη παράμετρο κατά την εξέταση των πάγιων στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το τεχνολογικό τους επίπεδο. Όσο πιο σύγχρονη η τεχνολογία που ενσωματώνεται στα παραγωγικά μέσα της μονάδας, τόσο μεγαλύτερη η ευχέρεια μείωσης του κόστους και βελτίωσης της ποιότητας των προϊόντων της.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται ως “εντάσεως κεφαλαίου”, δηλαδή προϋποθέτουν τη διάθεση μεγάλου μέρους των κεφαλαίων

της επιχείρησης για απόκτηση πάγιων στοιχείων. Π.χ. αυτό συμβαίνει με τις τσιμεντοβιομηχανίες, τις ναυπηγικές επιχειρήσεις, τις αυτοκινητοβιομηχανίες κλπ, ενώ αντίστροφο ισχύει για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που παραμένουν για περιορισμένο χρονικό διάστημα στην επιχείρηση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται.

Για παράδειγμα, τα παραγόμενα προϊόντα αποθεματοποιούνται μέχρι τη διοχέτευσή τους στην Αγορά, τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών παραμένουν στις αποθήκες μέχρι να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία, οι απαιτήσεις ρευστοποιούνται σε ρυθμό αντίστοιχο των εισπράξεων από τους πελάτες και χρεώστες γενικότερα.

Ο προσδιορισμός του ύψους του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί στην ουσία ένα πρόβλημα αριστοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και η γενναιόδωρη παροχή πιστώσεων στην πελατεία διευκολύνουν την επέκταση των πωλήσεων. Επίσης, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών εξυπηρετεί τον άνετο ανεφοδιασμό της παραγωγής. Όμως, από την άλλη πλευρά, προκαλούν αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών (λόγω της διόγκωσης των απασχολημένων κεφαλαίων) και των σταθερών εξόδων (κόστος αποθήκευσης, φύλαξης, διαχείρισης κλπ) και αυξάνουν τον κίνδυνο απωλειών από επισφάλειες (στην περίπτωση των απαιτήσεων) ή μείωση της αξίας τους (στην περίπτωση των αποθεμάτων).

Τα Διαθέσιμα είναι περιουσιακά στοιχεία, με μορφή μετρητών ή τοποθετήσεων υψηλής ρευστότητας (π.χ. καταθέσεις όψεως, *repos*, καταθέσεις μιας ή λίγων ημερών κλπ) τα οποία χρησιμοποιούνται στα πλαίσια των τρεχουσών συναλλακτικών σχέσεων της επιχείρησης. Από τη φύση τους, τα διαθέσιμα μπορούν να αξιοποιηθούν μόνο σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται αντίστοιχα η αποδοτικότητά τους. Έτσι, καταβάλλεται προσπάθεια ελαχιστοποίησης του μεγέθους τους μέσω προγραμματισμού των εισπράξεων και των πληρωμών (π.χ. κατάρτιση ταμειακών προγραμμάτων). Εξαιρούνται οι περιπτώσεις αποθεμάτων που δεν υπόκεινται σε τεχνολογική απαξίωση και δεν φθείρονται από το χρόνο (π.χ. χρυσός) ή δεν συνδέονται με τη μόδα ή δεν έχουν συγκεκριμένη λήξη κλπ.

Επίσης, στα πλαίσια ενός πληθωριστικού περιβάλλοντος, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων ορισμένων ειδών είναι δυνατό να αποφέρει σημαντικά κέρδη στην επιχείρηση.

Τα Ίδια Κεφάλαια περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο και τα συσσωρευμένα κεφάλαια από παρακράτηση κερδών (= αποθεματικά κερδών) και από πώληση μετοχών σε τιμή ανώτερη της ονομαστικής τους αξίας (= αποθεματικό υπέρ το άρτιο), καθώς και την υπεραξία των στοιχείων του ενεργητικού η οποία προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας τους.

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι επιστρεπτά, ούτε δημιουργούν οποιεσδήποτε συμβατικές δεσμεύσεις σχετικά με την εξυπηρέτησή τους.

Έτσι, συμβάλλουν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και της επιτρέπουν να καλύπτει ενδεχόμενα αρνητικά ανοίγματα μεταξύ εσόδων και εξόδων, στα πλαίσια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων.

Οι Υποχρεώσεις, διακρίνονται συνήθως σε δύο γενικές κατηγορίες:

- Τις Μακροπρόθεσμες
- Τις Βραχυπρόθεσμες

Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο δάνεια τα οποία η επιχείρηση έχει συνάψει είτε με συγκεκριμένους δανειστές, είτε με πιστωτικά ιδρύματα, είτε με το ανώνυμο κοινό (= ομολογιακά δάνεια).

Η ευχέρεια επιστροφής των κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας μετά από ένα μεγάλο χρονικό διάστημα (συντά δέκα ή περισσότερων ετών) επιτρέπει στην επιχείρηση να τα χρησιμοποιήσει για αγορά παγίων στοιχείων, γενικότερα δε επιδρά ευνοϊκά στη ρευστότητά της.

Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η επιχείρηση δανείζεται μακροπρόθεσμα με σταθερό επιτόκιο, διότι είναι πιθανό να ακολουθήσει πτώση των επιτοκίων προ της λήξεως του δανείου, με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή της σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, ανάλογα με την έκταση της μείωσης, τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης και το ύψος του δανείου. Βέβαια, δεν αποκλείεται και η αντίστροφη περίπτωση.

Για να μην αφηθεί η κατάσταση στην τύχη, είναι αναγκαίο να αξιολογούνται οι παράμετροι του οικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τα επιτόκια, για ένα βάθος χρόνου ανάλογο με τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης.

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια μικρής διάρκειας και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές (από αγορές με πίστωση), το Δημόσιο (=πληρωτέοι φόροι), τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ευρύτερα τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλιση (=κρατήσεις και εισφορές), τους εργαζόμενους (=δεδουλευμένες αποδοχές που δεν έχουν καταβληθεί ακόμη), τους μετόχους (=πληρωτέα μερίσματα) και γενικά κάθε πίστωση που παρέχεται στην επιχείρηση.

Οι δανειακές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στην επιχείρηση όταν δεν υπάρχει δυνατότητα εξυπηρέτησής τους. Γι' αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιούνται, κυρίως, για την κάλυψη προσωρινών ταμειακών ελλειμμάτων και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δημιουργούν μικρότερους κινδύνους από άποψη ρευστότητας, θα πρέπει όμως να φροντίζει η επιχείρηση να διατηρεί επαρκή στοιχεία του κυκλοφορούντος και διαθέσιμου ενεργητικού ώστε να μπορεί να τις εξυπηρετεί με ευχέρεια. Θα πρέπει να τονισθεί ότι τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις είναι δυνατό να εμφανισθούν στον ισολογισμό με διάφορους βαθμούς ανάλυσης, που κυμαίνονται από την πολύ συνοπτική ως την ιδιαίτερα αναλυτική παρουσίαση.

Στις χώρες που υπάρχει και τηρείται κάποιο λογιστικό σχέδιο (όπως στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια), παρατηρείται μια σχετική ομοιομορφία στο βαθμό ανάλυσης και στην ονοματολογία των λογαριασμών, που περιορίζει σημαντικά την ανάγκη αποσαφήνισης και ερμηνείας των επιμέρους μεγεθών.

## **1.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**

Τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσης καθορίζεται η



(χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης, κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με την επίδοση των εργαζομένων.

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι μία λογιστική κατάσταση που εμφανίζει το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1/XX έως 31/12/XX) και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος. Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει μετά την αφαίρεση κάθε μορφής εξόδων, ζημιών, νομίμων αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους, από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα έσοδα.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων παρουσιάζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επομένως, τα μεγέθη της δεν είναι στατικά ή συγκυριακά αλλά εκφράζουν, σε όρους αξίας, τη δραστηριότητά της σε ολόκληρη τη χρήση.

Όπως και στην περίπτωση του ισολογισμού, ο βαθμός ανάλυσης της πιο πάνω κατάστασης εξαρτάται από το βαθμό ανάλυσης των τηρούμενων λογαριασμών, τις επιλογές του management για την έκταση της ενημέρωσης που παρέχει και, από τους περιορισμούς της ισχύουσας νομοθεσίας.

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, στην κατάσταση αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται τα μεγέθη των εσόδων από πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων, των λειτουργικών δαπανών, του φόρου εισοδήματος και των καθαρών κερδών. Δηλαδή, η κατάσταση αυτή περιέχει κρίσιμα στοιχεία, γι' αυτό βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του αναλυτή, ο οποίος από τη μελέτη των μεγεθών της και το συσχετισμό τους με εκείνα του ισολογισμού, παράγει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης.

Η κατάσταση διανομής κερδών εμφανίζει τον τρόπο κατανομής του καθαρού επιχειρησιακού πλεονάσματος μεταξύ, κυρίως, της επιχείρησης και των μετόχων της. Τα μεγέθη της αποκαλύπτουν κατά βάση τη μερισματική πολιτική, αλλά και τον βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

Έτσι, οδηγούν τον αναλυτή σε χρήσιμα συμπεράσματα, ιδιαίτερα όταν εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη τους καθώς και η σχέση τους με άλλα εσωτερικά μεγέθη (όπως τα έσοδα,

τα απασχολημένα κεφαλαία, η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης κλπ) ή με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων επιχειρήσεων.

### **1.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης, τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στη προηγούμενη χρήση.

### **1.4 ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ**

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρηση του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου αλλά δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες όπως συμβαίνει και με τις άλλες καταστάσεις με το οποίο παρέχονται διάφορες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων.

Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες ώστε να κατανοήσουν τις οικονομικές καταστάσεις οι οποίες ορισμένες φορές είναι αρκετά συμπυκνωμένες και περιληπτικές για να διαφωτίσουν το μέσο αναγνώστη τους.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων περιέχει διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της καταστάσεως των αποτελεσμάτων, όπως πληροφορίες σχετικές με τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων, τις αποσβέσεις κ.α. Το προσάρτημα , όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του παρόντος βιβλίου αποτελεί μέρος του ισολογισμού με την ευρεία του όρου έννοια ή αλλιώς των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συντάσσεται και

δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρησή του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου. Δεν δημοσιεύεται όμως στις εφημερίδες, όπως συμβαίνει με τις λοιπές καταστάσεις.

Πιο αναλυτικά το προσάρτημα δίνει πληροφορίες της επιχειρήσεως για :

1. Τη σύνταξη και δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως τυχόν αλλαγές στη μορφή, δομή και ονομασίες των λογαριασμών.
2. Τις μεθόδους αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων, τις μεθόδους αποσβέσεων των παγίων και τις γενόμενες αναπροσαρμογές των παγίων.
3. Τις συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων.
4. Το μετοχικό κεφάλαιο.
5. Τα ποσά των υποχρεώσεων, δεσμεύσεων, εγγυήσεων, προβλέψεων.
6. Τον κύκλο εργασιών, τα έκτακτα έσοδα και έξοδα και εκείνα που αφορούν παρελθούσες διαχειριστικές χρήσεις.
7. Τον μέσο όρο του αριθμού των απασχοληθέντων ατόμων στη διάρκεια της χρήσεως

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

---

Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Καταστάσεων είναι η διερεύνηση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, καθώς και πολλών συμπληρωματικών πινάκων οικονομικών Καταστάσεων.

### **2.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων (financial statements analysis) είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την χρήση διαφόρων εργαλείων, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων και επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μιας επιχείρησης, ο κυριώτεροι

εκ των οποίων είναι:

- Η αποδοτικότητα
- Το περιθώριο κέρδους
- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων
- Η ρευστότητα
- Η δανειακή επιβάρυνση
- Το περιθώριο ασφάλειας
- Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων
- Η χρηματοδοτική διάρθρωση

Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders). Τέτοιου είδους ομάδες θα μπορούσαν να είναι, η διοίκηση και οι εργαζόμενοι μιας επιχείρησης αλλά και οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι αναλυτές

επενδύσεων, οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί και γενικότερα οι δανειστές, οι προμηθευτές, οι δημόσιες υπηρεσίες και ο ευρύτερος δημόσιος τομέας.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν πληροφορίες για τις συνθήκες οικονομικής λειτουργίας μιας επιχείρησης που είναι απαραίτητες στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Οι πληροφορίες οι οποίες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την εκπόνηση μιας χρηματοοικονομικής μελέτης χωρίζονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Χρηματοοικονομικές πληροφορίες, οι οποίες δυνατό να ληφθούν από πηγές, όπως είναι οι ετήσιες εκθέσεις πεπραγμένων. Οι εν λόγω πληροφορίες περιλαμβάνουν τις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, διάφορες λογιστικές καταστάσεις, ενοποιημένα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ετήσιους προϋπολογισμούς και επενδυτικά προγράμματα.

- Μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, που περιλαμβάνουν στατιστικά στοιχεία σχετικά με την προσφορά και τη ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης, όπως και στοιχεία, που αφορούν ολόκληρο τον κλάδο, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

- Διάφορες πληροφορίες, όπως για παράδειγμα εκθέσεις λογιστικών ελέγχων, αποφάσεις διοικήσεων, εκθέσεις αναλυτών και ορκωτών ελεγκτών

Βασικός στόχος λοιπόν της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών, κλπ. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

## **2.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται ανάλογα με τη θέση του αναλυτή αλλά και με τα στάδια διενεργείας της.

### ***Ανάλογα με την Θέση του Αναλυτή***

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί την ανάλυση τα οποία είναι τα εξής:

#### **α) Εσωτερική ανάλυση**

Πραγματοποιείται από αναλυτές, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν την δυνατότητα να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το βασικότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι το γεγονός ότι επιτρέπει στον αναλυτή να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Κατ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια καθώς επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει.

Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση, γίνεται από αναλυτές της επιχειρήσεως οι οποίοι ως στόχο έχουν να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, η εσωτερική ανάλυση λειτουργεί με σκοπό να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως. Αυτό επιτρέπει στην διοίκηση να μετρήσει την πρόοδο που επιτελέστηκε και να ελέγξει την ίδια την επιχείρηση

#### **β) Εξωτερική ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση διενεργείται από άτομα εκτός της επιχείρησης και βασίζεται κατ' αποκλειστικότητα στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις

εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Όπως είναι φυσικό, ο αναλυτής είναι σε θέση να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση. Το έργο του από την άλλη είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία της επιχείρησης που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται κατα κύριο λόγο από πρόσωπα που ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Να προσδιορίσουν δηλαδή την δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν αλλά και στο μελλοντικά, ακόμη και αν οι συνθήκες στο μέλλον διαφοροποιηθούν.

Επίσης στους στόχους είναι να διερευνηθεί η δυνατότητα που έχει κάθε επιχείρηση να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με τη χρήση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών αλλά ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Επίσης κατά την εξωτερική ανάλυση διερευνάται η δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Προκειμένου να προσδιοριστεί η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως ερευνάται κυρίως το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον. Όπως είναι φυσικό, ο τύπος αλλά και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν ιδιαίτερη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως

### ***Ανάλογα με τα Στάδια ενέργειας της Ανάλυσης***

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως, τη διακρίνουμε :

#### **α) Τυπική ανάλυση**

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής καθώς αποτελεί κατα μια έννοια το προπαρασκευαστικό της στάδιο. Η τυπική ανάλυση σαν στόχο έχει τον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις,

ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς, δηλαδή αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό.

## **β) Ουσιαστική ανάλυση**

Η ουσιαστική ανάλυση όπως αναφέρθηκε παραπάνω στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται όσον αφορά στην διερεύνηση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, που δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσης.

### **2.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους. Είναι στην ευχέρια του αναλυτή να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του.

Οι βασικές μεθόδους ανάλυσης είναι:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες.
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, την ανάλυση του νεκρού σημείου, καθώς και άλλες.

Όπως είναι φυσικό, κάθε μια από τις μεθόδους ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Επομένως, οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα κύριο μέσο ανάλυσης και ταυτόχρονα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Κατα κύριο λόγο, οι αναλυτές δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στην τεχνική ανάλυσης με αριθμοδείκτες, λόγω του ότι προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων .

#### ***Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών***

Η κάθετη ανάλυση είναι μια μέθοδος ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης, όπως για παράδειγμα για τον ισολογισμό είναι το άθροισμά του, χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού ενώ όλα τα άλλα



στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται ως προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Επίσης, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή αποκλειστικά σε ποσοστά, ονομάζονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», καθώς κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις κοινού μεγέθους θα μπορούσαν να θεωρηθούν μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών ακολουθεί την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών είναι χρήσιμες κυρίως γιατί επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους των επιχειρήσεων εξυπακούεται 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.

Επομένως, οι καταστάσεις κοινών μεγεθών είναι χρήσιμες τόσο για συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (διαστρωματικές συγκρίσεις), όσο και σε συγκρίσεις που πραγματοποιεί η ίδια επιχείρηση για μία σειρά ετών (διαχρονικές συγκρίσεις). Οι καταστάσεις αυτές παρέχουν την δυνατότητα να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να γίνουν οι απαιτούμενες ενέργειες.

Συνοψίζοντας, οι καταστάσεις κοινών μεγεθών στην ουσία αποτελούν το πρώτο στάδιο στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα η οποία όμως υπάρχει πιθανότητα να μεταβληθεί έπειτα 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, δίνοντας

ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Ένα μεγάλο μέρος αυτών των γεγονότων δεν είναι εμφανή στις λογιστικές καταστάσεις, όπως για παράδειγμα οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η ύπαρξη κάποιας σοβαρής δικαστική αγωγής εναντίον της επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό ο ερευνητής πρέπει να αποκτήσει γνώση για αυτού του τύπου τα γεγονότα είτε από τον Οικονομικό Τύπο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης.

### ***Οριζόντια ανάλυση***

Η οριζόντια ανάλυση είναι μια μέθοδος, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαραβάλλονται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων. Με τον τρόπο αυτό παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους.

Η ονομασία της εν λόγω ανάλυσης ως οριζόντια οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Με βάση τα παραπάνω, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν να συγκριθούν με ευκολία με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι εφικτή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, είναι απαραίτητο, οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις προϋποθέσεις που παρατίθενται παρακάτω:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων
- Οι λογιστικές αρχές να τηρούνται, σε όλη την υπό κρίση περίοδο
- Μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων θα πρέπει να σημειώνονται

## 2.4 ΕΠΙΠΕΔΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

### 2.4.1 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.

Η γνώση και η δυναμικότητα ερμηνείας διαφόρων μακροοικονομικών 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.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες:

A) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και

B) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στ συνολική προσφορά.

Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν:

- i) Η αύξηση των κρατικών δαπανών
- ii) Η αύξηση της προσφοράς χρήματος
- iii) Η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες
- iv) Η μείωση των φορολογικών συντελεστών

Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν:

- i) Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου
- ii) Η ολοκληρωτική καταστροφή γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις
- iii) Η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων

#### **2.4.2 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:

- 1) Έναρξη
- 2) Παγιοποίηση
- 3) Ωρίμανση
- 4) 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 ηγέτιδες 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 συμπίσει τα κέρδη, τα οποία δε γνωρίζουν τους ρυθμούς 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.

#### **2.4.3 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 ποσοτικά όσο και ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά την 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 χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι τα ακόλουθα:

i) Η ποιότητα της διοίκησης. 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.

ii) Η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων. Αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων.

iii) Η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών. Εξασφαλίζουν τη μακροχρόνια εμπιστοσύνη των πελατών σε μία επιχείρηση. Οι συνέπειες για μίας επιχείρησης της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών.

iv) Η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή. Η εξάρτηση από έναν πελάτη αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες όχι μόνο για τις 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.

v) Η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης. Αποτελείται από το ενδιαφέρον της επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον και την υγεία των εργαζομένων. 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.

## **2.5 ΜΕΣΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων διεξάγονται με τη βοήθεια των εξής μέσων:

- i) Καταστάσεων κοινών μεγεθών
- ii) Καταστάσεων τάσης
- iii) Αριθμοδεικτών
- iv) Διαφόρων στατιστικών εκτιμήσεων

### **2.5.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών**

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια 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 δικαστική αγωγή 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 και, τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα 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.

### **2.5.2 Οι Καταστάσεις Τάσης**

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως έτος βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους-βάσης. Στη συνέχεια παρατίθεται η κατάσταση τάσης για ορισμένους λογαριασμούς από την κατάθεση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

### **2.5.3 Οι Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να

ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις. Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενέστερων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

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

Με τους αριθμοδείκτες, στην επιχείρηση ερευνάται η οικονομικότητα σαν γενική σχέση: απόδοση / δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση.

Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι, γιατί είναι ο μόνος τρόπος που επιτρέπει:

A) τον έλεγχο της οικονομικότητας σ' όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.

B) τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές (συγκρίσιμες πάντως) επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο και αποδειχθεί έτσι τη σχετική θέση της καθεμιάς, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία και αποδειχθεί την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.



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

#### **2.5.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων**

Διάφορες συστατικές παράμετροι, όπως ο μέσος, η διάμεσος και η τυπική απόκλιση, παρέχουν μία ικανοποιητική περιγραφή για ένα δείγμα παρατηρήσεων το οποίο ενδιαφέρει κάποιον αναλυτή. Μία μέτρηση της διακύμανσης ενός δείγματος μπορεί επίσης να εκτιμηθεί ως εξής:

(Μέγιστη Τιμή – Ελάχιστη Τιμή) / Μέσος Όρος του δείγματος

Η μέτρηση αυτή μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί και είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, όταν υπάρχει μία χρονολογική σειρά από παρατηρήσεις, όπως για παράδειγμα μία χρονολογική σειρά ενός αριθμοδείκτη, και επιθυμεί ο αναλυτής να γνωρίζει τη διακύμανσή της. Συχνά, κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, ο αναλυτής ενδιαφέρεται για το ρυθμό αύξησης κάποιου μεγέθους, όπως για παράδειγμα των κερδών, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.

## **2.6 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Η ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

### **2.6.1 Έννοια και σπουδαιότητα**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα

στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.

Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους

## **2.6.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό**

### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. **Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός:** κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του *ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό)* και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Είναι λοιπόν φανερό ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό έχουν συγκρισιμότητα μεταξύ τους, επειδή υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού (Ενεργητικό = Παθητικό). Αν π.χ. το ποσοστό του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι 40% στο συνολικό ενεργητικό και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 30% στο συνολικό

παθητικό, καταλαβαίνουμε αμέσως ότι το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γιατί τα ποσοστά αυτά έχουν υπολογιστεί πάνω στην ίδια βάση (δηλαδή το Ενεργητικό και το Παθητικό αντίστοιχα που είναι ίσα). Βεβαίως, είναι δυνατόν να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε μια ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού. Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό ποσό της ομάδας παριστάνεται με το 100% και στη συνέχεια, τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας μετατρέπονται σε ποσοστό αυτής. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαίρεση του ποσού κάθε στοιχείου της ομάδας με το συνολικό ποσό της ομάδας και τον πολλαπλασιασμό του πηλίκου επί εκατό. Μια τέτοια ανάλυση, π.χ. στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, προσδιορίζει τη σύνθεσή του και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό ρευστότητάς του. Επίσης, μια τέτοια ανάλυση στα διαρκή κεφάλαια προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής σε αυτά των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης.

#### **β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης**

Με τη κάθετη ανάλυση επιδιώκεται ο προσδιορισμός της εσωτερικής δομής του ισολογισμού. Αυτό επιτυγχάνεται με τον προσδιορισμό της:

#### **1. ΔΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Είναι γνωστό, ότι στο παθητικό απεικονίζονται τα κεφάλαια της επιχείρησης από όλες τις πηγές: Ίδια Κεφάλαια, Προβλέψεις, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Με τον όρο «δομή των κεφαλαίων», νοείται η κατανομή των συνολικών κεφαλαίων μεταξύ των Ιδίων Κεφαλαίων, Προβλέψεων, Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ή αλλιώς, ο όρος «δομή των κεφαλαίων», σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο Συνολικό Κεφάλαιο (παθητικό). Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή σχετικό ύψος ή βάρος) κάθε μιας μορφής κεφαλαίου στην συγκρότηση του συνολικού κεφαλαίου.

#### **2. ΔΟΜΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ**

Είναι γνωστό ότι η περιουσία ταξινομείται, βασικά, σε δύο ομάδες ή κατηγορίες: Πάγια Περιουσία (πάγιο ενεργητικό) & Κυκλοφορούσα Περιουσία (κυκλοφοριακό ενεργητικό). Με τον όρο «δομή της περιουσίας», νοείται η κατανομή της συνολικής περιουσίας (ενεργητικό)

στις δύο αυτές ομάδες περιουσιακών στοιχείων. Ακόμα, ο όρος σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συνολική περιουσία (ενεργητικό). Με το τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή το σχετικό ύψος) των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συγκρότηση της περιουσίας. Σημειώνουμε ακόμα ότι επειδή η συνολική περιουσία ισούται με τα συνολικά κεφάλαια, τα οποία και τη χρηματοδοτούν, μπορεί να ειπωθεί ότι η δομή της περιουσίας δείχνει το μείγμα των

περιουσιακών στοιχείων, στα οποία έχει επενδυθεί το κεφάλαιο και το οποίο μείγμα επέλεξε η διοίκηση για τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

### **Γ. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Αυτό σημαίνει ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης μπορούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθούν:

**i.** Με τα όμοια ποσοστά της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων. Π.χ. μια αυξητική πορεία στο ποσοστό του ξένου κεφαλαίου πάνω στα συνολικά κεφάλαια από 40% σε 70%, παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση από το στάδιο της σταθερότητας (40%), πέρασε στο στάδιο της αστάθειας (70%), γεγονός που εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους σε περίοδο κάμψης της δραστηριότητας, τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τους δανειστές της. *Η αξία, λοιπόν, της διαχρονικής ανάλυσης έγκειται στο ότι παρουσιάζει εύγλωττα την εξέλιξη στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης*

**ii.** Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει. Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το πάγιο ενεργητικό είναι το 65% του συνολικού ενεργητικού και τα διαρκή κεφάλαια είναι το 70% των συνολικών κεφαλαίων (παθητικού), ενώ στον κλάδο ισχύουν, αντίστοιχα, τα ποσοστά 68% και 80%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί στον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων έναντι του κλάδου, με επακόλουθο τη *χαμηλότερη ρευστότητα*. *Η αξία, λοιπόν, της διεπιχειρησιακής σύγκρισης έγκειται στο ότι προσελκύει την προσοχή του αναλυτή στις σημαντικές αποκλίσεις στη δομή της περιουσίας ή των κεφαλαίων της επιχείρησης από την αντίστοιχη των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή ολόκληρου του κλάδου.*

## **Δ. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ**

**Βασική προϋπόθεση** για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση στα στοιχεία του ισολογισμού και συνεπώς, στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων που μπορεί να έχουν οι εξής παράγοντες:

-Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.

-Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

-Το γενικό επίπεδο των τιμών.

-Η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (σύστημα Leasing).

-Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών.

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη μελέτη της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός), που επιδρά στα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως στα πάγια, εφόσον αυτή είναι σημαντική, θα πρέπει ο αναλυτής να αναπροσαρμόζει τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και να διορθώνει, ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ., επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτεί μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου ως προς κάποιο σύνολο μπορεί να οφείλεται, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του στοιχείου, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του συνόλου, είτε στη μεταβολή και των δύο.

### **2.6.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης**

#### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Σύμφωνα με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πολύ απλός:

**Κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.** Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, ο αναλυτής σχηματίζει μια καθαρή εικόνα και αντίληψη της σχετικής σπουδαιότητας και της βαρύτητας των συστατικών στοιχείων της κατάστασης αυτής. Σκόπιμο είναι να σημειώσουμε, ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα, γιατί όλα έχουν την ίδια βάση υπολογισμού (Πωλήσεις).

#### **β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης**

Με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης, επιδιώκεται ο προσδιορισμός της «δομής» των καθαρών κερδών, με βάση υπολογισμού τις καθαρές πωλήσεις. Πιο απλά, επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάται από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και του ποσοστού των πωλήσεων που απομένει ως:

- μικτό κέρδος
- καθαρό λειτουργικό κέρδος
- καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης
- τέλος, ως καθαρό κέρδος χρήσης.

Γενικά, υποστηρίζεται ότι η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι καθαρές πωλήσεις (που αποτελούν τη βάση υπολογισμού), καθώς και τα διάφορα κόστη και οργανικά έξοδα, έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Με μικρές εξαιρέσεις, το επίπεδο κάθε κόστους και οργανικού εξόδου επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από το επίπεδο των πωλήσεων. Έτσι, είναι εποικοδομητικό να γνωρίζει ο αναλυτής το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, με

την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε Μικτά Κέρδη (Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (Μερικά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης και Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Παράλληλα, προσδιορίζονται το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων και το ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων. Τα πιο πάνω ποσοστά είναι ταυτόχρονα και αριθμοδείκτες.

#### γ. Συγκριτική αξία της ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία.

#### I. Διαχρονική σύγκριση:

Π.χ. μια ανοδική πορεία στο ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων από 60% σε 70% είναι μια δυσμενή εξέλιξη για την επιχείρηση, αφού το Κόστος Πωλήσεων απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ποσοστό από τις Πωλήσεις ή αλλιώς, απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ύψος των πωλήσεων σε € με συνέπεια το ποσοστό του Μικτού Κέρδους να παρουσιάσει μια πτωτική πορεία. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία στο ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων 10% στο 8% πάνω στις πωλήσεις είναι μια ευνοϊκή, κατ' αρχήν, εξέλιξη. Από τις δύο κατηγορίες μεταβολών είναι εύλογο ότι οι δυσμενείς εξελίξεις είναι εκείνες που κεντρίζουν το ενδιαφέρον της διοίκησης και των αναλυτών και απαιτούν την παραπέρα διερεύνηση και κατανόησή τους.

#### II. Διεπιχειρησιακή σύγκριση:

Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων είναι το 65% των πωλήσεων, ενώ στον κλάδο το ίδιο ποσοστό είναι 60%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί έναντι του κλάδου, με συνέπεια να έχει χαμηλότερο ποσοστό Μικτού Κέρδους, (35% για την επιχείρηση και 40% για τον κλάδο). Σημειώνεται ακόμα ότι η διεπιχειρησιακή σύγκριση πρέπει να κεντρίσει την προσοχή του αναλυτή πάνω στις αποκλίσεις των ποσοστών, οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν και να κατανοηθούν.

#### δ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στη **δομή** των καθαρών κερδών οι πιο κάτω παράγοντες:

Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, (π.χ. η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η



αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων - FIFO, LIFO, κτλ.-, η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ.), επηρεάζει, πολλές φορές σημαντικά, τη δομή των καθαρών κερδών, στην περίπτωση της διαχρονικής και της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, επηρεάζει τα ποσοστά κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης και ιδιαίτερα το ποσοστό του κόστους πωληθέντων, γιατί ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές, άρα και σε περισσότερα ευρώ, αντίθετα ένα μέρος του κόστους πωληθέντων (π.χ. τα αρχικά αποθέματα και οι αποσβέσεις) εκφράζεται σε ιστορικές τιμές, άρα και σε λιγότερα ευρώ. Συνέπεια αυτού, είναι ότι το ποσοστό του κόστους πωληθέντων εμφανίζεται μικρότερο (και συνεπώς, το ποσοστό του μικτού κέρδους μεγαλύτερο) από ότι είναι στην πραγματικότητα. Έτσι, εφόσον το γενικό επίπεδο τιμών παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός κατά την ερμηνεία των μεταβολών στο ποσοστό του κόστους πωληθέντων από χρήση σε χρήση. Το ίδιο προσεκτικός πρέπει να είναι και στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης.

Το κόστος πωληθέντων και συνεπώς και το ποσοστό του κόστους πωληθέντων δύο επιχειρήσεων επηρεάζεται από τη μέθοδο υπολογισμού του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κτλ.) και από την ηλικία του πάγιου εξοπλισμού. Όσο παλαιότερος είναι ο εξοπλισμός, τόσο μικρότερο θα είναι το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, αφού όσο παλαιότερα έχει αγοραστεί ένα πάγιο, τόσο μικρότερη θα είναι η αποσβεστέα του αξία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτούν μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, π.χ. του κόστους πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις (βάση υπολογισμού), μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο.

## **2.7 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ**

### **2.7.1 Έννοια**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.

- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.

- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

## **2.7.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό**

### **α. Γενικές παρατηρήσεις**

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (σε Ε) μεταβολή και η σχετική (ποσοστιαία). **Απόλυτη μεταβολή** είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης. **Σχετική μεταβολή** είναι το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής δια του ποσού του έτους βάσης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100. Σε περίπτωση που η οριζόντια ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε είναι δυνατόν να διεξαχθεί είτε με **σταθερό** είτε με **κινητό έτος βάσης**. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές υπολογίζονται, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν η ανάλυση διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους). Όπως ήδη αναφέρθηκε, η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για δύο ή τρία χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών, τόσο των απόλυτων μεγεθών, όσο και των ποσοστών τους. Μια μεταβολή, π.χ. 10% στην αξία των αποθεμάτων, ύψους 50.000 ευρώ, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή, ύψους αποθεμάτων 5.000.000 ευρώ. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να καταλήξουμε σε σωστά συμπεράσματα. Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης (βλέπε παρακάτω). Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτίων των παραπάνω μεταβολών. Για παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 10%, συνοδευόμενη από αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 15%, κατά την ίδια περίοδο, χρειάζεται περαιτέρω διερεύνηση για τη διαφορά που υπάρχει στο ποσοστό αύξησης των πωλήσεων και στο αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης των απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή, είναι δυνατόν να οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή σε άλλους λόγους. Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους πιο κάτω κυρίως λόγους:

Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς, αποκαλύπτει την τάση των στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, την κατεύθυνση, την ταχύτητα, καθώς και την έκτασή της.

Επιτρέπει στον αναλυτή, να αξιολογήσει την ευνοϊκή, ή μη ευνοϊκή, εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση και ακόμα δίνει μια γενική εξήγηση για τη μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, από τη μια χρήση στην άλλη.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία

τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, καθώς και οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών είναι απλός. Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσης και θετικά μεγέθη μετέπειτα ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσης. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσης και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100%.

#### **β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων**

Η οριζόντια ανάλυση, όπως, και κάθε οικονομική ανάλυση, για να έχει σημασία (αξία), πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Για παράδειγμα, το «Ξένο κεφάλαιο» και το «Ίδιο κεφάλαιο» είναι δύο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών θα διαπιστωθεί η ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης (δανειακή επιβάρυνση) και, συνεπώς, στη χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών για τα μεγέθη «Μεταφορικά Έξοδα» και «Καταθέσεις», δεν θα παρουσίαζε κανένα ενδιαφέρον, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμιά λογική σχέση μεταξύ τους.

#### **γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Στην αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τους ακόλουθους παράγοντες:

Τη μη ορθή, καθώς και τη μη συνεπή, από έτος σε έτος, ταξινόμηση των στοιχείων των αναλυμένων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα υπό ανάλυση χρηματοοικονομικά δεδομένα.

Τη μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρονική περίοδος που καλύπτει η ανάλυση, τόσο πιο σημαντική είναι η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών.

Συνεπώς, αν το κρίνει σκόπιμο, θα πρέπει ο αναλυτής να αποπληθωρισθεί τα οικονομικά στοιχεία, για να αποκτήσουν αυτά συγκρισιμότητα.

Ειδικότερα:

**α)** στην οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να αποπληθωρίζονται, όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη, π.χ. 3 έτη και πάνω και ο πληθωρισμός επιδρά σημαντικά σε αυτά.

**β)** στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης, η επίδραση του πληθωρισμού,

κατά κάποιον τρόπο, περιορίζεται, γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δύο διαδοχικοί ισολογισμοί.

Εκτός από τις πιο πάνω ενέργειες του αναλυτή, που αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για μια έγκυρη ανάλυση, θα πρέπει, για την ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε, να έχει υπόψη του και τα εξής:

-Την αλληλεξάρτηση απόλυτων και σχετικών οικονομικών μεγεθών.

-Τη βάση υπολογισμού των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων.

-Το γεγονός ότι οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή.. στο αρχικό τους επίπεδο.

### 2.7.3. Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

#### α. Έννοια και σπουδαιότητα

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και ερμηνεύεται η εξέλιξή τους. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων.. Στην περίπτωση που η συγκριτική ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε μπορεί να διεξαχθεί, είτε με σταθερό, είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με **σταθερό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές του οικονομικού στοιχείου θα προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και τους έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν γίνεται με **κινητό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους).

#### β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων

Είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους.

#### γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλέπε Οριζόντια Ανάλυση στον Ισολογισμό), η αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών είναι εξαιρετικά δύσκολη εργασία. Οι βασικές προϋποθέσεις για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε ο αναλυτής, έχουν ήδη αναφερθεί στην οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού. \_\_

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥΣ

---

### 3.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται. Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και σε τελική ανάλυση της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνουμε

ως διαιρετέο τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού .

Συνεπώς ο αριθμοδείκτης, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων για τη σημερινή και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο. Για αυτό το λόγο επιβάλλεται να γίνεται :

1. Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος
2. Υπολογισμός δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για μια σειρά ετών και διαχρονική σύγκριση των δεικτών αυτών για τη διαπίστωση τυχόν βελτίωσης ή επιδείνωσης των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.
3. Υπολογισμός δεικτών για μία σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου (και ειδικότερα των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων) και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο (ανταγωνιστικό) περιβάλλον της αγοράς.
4. Υπολογισμός δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων (ομοειδών) επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι στις δύο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια περίπου χαρακτηριστικά.

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές
- Εργαζόμενοι



- Δημόσιες υπηρεσίες
- Διοίκηση της τράπεζας

### 3.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Ορισμός: Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εκτός από τις καταστάσεις συγκρίσεων, χρησιμοποιεί και άλλα μέσα ανάλυσης. Ένα από τα πιο γνωστά και διαδεδομένα μέσα ανάλυσης είναι οι αριθμοδείκτες ή δείκτες, όπως πολλές φορές απλά αναφέρονται.

Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή π.χ. αν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχειρήσεως είναι 8000000€ οι δε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυτής είναι 2000000€ τότε διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο βρίσκουμε το αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. ( $8000000:2000000=4$ ).

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως που βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Οι αριθμοδείκτες για πολλούς αποτελούν τη βάση της ανάλυσης επειδή καταρτίζονται εύκολα και παρουσιάζουν πολλές πληροφορίες περιληπτικά και με τρόπο που κατ' αρχήν γίνονται εύκολα κατανοητές. Κατά τα τελευταία μάλιστα έτη ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται ακόμη και ως μέσον πρόβλεψης επιχειρηματικών αποτυχιών.

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως

των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας με σκοπό την ορθολογικότερη απόδοση των μέσων δράσεών της.

Οι αριθμοδείκτες δεν είναι τίποτε άλλο παρά η μαθητική σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, όπου το ένα μέγεθος είναι ο αριθμητής ενός κλάσματος και το άλλο ο παρονομαστής. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών, δηλαδή των σχέσεων μεταξύ δυο μεγεθών είναι μια απλή αριθμητική πράξη.

Δεν είναι όμως εξίσου απλός και ο καθαρισμός του είδους των δεικτών που πρέπει να καταρτισθούν, πολύ δε περισσότερο ο προσδιορισμός της σημασίας τους και ο χαρακτηρισμός του μεγέθους τους.

**A.** Οι αριθμοδείκτες προσδιορίζουν σχέσεις που θεωρούμενες μόνες τους δεν αποτελούν τίποτα άλλο από άπλες ενδείξεις σχετικά με αυτό που παρουσιάζουν. Οι ενδείξεις αυτές δεν είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν με ασφάλεια αν προηγουμένως δεν εξεταστούν. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι:

1. Αριθμοδείκτες της ίδιας επιχειρηματικής μονάδας παλαιότερων χρονικών περιόδων.
2. Αριθμοδείκτες που τυχόν προγραμματίστηκαν για την περίοδο στην οποία αναφέρεται η ανάλυση.
3. Αριθμοδείκτες παρεμφερούς επιχειρηματικής μονάδας που θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου ή κατά κάποιο τρόπο πρότυπο.
4. Αριθμοδείκτες πρότυπα που έχουν πιθανόν καταρτιστεί για τους διάφορους επιχειρηματικούς κλάδους και εφ' όσον η μονάδα ανήκει αμιγώς σένα συγκεκριμένο κλάδο.

**B.** Παρά το πλεονεκτήματα που προσφέρει η συγκριτική αξιολόγηση των αριθμοδεικτών δεν περιορίζει όλα τα προβλήματα που παρουσιάζονται με την χρησιμοποίησή του. Εφόσον οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων είναι φυσικό να επηρεάζονται από τα μειονεκτήματα και τις αδυναμίες τους.

Για το λόγο αυτό πριν την χρησιμοποίηση των στοιχείων με βάση τα οποία καταρτίζονται, πρέπει να ερευνείται η καταλληλότητα και η ορθότητα τους, όσο αυτό είναι δυνατό, όπως ήδη αναφέρθηκε τουλάχιστον αυτών που θεωρούνται πιο σημαντικά.

**Γ.** Η σημασία και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών για τη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται και επηρεάζεται από ένα μεγάλο αριθμό εξωγενών παραγόντων.

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

**A.** Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

**B.** Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.

Τέλος για την όσο το δυνατόν πιο ασφαλή και πρόσφορη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών θεωρείται επίσης σκόπιμο να εξετάζονται σε συνδυασμό με άλλους αριθμοδείκτες ή αλλά πληροφοριακά στοιχεία που προέρχονται από τις λογιστικές καταστάσεις ή ακόμα και με στοιχεία που προέρχονται από τα αλλά μέσα ανάλυσης. Η συνδυαστική αυτή εξέταση παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια κατά τη χρησιμοποίηση των μεγεθών που προκύπτουν από τους αριθμοδείκτες.

Οι περισσότεροι αριθμοδείκτες που καταρτίζονται τα τελευταία έτη επιλέγονται καταρχήν με γνώμονα τα βασικά κριτήρια της ρευστότητας και αποδοτικότητας. Αυτό βεβαίως δεν σημαίνει ότι δεν καταρτίζονται ή ότι δεν πρέπει να καταρτίζονται αριθμοδείκτες με βάση αλλά κριτήρια.

### **3.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτιση τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και ανάλυσεως που επιδιώκεται.

Οι αριθμοδείκτες, κατά κατηγορίες, είναι οι εξής:

#### **A. Οικονομικής Διαρθρώσεως**

**1.** Συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους

**2.** Κάλυψης παγίων

**3.** Παγιοποίησης της περιουσίας

**4.** Κάλυψης τόκων

#### **B. Αποδόσεως και Αποδοτικότητας**

1. Αποδοτικότητα ενεργητικού
2. Αποδοτικότητα παγίων
3. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
4. Καθαρού περιθωρίου κέρδους
5. Μικτό περιθώριο κέρδους

### **Γ. Διαχειριστικής πολιτικής**

1. Κάλυψης νέων επενδύσεων
2. Μέσου όρου προθεσμίας εισπράξεων οφειλών
3. Μέσου όρου προθεσμίας εισπράξεων απαιτήσεων

Κατά την κατάρτιση των αριθμοδεικτών πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω:

1. Στην θέση των απολυτών τιμών, κατά το δυνατό, να λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
2. Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια κόστους, κατά κανόνα, να εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεση τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
3. Δείκτες που οι οροί τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντιστοιχών χρονικών προηγούμενων ετών.
4. Οι δείκτες να καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό πρέπει να ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπουν μια αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητα.
5. Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι

### *Χρησιμότητα αριθμοδεικτών*

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

- Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)

Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

- Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)

Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

### Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

- Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων , επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
3. Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
4. Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.
  - Δίνεται η δυνατότητα στην διοίκησης μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο τη διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

#### Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

1. Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών
4. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
5. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

## Προβλήματα κατά την ερμηνεία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών

Πρέπει να σημειώσουμε ότι κατά τον υπολογισμό και τη χρησιμοποίηση των δεικτών για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, παρουσιάζονται ορισμένα προβλήματα, τα κυριότερα από τα οποία είναι :

A) Προβλήματα, που προέρχονται από την καθυστέρηση του υπολογισμού των δεικτών. Σε περίπτωση που υπάρχει καθυστέρηση στον υπολογισμό των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή των αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού μιας επιχείρησης, θα υπάρχει κατά συνέπεια, καθυστέρηση και στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών, αφού βασίζεται στις οικονομικές αυτές καταστάσεις. Μια τέτοια καθυστέρηση μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για την επιχείρηση και ιδιαίτερα εκείνη που αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικά προβλήματα, διότι μια έγκαιρη διαπίστωση θα βοηθήσει στο να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπισή τους. Πράγματι, μπορεί να είναι πολύ αργά για την επιχείρηση όταν η διαπίστωση αυτή γίνει καθυστερημένα.

B) Προβλήματα που προέρχονται από την αμφισβήτηση ως προς τις λογιστικές μεθόδους και πρακτικές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό ορισμένων λογαριασμών της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, δύο επιχειρήσεις μπορεί να χρησιμοποιήσουν διαφορετικές μεθόδους υπολογισμού των αποσβέσεων ή αποτίμησης των αποθεμάτων. Στα προβλήματα αυτά, προστίθενται και εκείνα που προέρχονται από τη διαχρονική μεταβολή της αξίας του χρήματος, δηλαδή τα προβλήματα που πληθωρισμού ( π.χ. μέθοδοι αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ).

Σημειώνουμε ότι ορισμένες επιχειρήσεις που βρίσκονται σε άσχημη χρηματοοικονομική κατάσταση, εκμεταλλεύονται τις δυσκολίες αυτές και είναι σε θέση με μεγάλη ευκολία και με διάφορα λογιστικά τεχνάσματα να παραποιήσουν και ωραιοποιήσουν λογαριασμούς της επιχείρησης και έτσι να παρουσιάζουν μια τελείως διαφορετική εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης ή της απόδοσης της δραστηριότητας των διαφόρων τμημάτων - τομέων της, απ' ότι είναι στην πραγματικότητα.

Συνεπώς ένας εξωτερικός χρηματοοικονομικός αναλυτής, που δεν έχει πρόσβαση στα εσωτερικά στοιχεία της επιχείρησης, αλλά εξαναγκάζεται εκ των πραγμάτων, για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών να χρησιμοποιήσει τα στοιχεία που αναφέρονται στις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή τα αποτελέσματα χρήσης και του ισολογισμού, δεν μπορεί να είναι βέβαιος, ότι τα στοιχεία αυτά είναι ορθά και

συνεπώς δεν μπορεί να είναι βέβαιος ότι οι δείκτες που υπολογίζονται βάσει των στοιχείων αυτών είναι ορθή. Απαιτείται επομένως προσεκτική και σε βάθος ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών προτού βγάλουμε οριστικά συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση των δραστηριοτήτων των διαφόρων τμημάτων – τομέων της επιχείρησης.

Γ) Υπάρχουν τέλος, τα προβλήματα που ανακύπτουν κατά την ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών. Ένας μεμονωμένος δείκτης όχι μόνο δεν αποδίδει συνολικά και ορθά την πραγματικότητα αλλά μερικές φορές μπορεί να μας οδηγήσει μέχρι και σε εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με την κατάσταση της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, χρειάζεται να γίνει σύγκριση ενός συγκεκριμένου δείκτη με τους άλλους δείκτες της ίδιας επιχείρησης ή με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου, στατικά και διαχρονικά και μάλιστα να γίνει κριτική ανάλυση με το συγκεκριμένο δείκτη και άλλων συναφών συμπληρωματικών στοιχείων, έτσι ώστε να ήμαστε βέβαιοι ότι η ανάλυση των αριθμοδεικτών μας οδηγεί σε ορθά και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Στη μελέτη της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων μέσω αριθμοδεικτών συνήθως αγνοείται ο παράγοντας «επιχειρηματικός κίνδυνος», επειδή δεν υπάρχει αποτελεσματικός και ακριβής τρόπος συνυπολογισμού του στους σχετικούς δείκτες. Κατά καιρούς έχουν γίνει προσπάθειες μετρήσεώς του με τη βοήθεια μαθηματικών και στατιστικών μεθόδων, οι οποίες όμως παρουσιάζουν σοβαρά μειονεκτήματα, αφού δεν λαμβάνουν υπ' όψη ή δεν είναι σε θέση να συνυπολογίσουν την επίδραση υποκειμενικών και ψυχολογικών παραγόντων. Ο κίνδυνος γενικά σχετίζεται με την αβεβαιότητα ως προς την επέλευση ορισμένων γεγονότων και οι σχετικές θεωρίες προσπαθούν να συνδέσουν τον κίνδυνο αυτόν με τις επιχειρηματικές αποφάσεις για επένδυση. Οι επιχειρηματικές αποφάσεις, εξάλλου, είναι συνάρτηση του μεγέθους του κινδύνου και της μελλοντικής αποδόσεως μια επενδύσεως.

Όσο μεγαλύτερος προβλέπεται ο κίνδυνος απώλειας του προς επένδυση κεφαλαίου, τόσο μεγαλύτερη πρέπει να είναι η αναμενόμενη απόδοσή του. Από το χώρο της αγοράς και κυρίως από τον ακαδημαϊκό χώρο έγιναν έρευνες για την ανάπτυξη μεθόδων αντικειμενικής μετρήσεως του επιχειρηματικού κινδύνου.

Μία από τις μεθόδους αυτές αναφέρεται στην έννοια του συντελεστή Beta, μέσω του οποίου μετράται το ρίσκο μιας επενδύσεως. Αν ο beta, π.χ. μιας μετοχής, είναι υψηλό, ανάλογα υψηλή θα πρέπει να είναι και προσδοκώμενη απόδοσή της. Αντίθετα, κρατικά ομόλογα με



σχετικά μικρότερο κίνδυνο ή μικρότερο Beta, δίνουν μικρότερη και σταθερότερη απόδοση, ενώ μια επένδυση σε κατοικία, που προορίζεται για εκμετάλλευση, αποφέρει ακόμη πιο μικρή απόδοση, αλλά και ο κίνδυνος απώλειας της επενδύσεως είναι ελάχιστος. Μέθοδοι μελέτης του επιχειρηματικού κινδύνου από τον χώρο της επιστήμης της διοικήσεως των επιχειρήσεων, που όλες χρησιμοποιούν σήμερα ηλεκτρονικούς υπολογιστές. Μία απ' αυτές, γνωστή στη διοικητική λογιστική ως «ανάλυση ευαισθησίας», εξετάζει τις πιθανές λύσεις ενός προβλήματος κάτω από συνθήκες μεταβαλλόμενων παραμέτρων, όπως π.χ. είναι οι περιπτώσεις μελέτης του νεκρού σημείου, της καθαρής παρούσας αξίας επενδύσεων κ.α. Στατιστικά, ο κίνδυνος μετριέται με τον υπολογισμό της κατανομής των μελλοντικών αποδόσεων. Όσο μικρότερη είναι η κατανομή των προσδοκώμενων αποδόσεων, τόσο μικρότερος θεωρείται ο επιχειρηματικός κίνδυνος.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

---

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας περιγράφουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, κατάσταση η οποία ενδιαφέρει αφενός τη διοίκηση και αφετέρου τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές και μετόχους. Ειδικά όμως για τη διοίκηση, η οικογένεια των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποκαλύπτει τον τρόπο με τον οποίο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της, αν τα κεφάλαια είναι επαρκή σε σχέση με τις εργασίες της, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά οπότε υπάρχει πρόβλημα μετρητών. Επίσης, η διαχρονική παρακολούθησή τους επιτρέπει να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής της κατάστασης.

### **4.1 ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γεν Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα ( μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και όχι οι προκαταβολές σε προμηθευτές και γενικά οι προκαταβολές.

Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος, είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ( πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και όχι οι προκαταβολές πελατών και λοιπές προκαταβολές).

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφάλειας σε κεφάλαια κινήσεως. Στην πραγματικότητα όμως, αυτό σπάνια συμβαίνει, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό, γιατί μία εταιρεία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από απόψεως ρευστότητας, θέση από μία άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δύο έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Για να είναι όσο το δυνατόν πλησιέστερες πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει να συνοδεύεται και από άλλους, συμπληρωματικούς για τον προσδιορισμό της ρευστότητας αριθμοδείκτες, όπως:

1. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων ή εισπράξεων απαιτήσεων
2. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
3. Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς τα καθαρά κεφάλαια κινήσεως.

Αν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι αρκετά υψηλός, τότε δεν κρίνεται απαραίτητος ο προσδιορισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών. Εκείνο όμως που πρέπει να

τονιστεί στο σημείο αυτό είναι ότι, επειδή το μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από πολλούς και ποικίλους παράγοντες, μεταξύ των οποίων το είδος της κάθε επιχειρήσεως, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων της και η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως, ο βαθμός ρευστότητας αυτής θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με αυτούς τους παράγοντες. Για τους παραπάνω λόγους δεν είναι δυνατόν να καθοριστεί ένας «πρότυπος» αριθμοδείκτης για όλες τις επιχειρήσεις. Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί, πολλές φορές, να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας όμως θα έχει πολύ διαφορετικό δείκτη γενικής ρευστότητας από μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Πάντως σημαντική ένδειξη για επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μία επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μία σειρά ετών. Μία μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μία συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί. Επίσης, η σύγκριση αυτού με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχειρήσεως από απόψεως ρευστότητας.

Σημειώνουμε ότι, επειδή το κεφάλαιο κινήσεως δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυχρόνιων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι τούτο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση αυτής από την άποψη ότι μπορεί να ανταποκρίνεται:

- α) Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και
- β) Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, μειώσεων στην τρέχουσα αξία των αποθεμάτων και προσωρινών επενδύσεων, καθυστερήσεως εισπράξεως μεγάλων ποσών απαιτήσεων, κ.λπ.

Τέλος, συμπερασματικά θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αναλυτής κατά τη μελέτη του δείκτη γενικής ρευστότητας δεν θα πρέπει να καταλήγει σε τελικά συμπεράσματα, πριν λάβει υπόψη του και τα παρακάτω στοιχεία της επιχειρήσεως:

- 1) Την κατανομή κυκλοφοριακών στοιχείων.
- 2) Την πορεία των μεγεθών των κυκλοφοριακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων για μια πενταετία τουλάχιστον.
- 3) Τους όρους χορηγήσεως πιστώσεων στους πελάτες της.
- 4) Την τυχόν ύπαρξη εποχικότητας της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.
- 5) Τις μεταβολές στο ύψος των αποθεμάτων σε σχέση με τις παρούσες και μελλοντικές πωλήσεις της επιχειρήσεως.

- 6) Την ανάγκη για μεγαλύτερα ή μικρότερα ποσά κεφαλαίων κινήσεως κατά τον επόμενο χρόνο.
- 7) Την έκταση χρησιμοποίησης τραπεζικών πιστώσεων και την ύπαρξη ευχέρειας για περαιτέρω τραπεζικό δανεισμό.
- 8) Το ποσό των μετρητών και των ρευστοποιήσιμων χρεογράφων, καθώς και την ύπαρξη μεγάλου πλεονάσματος ή ελλείμματος σε σχέση με τις ανάγκες για κεφάλαια κινήσεως.
- 9) Το ύψος των απαιτήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις, καθώς και τις καθυστερημένες απαιτήσεις.
- 10) Το είδος της εξεταζόμενης επιχειρήσεως, αν δηλαδή πρόκειται για βιομηχανία, εμπορική επιχείρηση ή επιχείρηση κοινής ωφέλειας.

#### **4.2 ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό, τι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στον δανεισμό.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

#### **4.3 ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της και εκφράζεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στο Διαθέσιμο Ενεργητικό περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με τα μετρητά στοιχεία.

Οι Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις προκύπτουν αν από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα δεδουλευμένα έξοδα αφαιρέσουμε τις προκαταβολές πελατών. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### **4.4 ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι είναι γνωστοί και ευρύτατα χρησιμοποιούμενοι λόγω της ευκολίας υπολογισμού τους από ταυπάρχοντα στοιχεία, εντούτοις παρουσιάζουν ορισμένες αδυναμίες, οι κυριότερες τωνωοποιών είναι:

1. Υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού δεδομένης χρονικής στιγμής και ως εκ τούτου εκφράζουν μια στατική εικόνα. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που αναφέρθηκαν μέχρι τώρα, παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, με βάση τα κυκλοφοριακά της στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή.
2. Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί να είναι σκόπιμα ή μη διογκωμένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Αποτέλεσμα αυτού είναι να δίνεται παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για τους λόγους αυτούς, οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν δίνουν πλήρη εικόνα του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, ο οποίος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχειρήσεως να καταβάλλει τις λειτουργικές

της δαπάνης και τα αμυντικά της στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρον. Διαστήμ.} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργ. δαπάνες}}$$

Με τον όρο αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία νοούνται τα μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις.

Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχειρήσεως και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών με τον αριθμό των ημερών του έτους, δηλαδή:

$$\frac{\text{κόστος πωληθέντων} + \text{δαπ. διοικήσεως} + \text{δαπ. διαθέσεως} + \text{διάφορες καθημερινές πληρωμές}}{365}$$

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγονται εκροές μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών, κ.λπ.

Τα παραπάνω στοιχεία, που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, είναι δυνατόν να βρεθούν στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, για την εκτίμηση των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσεως, αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση. Θα πρέπει όμως να γίνει προσαρμογή των υπολοίπων λειτουργικών εξόδων ούτως ώστε να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες πληθωριστικές τάσεις

και τυχόν μεταβολές στις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και σε άλλα μεγέθη, εφόσον υπάρχει σχετική πληροφόρηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι για τον προσδιορισμό των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών με μεγαλύτερη προσέγγιση προς την πραγματικότητα, την καλύτερη πηγή αποτελεί ο ταμειακός προϋπολογισμός που συντάσσεται για την επόμενη λογιστική χρήση, αλλά οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν πρόσβαση σ' αυτή την πηγή. Εν τούτοις, τον ταμειακό προϋπολογισμό μπορεί να χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχειρήσεως, καθώς και όσοι από το προσωπικό της έχουν πρόσβαση στα βιβλία της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

---

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπή ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά. Μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν τη μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως, γι' αυτό και θα πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον.

Επίσης, το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές πωλήσεις.

### **5.1 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως, μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως.



Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος χρήσεως, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρις ότου εισπραχθούν, υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.απαιτήσεων στην επιχ.} = \frac{365}{\text{Ταχ. Εισπρ. Απαιτησ}}$$

Το χρονικό αυτό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην είσπραξη των απαιτήσεών της και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνον διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνονται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων.

Μία αύξηση της σχέσεως αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, η μείωση της σχέσεως αυτής διαχρονικά δείχνει βελτίωση των συνθηκών εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως.

## **5.2 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσεως με το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχειρήσεως προς τους προμηθευτές της, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ.βραχυπρ.υποχρεωσ} = \frac{\text{κόστος πωλήθεντων}}{\text{Βραχυπροθεσμ. υποχρεωσ}}$$

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμπεριέχονται οι ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών, καθώς και τα γραμμάτια πληρωτέα.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως απεικονίζεται με το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών, είναι ο αριθμητικός μέσος όρος των υποχρεώσεων αρχής και τέλους.

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντ' αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται

πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις, κ.λπ.), καθώς και με τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων. Όμως το κόστος πωλήσεων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν τη χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό ίσως να μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη.

#### Μέσο διάστημα Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες.

Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες βρίσκεται επίσης χρησιμοποιώντας την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.βραχυπροθ.υποχρ} = \frac{365}{\text{κυκλ.ταχ.υποχρ}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε αυτό σημαίνει, ότι οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ό, τι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

Η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, όπως υπολογίζεται παραπάνω, ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύει την πραγματικότητα κι αυτό διότι ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα ενώ κάποιες άλλες παραμένουν απλήρωτες επί μακρύ χρονικό διάστημα.

### 5.3 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΑΤΚΑ)

Η ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφορ. Αποθεμάτ.} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μία χρονική περίοδο.

Ως μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησεως, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών εμπορευμάτων διαιρούμενο διά 12. Στην περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι εξαιρετικά δύσκολος, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτ. Κυκλοφορ. Αποθεμ.} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι το μέσο απόθεμα προϊόντων, όπως υπολογίζεται, θα πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό μέγεθος των υπαρχόντων αποθεμάτων κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, αλλιώς χρειάζονται πρόσθετες πληροφορίες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

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

#### Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου ν' ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση} = \frac{365}{\text{Κυκλ.ταχ. αποθ}}$$

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη μπορεί να φανεί μόνο από τη μελέτη της εξελίξεως του διαχρονικά, ως και από τη σύγκριση του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

Θα πρέπει όμως να τονιστεί, ότι στις περιπτώσεις αυτές είναι σημαντικό να έχουμε συγκρίσιμα στοιχεία που να προκύπτουν από τη χρησιμοποίηση αυτής της μεθόδου αποτιμήσεως των αποθεμάτων.

#### 5.4 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (ΑΤΚΚΚ)

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

$$\text{Αριθμ. ταχύτ κυκλοφορίας κεφαλ.κίνησης} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως προσδιορίζεται αν από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως .

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

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

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή, η ανεπάρκεια στα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από τη μετατροπή των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίων κινήσεως μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κινήσεως, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κινήσεως, επενδεδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις. Αυξημένες αποθεματοποιήσεις μπορεί να έχουν γίνει ενόψει αυξήσεων στις τιμές των προϊόντων της επιχειρήσεως ή προβλέψεως κάποιας ελλείψεως πρώτων υλών ή εμπορευμάτων στην αγορά.

## **5.5 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΑΤΚΕ)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεως μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων.

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

$$(\text{Σύνολο ενεργητικού αρχής} + \text{σύνολο ενεργητικού τέλους}) / 2$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

## 5.6 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (ΑΤΚΠ)

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

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων, δηλαδή:

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

Για τον προσδιορισμό του καθαρού παγίου ενεργητικού υπολογίζεται ο μέσος όρος του παγίου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως εξαιτίας των αποσβέσεων που γίνονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως, δηλαδή:

(Καθαρό πάγιο ενεργητικό αρχής + Καθαρό πάγιο ενεργητικό τέλους) / 2

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό αν είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους λόγους που αναφέρονται και παραπάνω.

## 5.7 ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ. κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Σε περίπτωση αύξησεως των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσεως, για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, δηλαδή:

(Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αρχής + Σύνολο ιδίων κεφαλαίων τέλους) / 2



Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη.

Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπέρβασης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης. Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

---

Η έννοια αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως σχετίζονται με αυξήσεις σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων.

Η διοίκηση μιας επιχειρήσεως συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες

αποδοτικότητα στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες, όμως, οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας και της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

### **6.1 ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΜΠ)**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πώλησεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησεως. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο αν η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων.

Ο σχετικός τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρ.} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους. Σ' αυτού του είδους τις επιχειρήσεις το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος

και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές. Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά.

Επομένως, ενώ ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους εκ πρώτης όψεως φαίνεται προτιμητέος, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Πρέπει να τονιστεί ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την παρακολουθούμενη μέθοδο αποτιμήσεως των αποθεμάτων. Έτσι σε περιόδους πληθωρισμού, αν παρακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) απ' ό, τι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων).

Αφού ο δείκτης μικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρίας διαχρονικά.

## **6.2 ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΚΠ)**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις

λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος, που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου, δηλαδή:

**Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρ. κέρδους = Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως  
Καθαρές πωλήσεις χρήσεως**

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών, κ.λπ.), όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων κ.λπ.), τα οποία όμως μπορεί να είναι σημαντικά και να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Για το λόγο αυτό, πολλές φορές, προκειμένου να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, τα οποία προκύπτουν με την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι από τη μελέτη και των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών (μικτού και καθαρού περιθωρίου) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχειρήσεως.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου δε μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παραμένει σταθερός, παρέχεται σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Εάν όμως συμβαίνει οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε το γεγονός αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

### 6.3 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΣΑΚ)

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων από την επιχείρηση κεφαλαίων γίνεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την ίδια χρήση, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. Απασχολουμ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Συνολ. απασχολούμ κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως διότι:

1. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.
2. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχειρήσεως, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς που η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως.
3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσοτέρων τμημάτων μιας επιχειρήσεως, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητάς τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχειρήσεως.
4. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων). Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και τέλος το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων, παρέχοντας ταυτόχρονα την ένδειξη για τη μελλοντική της εξέλιξη, με την

προϋπόθεση βέβαια ότι θα διατηρηθούν οι ίδιες συνθήκες λειτουργίας της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι επίσης πολύ χρήσιμος στην περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, όπως επίσης και όταν γίνεται σύγκριση της αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της αγοράς.

#### **6.4 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΑΙΚ)**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησε ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά), άρα:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχειρήσεως. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κ.λπ. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο απ' ό, τι αυτά αποδίδουν σ' αυτήν.

#### **6.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ**

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

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

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομ. μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτ. Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδ. συνολικ. Απασχολουμ. Κεφαλ.}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως ξεπερνάει τη μονάδα, συνεπάγεται ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούται με τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση, ενώ όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Επομένως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

## 6.6 ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

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

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων (εκτός γηπέδων) δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το ποσοστό αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει αφ' ενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Ανάλογες πληροφορίες μπορεί επίσης να ληφθούν και από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρομοίου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δίδεται από τη σχέση:

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

Η πολιτική σύμφωνα με την οποία οι αποσβέσεις επηρεάζονται από το εκάστοτε ύψος των πραγματοποιούμενων κερδών έχει ως αποτέλεσμα να εμφανίζει η επιχείρηση αυξημένα κέρδη σε περιόδους υφέσεως ή το αντίθετο με απώτερο σκοπό τη μείωση ή την αποφυγή της υποχρεώσεως πληρωμής φόρων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών, είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων και αποσβέσεων.

Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, αύξησή του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

---

Η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχειρήσεως. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται μια εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από το ύψος των κερδών και την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό, τι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση που μια

επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υπολογιστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχειρήσεως. Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχειρήσεως για τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

1) Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.

2) Η θέση της επιχειρήσεως από απόψεως φορολογίας. Ως γνωστόν, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχειρήσεως. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχειρήσεως έχεις λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.

3) Η ικανότητα της επιχειρήσεως να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού από τις τράπεζες, διότι οι τελευταίες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς. Ως εκ τούτου, οι ανάγκες μιας επιχειρήσεως για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

## **7.1 ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΙΣΚ)**

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού δίδεται από τη σχέση:

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

Θα πρέπει να γίνει σαφής προσδιορισμός των στοιχείων που περιλαμβάνονται στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης διότι,, δυστυχώς, υπάρχει διχογνωμία και ασάφεια τόσο στην θεωρία όσο και στην πράξη. Για τον λόγο αυτόν, όταν υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει εκ των προτέρων να έχει αποφασιστεί πού ακριβώς θα περιληφθούν τα διάφορα στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πολύ επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Αυτό γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών συνοδευόμενων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δυσχερή θέση.

Κατά τη σύγκριση του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, για μια σειρά ετών, οι διαφορές μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που τυχόν παρατηρούνται, ενδέχεται να οφείλονται είτε στην αξία των παγίων και στο ύψος των διενεργούμενων αποσβέσεων, είτε στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική κάθε μιας επιχείρησης.

## 7.2 ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το ηλίκο της παρακάτω διαιρέσεως:

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλ. προς συνολ. Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχειρήσεως, καθώς οι πιστωτές είναι συνήθως πρόθυμοι να χορηγήσουν πιστώσεις μόνον όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία.

### 7.3 ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από την παρακάτω σχέση:

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

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί να υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. 0,25 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχειρήσεως καλύπτεται από 0,25 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου περιορίζεται κατά πολύ η εξασφάλιση των πιστωτών της επιχειρήσεως.

## 7.4 ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της, οπότε:

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

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού έχει σκοπό την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχειρήσεως. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαιά της είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια κεφάλαια, και τα ξένα. Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

1. Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων
2. Στην πώληση παγίων στοιχείων
3. Στη διενέργεια αποσβέσεων
4. Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών
5. Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
6. Στη διανομή μερισμάτων, και
7. Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανακλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες

ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Είναι πιθανόν επίσης μια τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κινήσεως, οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως. Αποτέλεσμα της τακτικής αυτής, η οποία μάλιστα παρατηρείται συχνά, είναι να γίνεται υπερδανεισμός της επιχειρήσεως για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

## 7.5 ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεώς των, πριν από την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων, κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθ κέρδη εκμ/σης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μία χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων, κυρίως, μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχειρήσεως και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε επίσης να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της επιχειρήσεως σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Ως εκ τούτου πρέπει να αποτελεί συνάρτηση της

διαρθρώσεως των κεφαλαίων της επιχειρήσεως και της κερδοφόρας δυναμικότητάς της (profitability).

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της

επιχειρήσεως αν πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησεως των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του. Το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοικήσεως έναντι του αντιλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερο είναι ο δανεισμός της επιχειρήσεως και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ**

---

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

### **8.1 ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, άρα:

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Σημειώνουμε ότι, πολλοί αναλυτές στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχειρήσεως λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψή ας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στη λήψη των κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν σε περίπτωση διαλύσεως της επιχειρήσεως. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

## 8.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Γι' αυτό ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.



Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο κι αυτό διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ό, τι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

### 8.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, οπότε:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής αποδόσεως μιας επιχειρήσεως με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους κι αυτό διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

### 8.4 ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, οπότε:

$$\text{Ποσοστό διανεμό μενων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

## 8.5 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

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

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρείες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχείρησης δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

- 1) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).
- 2) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την

κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

## **8.6 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)**

Ο λόγος της τιμής προς κέρδη κατά μετοχή, όπως διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως (εφόσον είναι γνωστά), οπότε:

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτό τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται. Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη αυτό είτε με βάση τα κατά

μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσεως (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως (προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα την επόμενη χρήση κέρδη. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσεως για τον υπολογισμό του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι ότι οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν σ' αυτή τους την ενέργεια βασιζόμενοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχειρήσεως στο μέλλον.

Η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε

τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου κεφαλαιοποίησης είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείει κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει. Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των κατά μετοχή κερδών της επιχειρήσεως προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από τη θέση της αγοράς. Με άλλα λόγια, εκείνο που λέγεται είναι ότι είτε τα κατά μετοχή κέρδη ή το P/E της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς και αυτό μας βοηθά στο να δούμε αν το P/E της επιχειρήσεως είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρούμε το μέσο P/E της αγοράς σε δεδομένο χρόνο. Βέβαια, το μέγεθος του P/E της αγοράς μεταβάλλεται διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι ένα μέγεθος P/E σε μία χρονική περίοδο μπορεί να θεωρείται χαμηλό ενώ σε μία άλλη να θεωρείται υψηλό.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητές της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E υποδηλώνει ότι είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη.

Για να μπορεί το ύψος του P/E να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση:

1. Θα πρέπει ο επενδυτής να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτή θα βρεθεί, αν συγκριθεί το τρέχον P/E με το ύψος του P/E της ίδιας επιχειρήσεως για μια σειρά προηγούμενων περιόδων ή ετών. Έτσι, οι επενδυτές θα μπορέσουν να δουν τις διακυμάνσεις που παρουσίασε το P/E της επιχειρήσεως για μια μακρά σχετικά περίοδο.
2. Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχειρήσεως με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει ή της αγοράς. Κατ' αυτό τον τρόπο οι επενδυτές αποκτούν ένα μέτρο συγκρίσεως του P/E της επιχειρήσεως με τα διαμορφούμενα στην αγορά P/E των άλλων επιχειρήσεων. Η μελέτη των P/E των επιχειρήσεων που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο βοηθά τους επενδυτές σημαντικά, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην αγορά. Τους βοηθά δηλαδή να επιλέξουν εκείνες τις μετοχικές αξίες που η τιμή τους είναι περισσότερο συμφέρουσα, με την προϋπόθεση βέβαια ότι ισχύουν για όλες οι ίδιες οικονομικές συνθήκες.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να έχουν ως επιδίωξη την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή με ένα λογικό P/E. Αντίθετα, απόκτηση μετοχών που έχουν υψηλό P/E μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά από μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών τους στην αγορά.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**

---

### **Συγκεντρωτικά Στοιχεία και Αριθμοδείκτες του Κλάδου Πετρελαιοειδών για το έτος 2011**

#### **ΙΟΒΕ(ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ)**

Το **Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ)** είναι ιδιωτικός, μη κερδοσκοπικός, κοινωφελής, ερευνητικός οργανισμός και ιδρύθηκε το 1975 με στόχους την προώθηση της επιστημονικής έρευνας για τα τρέχοντα και αναδυόμενα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, την παροχή αντικειμενικής πληροφόρησης και τη διατύπωση προτάσεων, οι οποίες είναι χρήσιμες στη διαμόρφωση πολιτικής. Το ΙΟΒΕ επιτελεί την αποστολή του διατηρώντας θέση επιστημονικής και ακαδημαϊκής ουδετερότητας.

#### **ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ ΠΟΥ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ 2011**

<u>A/A</u>	<u>ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</u>	<u>ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ</u>
------------	---------------------------	--------------------------

1	AVIN OIL	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
2	ΑΙΓΑΙΟΝ OIL	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
3	BP ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
4	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
5	CYCLON	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
6	EKO	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
7	ΕΛΙΝΟΙΑ	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
8	ΕΤΕΚΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
9	MAMIDOIL - JETOIL	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
10	REVOIL	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
11	CORAL	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ
12	CORAL Gas	ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

## ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ 2011

### Οικονομικά Αποτελέσματα

Το 2011 οι πωλήσεις των επιχειρήσεων του κλάδου εμπορίας πετρελαιοειδών διαμορφώθηκαν σε €3.531 εκατ. έναντι €2.892 εκατ. Του προηγούμενου έτους, καταγράφοντας άνοδο κατά 5% περίπου. Η σημαντική αύξηση των διεθνών τιμών των πετρελαιοειδών και του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα καύσιμα σε συνδυασμό με την ύφεση της ελληνικής οικονομίας, οδήγησαν το 2011 σε περαιτέρω περιορισμό του όγκου των πωλήσεων κατά 5,1%, μετά τη μείωση κατά 12,6% την περίοδο 2009/2010.

Τα μικτά κέρδη το 2011 περιορίστηκαν υποχωρώντας στα €489 εκατ., έναντι €552 εκατ. την προηγούμενη χρονιά.

Το συνολικό κόστος πωληθέντων αυξήθηκε κατά 5,7%. Αναφορικά με τα επιμέρους μεγέθη του συνολικού κόστους πωληθέντων, παρατηρήθηκε ότι το 2011 το 67,1% αυτού αφορά στο κόστος εισαγωγής CIF, το οποίο – δεδομένου ότι αποτελεί συνάρτηση της τιμής εισαγωγής πετρελαίου – καταγράφει αύξηση κατά 21,4% έναντι του 2010, απορροφώντας το μεγαλύτερο μερίδιο της μεταβολής του κόστους πωληθέντων. Οι δασμοί και φόροι με

ποσοστό 32,5% αποτελούν το δεύτερο σημαντικότερο παράγοντα διαμόρφωσης του κόστους πωληθέντων.

Μικρή είναι η επίδραση του τρίτου παράγοντα, δηλαδή των άμεσων εξόδων αγορών, που συμμετέχουν στο κόστος πωληθέντων με ποσοστό μικρότερο του 1%.

Τα σύνολα δεν αφορούν το σύνολο των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών, αλλά μόνο τα μέλη του Συνδέσμου Εμπορίας Πετρελαιοειδών .

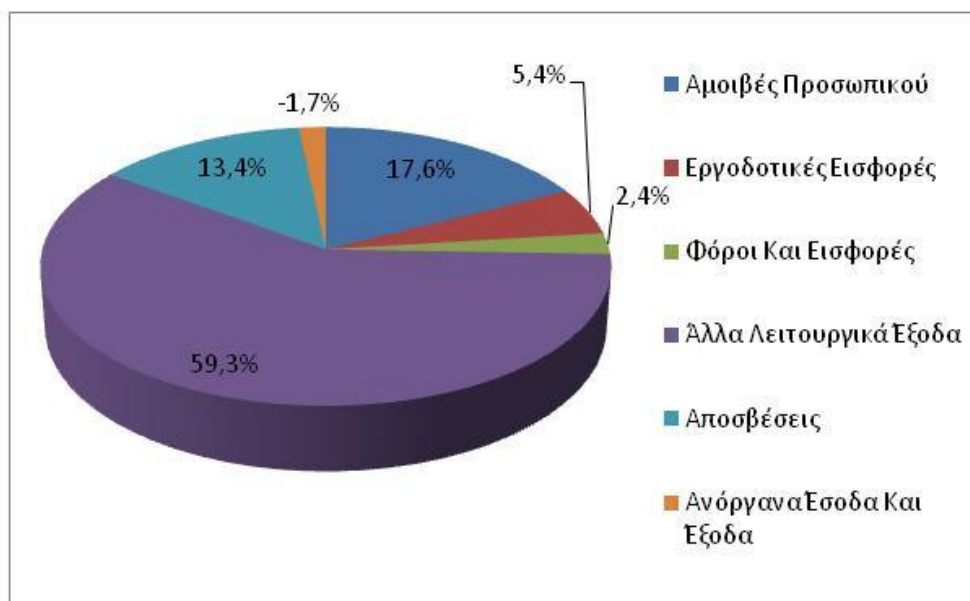
Οι υπόλοιπες **δαπάνες** των επιχειρήσεων του κλάδου μειώθηκαν το 2011 κατά 10% περίπου σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκαν στα €567 εκατ. έναντι €624 εκατ. το 2010. Από τα επιμέρους στοιχεία των δαπανών σχεδόν όλα σχεδόν σημείωσαν μείωση, με μεγαλύτερη αυτή στα ανόργανα έσοδα/έξοδα (-52,3%).

## Διάγραμμα 1

### Ανάλυση Δαπανών του Κλάδου, 2011

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων των εταιρειών.

Το 2011 ο κλάδος παρέμεινε σε ζημιογόνα καθαρά αποτελέσματα, το ύψος των οποίων διαμορφώθηκε στα €46 εκατ. στα επίπεδα δηλαδή της προηγούμενης περιόδου.



## Περιουσιακή θιάρθρωση

Τα περισσότερα μεγέθη που προσδιορίζουν την περιουσιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων του κλάδου πετρελαιοειδών παρουσίασαν μείωση το 2011 (Διάγραμμα 2).

## Συγκεντρωτικά Στοιχεία και Αριθμοδείκτες του Κλάδου Πετρελαιοειδών - 2011

### Πίνακας 1. Ανάλυση Αποτελεσμάτων 2011

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: ΙΟΒΕ.

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
<b>(Α) ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΙΛ Μ.Τ.</b>	<b>13.986</b>	<b>13.275,35</b>	<b>-5,08%</b>
ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	12.892.928	13.531.960	4,96%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	7.209.949	8.750.557	21,37%
ΔΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΦΟΡΟΙ	5.075.726	4.234.497	-16,57%
ΑΜΕΣΑ ΈΞΟΔΑ ΑΓΟΡΩΝ	52.379	57.451	9,68%
<b>(Β) ΣΥΝΟΛΟ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	<b>12.340.853</b>	<b>13.042.506</b>	<b>5,69%</b>
<b>(Α-Β) ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>552.156</b>	<b>489.149</b>	<b>-11,41%</b>
<b>(Γ) ΑΛΛΑ ΈΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>104.456</b>	<b>103.858</b>	<b>-0,57%</b>
<b>(Δ) ΣΥΝΟΛΟ (Α-Β)+Γ</b>	<b>656.611</b>	<b>593.007</b>	<b>-9,69%</b>
ΑΜΟΙΒΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	115.425	100.094	-13,28%
ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ	30.611	30.916	1,00%

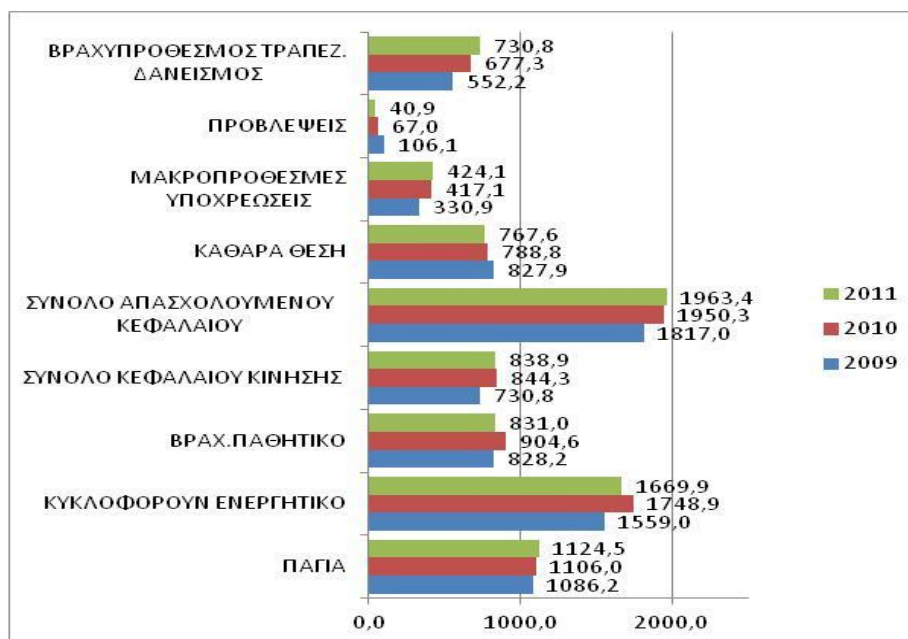


ΦΟΡΟΙ ΚΑΙ ΕΙΣΦΟΡΕΣ	13.575	13.871	2,18%
ΆΛΛΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΈΞΟΔΑ	412.246	336.691	-18,33%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	74.436	76.078	2,21%
ΑΝΟΡΓΑΝΑ ΈΞΟΔΑ ΚΑΙ ΈΞΟΔΑ	-20.291	-9.683	-52,28%
<b>(Ε) ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΩΝ</b>	<b>624.196</b>	<b>567.333</b>	<b>-9,11%</b>
<b>ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ &amp; ΦΟΡΩΝ (Δ-Ε)</b>	<b>32.415</b>	<b>25.674</b>	<b>-20,80%</b>
ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ Τ&Φ ΑΝΑ Μ.Τ. (Δ- Ε)/Α	2,31	1,93	-16,45%
ΤΟΚΟΙ (net)	45.398	62.785	38,30%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΑΝΑ Μ.Τ.	-0,93	-2,80	201,08%
ΜΕΙΟΝ ΦΟΡΟΙ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	34.234	10.243	-70,08%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>-46.186</b>	<b>-46.374</b>	<b>0,41%</b>
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΝΑ Μ.Τ.	-3,30	-3,49	5,76%

## Διάγραμμα 2

### Εξέλιξη Μεγεθών Περιουσιακής Θιάρθρω- σης, 2009-2011 (σε εκατ. €)

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων των εταιρειών.



Αναλυτικότερα, τα πάγια αυξήθηκαν το 2011 οριακά, κατά 1,7%, ενώ αντίθετα αρκετά υψηλή μείωση (-4,5%) σημείωσε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου παθητικού το οποίο μειώθηκε κατά 8,1%.

Απόρροια των ανωτέρω ήταν να μειωθεί οριακά το κεφάλαιο κίνησης, που αποτελεί τη διαφορά κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμου παθητικού, από €844 εκατ. το 2010 σε €839 εκατ. το 2011 (-0,6%).

Το **σύνολο του απασχολούμενου κεφαλαίου** το 2011 αυξήθηκε οριακά (0,7%) σε σχέση με το 2010. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2 και του Διαγράμματος 2, η καθαρά θέση των επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 2,7%, από €789 εκατ. το 2010 σε €767 εκατ. περίπου το 2011.

Αναφορικά με τις **μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**, παρατηρείται ότι αυξήθηκαν σε μικρό βαθμό το 2011 κατά 1,7% σε σχέση με το 2010, ενώ η εξάρτηση των εταιρειών εμπορίας πετρελαιοειδών από ξένα κεφάλαια ενισχύθηκε περαιτέρω με την αύξηση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού κατά 7,9% το 2011.

## Πίνακας 2. Περιουσιακή Διάρθρωση

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: ΙΟΒΕ.

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
1. ΠΑΓΙΑ	1.105.966	1.124.483	1,7%
2. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.748.912	1.669.905	-4,5%
3. ΜΕΙΟΝ : ΒΡΑΧ. ΠΑΘΗΤΙΚΟ	904.621	831.007	-8,1%
4. ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (4=2-3)	844.292	838.898	-0,6%
<b>A. ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (A = 1+2-3)</b>	<b>1.950.259</b>	<b>1.963.381</b>	<b>0,7%</b>
5. ΚΑΘΑΡΑ ΘΕΣΗ	788.849	767.566	-2,7%
6. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	417.118	424.099	1,7%
7. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	67.038	40.920	-39,0%
8. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΤΡΑΠΕΖ. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	677.254	730.795	7,9%
<b>B. ΣΥΝΟΛΟ (B= 5+6+7+8)</b>	<b>1.950.259</b>	<b>1.963.381</b>	<b>0,7%</b>

### Ανάλυση Φορολογίας και Ανόργανων Εσόδων / Εξόδων

Στον Πίνακα 3 αποτυπώνονται αναλυτικότερα τα μεγέθη σχετικά με τη φορολογία και τα ανόργανα έσοδα / έξοδα. **Οι φόροι και οι έκτακτες εισφορές** δεν σημείωσαν ουσιαστική

μεταβολή το 2011 ξεπερνώντας οριακά τα €14,1 εκ. έναντι €14,5 εκ. το 2010 (βλ. και Πίνακα 10). Οι **ανόργανες δαπάνες (έσοδα)** προσέγγισαν το 2011 τα €1 εκατ., ενώ οι **φόροι εισοδήματος** χρήσεως υποδιπλασιάστηκαν φτάνοντας τα €0,5 εκ. έναντι €3,4 εκατ. την προηγούμενη χρήση.

**Πίνακας 3. Ανάλυση Φορολογίας και Ανόργανων Εσόδων/ Εξόδων**

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
<b>A. ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΦΟΡΩΝ</b>			
ΦΟΡΟΙ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	1.348	808	-40,1%
ΕΚΤΑΚΤΗ ΕΙΣΦΟΡΑ	618	221	-64,2%
ΤΕΛΗ ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΦΟΡΟΙ	12.576	13.110	4,2%
<b>ΣΥΝΟΛΟ (ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ 63 ΕΓΛΣ)</b>	<b>14.542</b>	<b>14.139</b>	<b>-2,8%</b>
<b>B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ/ ΕΞΟΔΩΝ</b>			
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ (net)	5.246	3.057	-41,7%
ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	-1.710	-583	-65,9%
ΠΡΟΣΑΥΞΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΦΟΡΟΙ	1.028	497	-51,7%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	254	80	-68,5%
ΔΙΑΦΟΡΑ	24.036	6716	-72,1%
<b>ΣΥΝΟΛΟ (ΩΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ)</b>	<b>28.863</b>	<b>10933</b>	<b>-62,1%</b>

<b>Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΟΡΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>			
ΦΟΡΟΙ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	20.922	6.861	-67,2%
ΦΟΡΟΙ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	358	0	-100,0%
ΦΟΡΟΙ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΠΡΟΗΓ.ΧΡΗΣΕΩΣ	2.677	3.643	36,1%
<b>ΣΥΝΟΛΟ (ΩΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ)</b>	<b>23.475</b>	<b>10.505</b>	<b>-55,3%</b>

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: IOBE.

### **Επενδύσεις και Λοιπά Στοιχεία του Κλάδου**

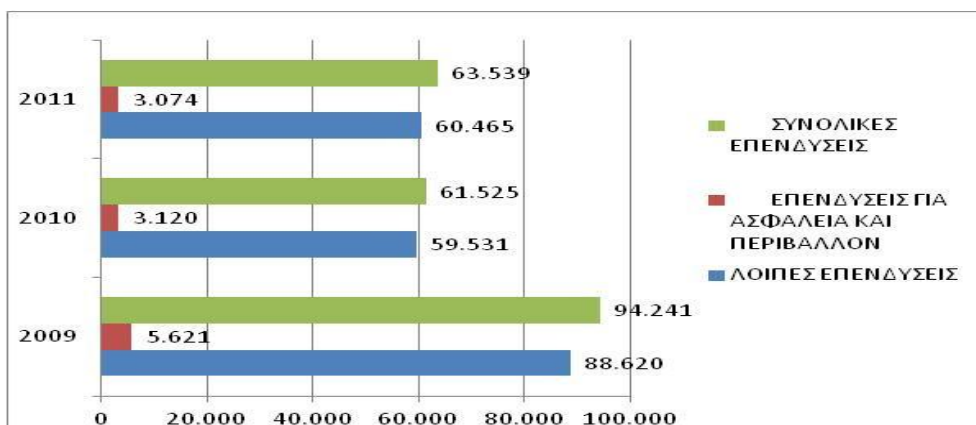
Σε αντίθεση με το γενικότερο αρνητικό επενδυτικό κλίμα στην ελληνική οικονομία, οι επενδύσεις των επιχειρήσεων του κλάδου, οι οποίες ταξινομούνται σε εκείνες που αφορούν «την ασφάλεια και το περιβάλλον» και στις «λοιπές», αυξήθηκαν το 2011 κατά 1,4% έναντι του 2010, τάση που προκύπτει από τη μικρή ενίσχυση, κατά 1,6% των λοιπών επενδύσεων.

Οι επενδύσεις για την ασφάλεια και το περιβάλλον υποχώρησαν στις €3.074 χιλ. το 2011, έναντι €3.120 χιλ. το προηγούμενο έτος. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων του δείγματος επενδύει λιγότερα σε σχέση με το προηγούμενο έτος κονδύλια για τη βελτίωση των συνθηκών ασφάλειας στις εγκαταστάσεις τους και την προστασία του περιβάλλοντος.

### **Διάγραμμα 3**

#### **Κατανομή Επενδύσεων (σε χιλ. €)**

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων των εταιρειών.



Οι **ιδιόκτητοι αποθηκευτικοί χώροι** ανέρχονται στα 1176 χιλ. m<sup>3</sup> το 2011, καταγράφοντας σημαντική αύξηση της τάξης του 15% σε σχέση με το 2010. Σημαντική αύξηση παρατηρήθηκε παράλληλα και στους **ενοικιαζόμενους αποθηκευτικούς χώρους** από 223χιλ. m<sup>3</sup> το 2010 σε. 381 χιλ. m<sup>3</sup> το 2011.

Ο αριθμός των **πρατηρίων**, που φέρουν το σήμα των εταιρειών πετρελαιοειδών, παρουσιάζει μικρή υποχώρηση κατά 1,9%, στα 6.192 πρατήρια το 2010 έναντι 6.310 το 2010 (βλ. Πίνακα 4).

Αντίστοιχα, μικρή πτώση παρουσίασαν οι **πωλήσεις σε χιλ. μ.τ. στα πρατήρια**, καθώς διαμορφώθηκαν σε 6.173 χιλ. μ.τ. το 2011, υποχωρώντας κατά 5% περίπου σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

**Πίνακας 4. Λοιπά Πληροφοριακά Στοιχεία**

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
<b>(Α) ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>			
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ	59.531	60.465	1,57%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	3.120	3.074	-1,47%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	<b>61.525</b>	<b>63.539</b>	<b>3,27%</b>

<b>(B) ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΤΥΧΗΜΑΤΩΝ</b>			
ΘΑΝΑΤΗΦΟΡΑ	0	0	0
ΤΡΑΥΜΑΤΙΣΜΟΙ	4	2	-50,0%
ΆΛΛΑ	8	9	12,5%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΤΥΧΗΜΑΤΩΝ</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>-8,33%</b>
(Γ) ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΑΤΗΡΙΩΝ	6.310	6.192	-1,87%
(Δ) ΙΔΙΟΚΤ. ΑΠΟΘΗΚ. ΧΩΡΟΙ ΣΕ χιλ. m <sup>3</sup>	1.021	1.176	15,18%
(Ε) ΕΝΟΙΚΙΑΣ. ΑΠΟΘΗΚ. ΧΩΡΟΙ ΣΕ χιλ. m <sup>3</sup>	223	381	70,85%
(ΣΤ) ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΟΙ ΧΩΡΟΙ ΠΡΑΤΗΡΙΩΝ ΣΕ χιλ. m <sup>3</sup>	248	348	40,32%
(Ζ) ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΗΜΕΙΩΝ ΕΦΟΔΙΑΣΜΟΥ	168	143	-14,88%
(Η) ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΕΛΑΤΩΝ	30.624	31.201	1,88%
(Θ) ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	19.403	18.698	-3,63%
<b>(I) ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ</b>			
1) ΙΔΙΟΚΤΗΤΑ	390	384	-1,54%
2) ΤΡΙΤΩΝ	1.527	1.525	-0,13%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>1.917</b>	<b>1.909</b>	<b>-0,42%</b>
(Κ) ΠΙΛΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΙΛ. Μ.Τ. ΣΤΑ ΠΡΑΤΗΡΙΑ	6.499	6.173	-5,02%
(Λ) ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	2.433	2.269	-6,74%

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: ΙΟΒΕ.

## Κοινωνικό Προϊόν

Το κοινωνικό προϊόν, αποτελεί μέρος των εσόδων των επιχειρήσεων που κατανέμεται στο προσωπικό, στο κράτος, στους μετόχους και στους πιστωτές.

Είναι δηλαδή δαπάνες για (α) τη μισθοδοσία του προσωπικού και την παροχή σε αυτό διαφόρων ωφελημάτων πέραν των στενά προβλεπόμενων από τις ισχύουσες διατάξεις (όπως ασφαλιστική κάλυψη του προσωπικού για νοσοκομειακή περίθαλψη και συνταξιοδοτικές παροχές), την κάλυψη των ασφαλιστικών εισφορών στους διάφορους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης, (β) την πληρωμή στο κράτος του φόρου εισοδήματος, του φόρου μισθωτών υπηρεσιών καθώς και διαφόρων άλλων φόρων, την πραγματοποίηση διαφόρων δωρεών και χορηγιών, (γ) την πληρωμή τόκων στα πιστωτικά ιδρύματα, (δ) την πληρωμή μερίσματος στους μετόχους και για την αύξηση των αποθεματικών.

Με την ευρεία έννοια, και τα λειτουργικά έξοδα θα μπορούσαν να θεωρηθούν κοινωνικό προϊόν αφού καταλήγουν στη χρηματοδότηση άλλων παραγωγικών μονάδων, που και αυτές με τη σειρά τους παράγουν κοινωνικό προϊόν, όπως αρχικά ορίστηκε.

Ο ρυθμός μεταβολής του κοινωνικού προϊόντος, μετά από μία περίοδο θετικών μεταβολών 2000- 2010 παρουσίασε το 2011 μείωση κατά 16,4%. Το κοινωνικό προϊόν αυξάνεται με μέσο ετήσιο ρυθμό 10% την περίοδο 2000-2011, ωστόσο το 2011 διαμορφώθηκε στα €4.405 εκατ. (από €5.268 εκατ. το 2010).

### Πίνακας 5. Κοινωνικό Προϊόν

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
<b>ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ</b>			
A. ΑΞΙΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	12.892.928	13.531.960	5,0%
B. ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	104.456	103.858	-0,6%
Γ. ΕΚΤΑΚΤΑ/ ΑΝΟΡΓΑΝΑ - ΕΣΟΔΑ/ ΕΞΟΔΑ	20.291	9.683	-52,3%
<b>1. ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>13.017.675</b>	<b>13.626.135</b>	<b>4,7%</b>



<b>ΕΙΣΡΟΩΝ (Α+Β+Γ)</b>			
Δ. ΚΟΣΤΟΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	7.209.949	8.750.557	21,4%
Ε. ΑΜΕΣΑ ΕΞΟΔΑ ΑΓΟΡΩΝ	52.739	57.451	9,7%
Ζ. ΑΛΛΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	412.246	336.691	-18,3%
Η. ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	74.436	76.078	2,2%
<b>2. ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΡΟΩΝ (Α+Ε+Ζ+Η)</b>	<b>7.749.010</b>	<b>9.220.778</b>	<b>19,0%</b>
<b>3. ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΠΡΟΪΟΝ (1-2)</b>	<b>5.268.665</b>	<b>4.405.357</b>	<b>-16,4%</b>

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: IOBE.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 5, οι εισροές / έσοδα του συνόλου των εξεταζόμενων εταιρειών του κλάδου από την οικονομική δραστηριότητα του έτους 2011, ανέρχονται σε €13.626 εκατ., εκ των οποίων τα €8.750 εκατ. (64,2%) διατέθηκαν για κάλυψη του κόστους προϊόντων CIF, ένα μικρότερο μέρος (3,7%) κάλυψε άλλα λειτουργικά έξοδα των εταιρειών, ενώ ακόμη μικρότερο κομμάτι αποσπών τα άμεσα έξοδα αγορών και οι αποσβέσεις.

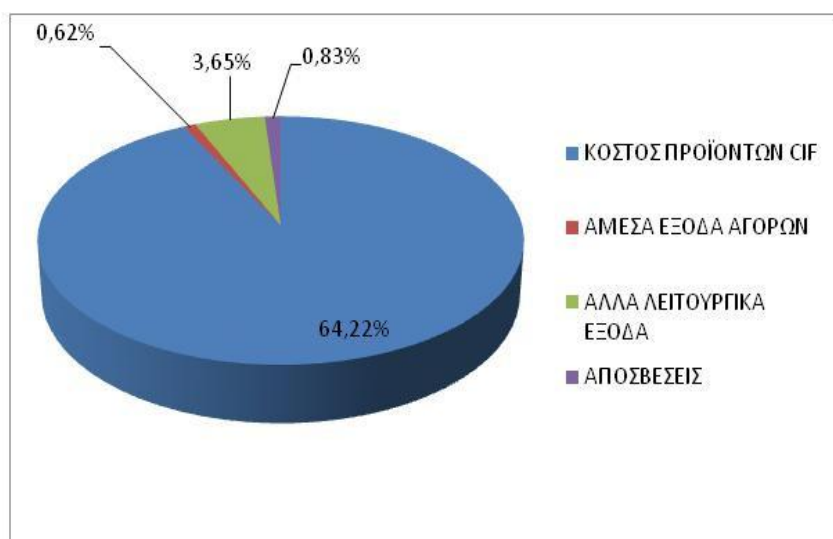
Η **συνεισφορά** του κλάδου πετρελαιοειδών (με βάση τα ενοποιημένα μεγέθη) **στο κοινωνικό προϊόν** είναι ιδιαίτερα σημαντική, καθώς το 2011 ο κλάδος πετρελαιοειδών δημιούργησε για τον κρατικό προϋπολογισμό έσοδα από φόρους και άλλες εισφορές που ξεπερνούν τα €4.256 εκατ. και κατέβαλε στο εν ενεργεία προσωπικό, υπό μορφή καθαρών αμοιβών και άλλων παροχών, περίπου €131 εκατ.

Εν κατακλείδι, ο κλάδος της εμπορίας πετρελαιοειδών καταγράφει ιδιαίτερα σημαντική συνεισφορά στην οικονομία της χώρας μας.

#### **Διάγραμμα 4**

##### **Κατανομή Εισροών – Εσόδων 2011 (%)**

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων των εταιρειών.



**Πίνακας 6. Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος**

(σε χιλ. €)	2010	2011	% Μεταβολή 2010/2011
<b>ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ</b>			
<b>1. ΔΗΜΟΣΙΟ</b>			
ΔΑΣΜΟΙ & ΦΟΡΟΙ ΑΓΟΡΩΝ	5.075.726	4.234.497	-16,6%
ΦΟΡΟΙ & ΕΙΣΦΟΡΕΣ	13.575	13874	2,2%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	34.234	10.505	-69,3%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ</b>	<b>5.123.534</b>	<b>4.256.887</b>	<b>-16,9%</b>
<b>2. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ</b>			
ΑΜΟΙΒΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	115.425	100.094	-13,3%
ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ	30.611	30.916	1,0%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ</b>	<b>146.036</b>	<b>131.010</b>	<b>-10,3%</b>
<b>3. ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>			

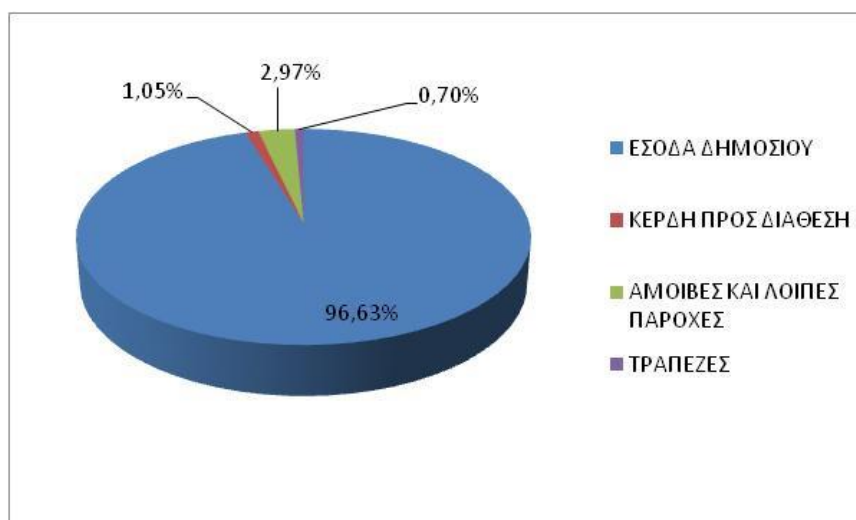
ΤΟΚΟΙ	45.398	62.785	38,3%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b>	<b>45.398</b>	<b>62.785</b>	<b>38,3%</b>
<b>4. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>			
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	-46.186	-46.375	0,4%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b>	<b>-46.186</b>	<b>-46.375</b>	<b>0,4%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ (1+2+3+4)</b>	<b>5.268.665</b>	<b>4.405.357</b>	<b>-16,4%</b>

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: ΙΟΒΕ.

### Διάγραμμα 5

#### Σύνθεση Κοινωνικού Προϊόντος 2011 (%)

Πηγή: Επεξεργασία οικονομικών στοιχείων των εταιρειών



Η συνεισφορά αυτή, ως αποτέλεσμα της επιτυχημένης επιχειρηματικής δραστηριότητας, υλοποιείται με την παραγωγή «πλούτου» (έσοδα για το κράτος από φόρους και εισφορές των επιχειρήσεων του κλάδου), τη δημιουργία θέσεων εργασίας, με ταυτόχρονη διασφάλιση του περιβάλλοντος και με τη συμβολή και επίδραση στην κοινωνική πρόοδο και συνοχή. Το ύψος

και η σύνθεση του κοινωνικού προϊόντος που παράγουν οι επιχειρήσεις του κλάδου συνολικά, προσδιορίζει με σαφήνεια το μέγεθος της συνεισφοράς αυτής.

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ 2011**

Στην παρούσα ενότητα επιδιώκεται μια σύντομη ανάλυση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών και οικονομικών στοιχείων που εκτιμήθηκαν και παρουσιάστηκαν ήδη για το σύνολο των δώδεκα εταιρειών εμπορίας πετρελαιοειδών, για το έτος 2011. Ταυτόχρονα, εκτιμώνται οι μεταβολές αυτών των δεικτών συγκριτικά με το προηγούμενο έτος.

### **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παρέχουν πληροφόρηση για την αποδοτικότητα των κεφαλαίων και των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και αποδίδουν ουσιαστικά την ικανότητα της διοίκησης να μεγιστοποιεί τα κέρδη της με βάση τα υφιστάμενα περιουσιακά της στοιχεία.

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων σε ό,τι αφορά την αποδοτικότητα των επιλεγθέντων δειγμάτων των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες.

(α) Αποδοτικότητα Συνόλου Απασχολούμενων Κεφαλαίων = (Κέρδη προ Τόκων & Φόρων/Μ.Ο. 2ετίας Συνόλου Απασχολουμένου Κεφαλαίου)\*100.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα του συνόλου των εξεταζόμενων εταιρειών ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων τους (ίδια και ξένα). Με άλλα λόγια, μετρά την ικανότητα των επιχειρήσεων για πραγματοποίηση κερδών, καθώς και το βαθμό επιτυχίας των διοικήσεών τους. Όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο ευνοϊκότερο είναι το οικονομικό περιβάλλον για τις επιχειρήσεις του δείγματος. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολουμένων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίπτωση που ο κλάδος διέλθει περίοδο κρίσεως.

Το 2011, η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων των εξεταζόμενων εταιρειών ήταν ίση με το 1,3%, παρουσιάζοντας επιδείνωση κατά μισή μονάδα περίπου σε σχέση με το προηγούμενο έτος και 5 περίπου ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2009, εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των κερδών προ τόκων και φόρων του συνόλου των επιχειρήσεων του δείγματος την τελευταία διετία.

(β) Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων προ & μετά τους Φόρους =  $(\text{ΚΠΦ} / \text{Μ.Ο. διετίας Καθαρής Θέσης}) * 100$  &  $(\text{ΚΜΦ} / \text{Μ.Ο. διετίας Καθαρής Θέσης}) * 100$ .

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα των επιχειρήσεων. Η υψηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ευημερίας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

Αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή τους, στις ευνοϊκές για αυτές οικονομικές συνθήκες και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων τους. Η διαφορά μεταξύ του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προ φόρων και αυτού μετά τους φόρους εντοπίζεται στη χρήση του μεγέθους 'κέρδη (ζημιές) προ φόρων' στη θέση του αριθμητή για τον υπολογισμό του πρώτου αριθμοδείκτη και αντίστοιχα στη χρήση του μεγέθους 'καθαρά κέρδη (ζημιές)' στη θέση του αριθμητή για τον υπολογισμό του δεύτερου.

Το 2011, η μείωση των προ φόρων κερδών οδήγησε την προ φόρων αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε επιδείνωση κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες, φτάνοντας το -4,8%. Παρόμοια πορεία είχε και ο δείκτης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετά από φόρους, ο οποίος παρέμεινε κοντά στο -6%, υποχωρώντας οριακά σε σχέση με το 2010. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα της σημαντικής πτώσης τόσο των προ φόρων όσο και των μετά τους φόρους καθαρών κερδών την τελευταία διετία.

(γ) Μικτό Περιθώριο Κέρδους:  $(\text{Μικτά Κέρδη} / \text{Αξία Πωλήσεων}) * 100$

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί ένδειξη της πολιτικής αγορών-πωλήσεων που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις και θεωρείται σημαντικό μέτρο αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των διοικήσεών τους. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει την ικανότητα των επιχειρήσεων για επίτευξη φθηνών αγορών και πωλήσεων σε υψηλές τιμές.

Η τιμή του δείκτη εξαρτάται και από τη δομή των κεφαλαίων των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, δηλαδή από το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, γιατί είναι ενδεχόμενο τα κέρδη τους να διατίθενται σε σημαντικό ποσοστό για την πληρωμή τόκων.

Ακόμη, μπορεί να επηρεάζεται από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Πάντως, σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους να μην περιέχει μια πλήρη εικόνα της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, διότι ένα μικρό περιθώριο μπορεί να συνοδεύεται από πολύ υψηλό όγκο πωλήσεων.

Η μεγαλύτερη αύξηση του κόστους πωληθέντων έναντι της αξίας των πωλήσεων, μείωσε τα μικτά κέρδη με αποτέλεσμα το 2011, το μικτό περιθώριο κέρδους των εξεταζόμενων εταιρειών να μειωθεί κατά 1 ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με το 2010, λαμβάνοντας την τιμή 3,6% (βλ. Πίνακα 7).

Σε επίπεδο εταιρειών, το υψηλότερο μικτό περιθώριο κέρδους κατέγραψε η Coral Gas (17,6%) με τις υπόλοιπες να κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Η κύρια δραστηριότητα της συγκεκριμένης εταιρείας διαφέρει από αυτήν των υπόλοιπων εταιρειών του δείγματος καθώς τα έσοδα της προέρχονται από την εμπορία υγραερίου. Έτσι, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι πέραν της εταιρείας αυτής, από τις υψηλότερες τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη κατέγραψε η BP Ελληνική (8%) με τις υπόλοιπες να κυμαίνονται κάτω από 10%. Από την άλλη πλευρά, τα χαμηλότερα ποσοστά παρουσίασαν η ΕΤΕΚΑ με 2,1% και η Revoil με 2,9%.

(δ) Καθαρό Περιθώριο Κέρδους προ φόρων:  $(\text{Κέρδη προ Φόρων} / \text{Αξία Πωλήσεων}) * 100$ .

Ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τις πωλήσεις εκφράζει τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (προ φόρων) ή καθαρού κέρδους. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καταγράφει το ποσοστό κέρδους επί των πωλήσεων με συνυπολογισμό των λειτουργικών και μη λειτουργικών εσόδων / εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι μια επιχείρηση ή ένα σύνολο επιχειρήσεων.

Το 2011, το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος και παρουσιάζεται οριακά αρνητικό (-0,3%). Η εξέλιξη αυτή – όπως και στην προηγούμενη περίπτωση – οφείλεται στο χαμηλότερο ρυθμό μεταβολής των προ φόρων κερδών έναντι εκείνου των πωλήσεων.

Σε εταιρικό επίπεδο, το υψηλότερο καθαρό περιθώριο κέρδους το 2011, κατέγραψε η BP Ελληνική (3,1%) με την Coral Gas να ακολουθεί (2,2%), ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου κινήθηκαν οριακά θετικά και αρνητικά. Μεγαλύτερη μείωση σημείωσαν τα Ελληνικά Καύσιμα (- 1,6%)

Πίνακας 7. Αριθμοδείκτες Εταιρειών 2010-2011

	2010	2011
1. Αποδοτικότητα Συνόλου Απασχολ/νων Κεφαλ.	1,7%	1,3%
2. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων προ Φόρων	-1,6%	-4,8%
3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων μετά από Φόρους	-5,7%	-6,0%
4. Μικτό Περιθώριο Κέρδους	4,3%	3,6%
5. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (προ φόρων)	-0,1%	-0,3%
6. Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στο Δημόσιο	97,3%	96,6%
(α) Δασμοί / Φόροι Αγορών	96,3%	96,1%
(β) Φόρος Εισοδήματος	0,7%	0,2%
(γ) Άλλοι φόροι και εισφορές	0,3%	0,3%
7. Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στο Προσωπικό	2,8%	3,0%
(α) Αμοιβές Προσωπικού	2,2%	2,3%
(β) Εργοδοτικές Εισφορές	0,6%	0,7%
8. Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στις Τράπεζες	0,9%	1,4%
9. Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στις Επιχειρήσεις	-0,9%	-1,1%
10. Επενδύσεις προς Μικτά Κέρδη	11,1%	13,0%

Πηγή: Οικονομικά Στοιχεία επιχειρήσεων – Επεξεργασία Στοιχείων: IOBE.

## **Αριθμοδείκτες Κοινωνικού Προϊόντος & άλλοι**

Οι αριθμοδείκτες κοινωνικού προϊόντος παρέχουν πληροφόρηση για τη διανομή του κοινωνικού προϊόντος: (α) στο Δημόσιο, (β) στο Προσωπικό, (γ) στις Τράπεζες και (δ) στους Μετόχους. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ως κοινωνικό προϊόν νοείται η διαφορά του συνόλου των εισροών (αξία πωλήσεων, άλλα έσοδα εκμετάλλευσης, έκτακτα και ανόργανα έσοδα/ έξοδα) και του συνόλου των εκροών (κόστος προϊόντων CIF, άμεσα έξοδα αγορών, άλλα λειτουργικά έξοδα, αποσβέσεις) των επιχειρήσεων. Στην παρούσα ενότητα περιλαμβάνεται ένας ακόμη αριθμοδείκτης, αυτός των επενδύσεων προς το σύνολο των μικτών κερδών.

### **(α) Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στο Δημόσιο**

Οι εξεταζόμενες εταιρείες διαθέτουν το κοινωνικό προϊόν τους στο Δημόσιο μέσω (α) δασμών και φόρων αγορών, (β) φόρου εισοδήματος και (γ) άλλων φόρων και εισφορών.

Το ποσοστό που αφορά στη διανομή του κοινωνικού προϊόντος στο Δημόσιο μειώθηκε στο 96,6% το 2011 από 97,3% το 2010. Σε εταιρικό επίπεδο, τις υψηλότερες τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη κατέγραψαν τα Ελληνικά Καύσιμα (101,7%), ενώ ακολουθεί η Αιγαίον Οйл (98,0%) και η ΕΤΕΚΑ με 97,7%. Από την άλλη, το χαμηλότερο ποσοστό συγκεντρώνει η BP Ελληνική με (7,5%).

### **(β) Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στο Προσωπικό**

Μέρος του κοινωνικού προϊόντος των επιχειρήσεων του δείγματος διατίθεται στο προσωπικό τους μέσω (α) των αμοιβών και (β) των εργοδοτικών εισφορών.

Το 2010, ο δείκτης παρουσίασε οριακή αύξηση στο 3%, ενώ ο δείκτης των αμοιβών προσωπικού διατηρήθηκε στα ίδια περίπου επίπεδα.

Σε επίπεδο επιχειρήσεων, τις πρώτες θέσεις στη διανομή του κοινωνικού προϊόντος στο προσωπικό για το 2011 κατείχαν η BP Ελληνική με ποσοστό 52,9% και η Coral Gas με 32,2%, ενώ στις τελευταίες θέσεις βρέθηκαν τα Ελληνικά καύσιμα και η ΕΤΕΚΑ με 2,2% και 1,2%, αντίστοιχα.



#### (γ) Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στις Τράπεζες

Οι επιχειρήσεις διαθέτουν μέρος του κοινωνικού τους προϊόντος στις τράπεζες για την αποπληρωμή δανείων.

Για την οικονομική χρήση 2011, το ποσοστό που αφορά στη διανομή του κοινωνικού προϊόντος στις τράπεζες αυξήθηκε κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα.

Σε εταιρικό επίπεδο, οι επιχειρήσεις που διέθεσαν το υψηλότερο ποσοστό του κοινωνικού τους προϊόντος στις τράπεζες το συγκεκριμένο έτος, ήταν η BP Ελληνική και η Mamidoil-Jetoil με 3,7% ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου κυμαίνονται χαμηλά, χωρίς να ξεπερνούν σε ποσοστό το 2%. Από την άλλη μεριά, το χαμηλότερο ποσοστό διέθεσαν η Coral Gas (0,3%) και τα Ελληνικά καύσιμα (0,5%).

#### (δ) Διανομή Κοινωνικού Προϊόντος στους Μετόχους - Επιχειρήσεις

Οι επιχειρήσεις του κλάδου διαθέτουν επίσης ένα μέρος του κοινωνικού προϊόντος για την πληρωμή μερίσματος στους μετόχους και για την αύξηση των αποθεματικών.

Το 2011 η τιμή του εν λόγω δείκτη κυμάνθηκε και πάλι σε αρνητικά επίπεδα (-1,1%) σημειώνοντας μικρή πτώση σε σχέση με το 2010. Η επιδείνωση του δείκτη οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποχώρηση των καθαρών κερδών μετά τους φόρους της χρήσης του 2011 (βλ. Πίνακα 8).

Αναφορικά με τις εταιρείες του δείγματος, μόνο η BP Ελληνική φαίνεται να ξεχωρίζει διαθέτοντας το 35,9% του κοινωνικού της προϊόντος για πληρωμή μερίσματος στους μετόχους και αύξηση των αποθεματικών τους, ενώ στις τελευταίες θέσεις και με αρνητικό πρόσημο στην τιμή του δείκτη βρίσκονται τα Ελληνικά καύσιμα (-4,4%) και η ΕΚΟ (-2,9%)(Πίνακας 14).

#### (ε) Επενδύσεις προς Μικτά κέρδη

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν ανήκει στην κατηγορία των αριθμοδεικτών διανομής κοινωνικού προϊόντος. Ζητούμενο εδώ είναι η σύγκριση των συνολικών επενδύσεων των επιχειρήσεων του δείγματος με τα μικτά τους κέρδη.

Το 2011, ο δείκτης βελτιώθηκε κατά 2 περίπου ποσοστιαίες μονάδες φτάνοντας το 13% από 11,2% την προηγούμενη χρονιά. Η αύξηση οφείλεται εν μέρει στην επενδυτική πολιτική των επιχειρήσεων, η οποία ήταν αυξημένη σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Σε εταιρικό επίπεδο, οι επιχειρήσεις που διέθεσαν το υψηλότερο ποσοστό κατέχει η Revoil με 34,5%, ενώ στην τελευταία θέση βρίσκεται η Ελινόιλ με ποσοστό κοντά στο 3%.

## **ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

**Συχνά είναι χρήσιμο να συγκρίνουμε χρηματοοικονομικά δεδομένα για να πάρουμε δείκτες, οι οποίοι εκφράζουν σημαντικές συσχετίσεις που είναι χρησιμότερες από την παράθεση απλών δεδομένων. Για παράδειγμα, η συσχέτιση του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχει χρησιμότερες πληροφορίες από την απλή επισκόπηση των αντίστοιχων κονδυλίων ξεχωριστά αφού φανερώνει κατά πόσο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού επαρκούν για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση ανάγκης.**

---

Σε γενικές γραμμές προτείνεται η διαχρονική σύγκριση για μια περίοδο δύο έως πέντε ετών, καθώς η εξέταση μιας μόνο περιόδου μπορεί να μην προσφέρει επαρκείς πληροφορίες ενώ στοιχεία πέραν της πενταετίας μπορούν να θεωρηθούν παλιά.

Οι αριθμοδείκτες της επιχείρησης θα πρέπει ακόμα να συγκρίνονται με το μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς και τις επιχειρήσεις που η εν λόγω εταιρία θεωρεί ως τους κύριους ανταγωνιστές. Ο λόγος είναι ότι οι δείκτες μεταβάλλονται σημαντικά από κλάδο σε κλάδο.

Κατά την γενικότερη ανάλυση μιας επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες πέρα των καθαρά χρηματοοικονομικών στοιχείων όπως το γενικότερο οικονομικό κλίμα, το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης και ο ανταγωνισμός στον κλάδο, η εμπειρία των μάνατζερ της επιχείρησης κτλ.

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό και κάνοντας μια γενική επισκόπηση της παρούσης εργασίας είναι ωφέλιμη να παραθέσουμε για μια ακόμη φορά τους 10 σημαντικότερους και κατά την άποψή μας πιο χρήσιμους αριθμοδείκτες:

### **1 Δείκτης γενικής ρευστότητας: σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού / σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης

τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

## **2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού: κύκλος εργασιών / γενικό σύνολο ενεργητικού**

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

## **3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων: κόστος πωλήσεων / αποθέματα**

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε το 365 (συνολικές ημέρες του έτους) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση ώσπου να πωληθούν.

## **4 Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων: κύκλος εργασιών / απαιτήσεις**

Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων.

## **5 Δείκτης κάλυψης τόκων: κέρδη προ τόκων και φόρων / σύνολο χρεωστικών τόκων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

#### **6 Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως: γενικό σύνολο ενεργητικού / σύνολο ιδίων κεφαλαίων**

Με τον εν λόγω δείκτη παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ανάλογα με το επίπεδο του δείκτη μεγαλύτερος, ίσος ή μικρότερος της μονάδας η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αντίστοιχα θετική και επωφελής, μηδενική ή αρνητική.

#### **7 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων: καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

#### **8 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού: καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ενεργητικού X 100**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

#### **9 Δείκτης μεικτού κέρδους: μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης / κύκλος εργασιών**

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

#### **10 Δείκτης καθαρού κέρδους: καθαρά κέρδη χρήσης / κύκλος εργασιών**

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ**

---

-ΑΔΑΜΙΔΗΣ ΑΡΓΥΡΗΣ ΛΕΩΝ.,ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, 1999, UNIVERSITY STUDIO PRESS.

-ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ,ΗΡΕΙΩΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ: ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ROSILI, ΑΘΗΝΑ 2008

-ΚΑΝΤΖΟΣ Κ., ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ., ΑΘΗΝΑ INTERBOOKS

-ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΑΝΔΡΕΑ Ι, «ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ», ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ 1999

-ΝΙΑΡΧΟΣ, Ν.Α., ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (7Η ΕΚΔ.). ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΑΘ., ΑΘΗΝΑ 2004

-ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ, ΑΛΕΞΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, ΑΘΗΝΑ 2007

-ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Δ. ΡΗ.Δ.,ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ, ΤΟΜΟΣ Β' (2Η ΕΚΔ.). ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 1986

-ΣΙΑΦΑΚΑΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ, ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ(ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ), ΑΘΗΝΑ, 1999, Κ. Π.ΣΥΜΠΛΙΑΣ

## **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ**

[www.wikibooks.gr](http://www.wikibooks.gr)

[www.economics.gr](http://www.economics.gr)

[www.capital.gr](http://www.capital.gr)

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

[www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.xrimatistirio.gr](http://www.xrimatistirio.gr)

[www.greekfinanceforum.com](http://www.greekfinanceforum.com)

[www.taxheaven.gr/.../1\\_deiktes.htm](http://www.taxheaven.gr/.../1_deiktes.htm)

[www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)