

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ  
κ. Αθανασόπουλος Κ.

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ  
Μανέτα Φωτεινή



ΑΡΙΘΜΟΣ  
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

6012

## ΜΕΡΟΣ Α' :ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

#### 1.1 Έννοια οικονομικών καταστάσεων

Η λογιστική είναι η επιστήμη που ασχολείται με την συστηματική συλλογή και παροχή κοινωνικοοικονομικών πληροφοριών, οι οποίες προέρχονται από τους οικονομικούς οργανισμούς και είναι απαραίτητες για την λήψη ορθολογικών οικονομικών αποφάσεων. Ένας από τους βασικούς σκοπούς της χρηματοοικονομικής λογιστικής είναι η σύνταξη, στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης, των χρηματοοικονομικών ή, πιο απλά, των καλούμενων οικονομικών καταστάσεων, με τις οποίες οι επιχειρήσεις επικοινωνούν, κοινοποιώντας κρίσιμα ποσοτικά μεγέθη είτε προς τα «μέσα» είτε, κυρίως, προς τα «έξω».

Οι οικονομικές αυτές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων κεφαλαιώδους σημασίας. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

Τόσο ο τύπος, όσο και ο τρόπος καθώς και ο χρόνος σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων διαφοροποιούνται από χώρα σε χώρα ανάλογα με τις ισχύουσες διατάξεις της εμπορικής και φορολογικής νομοθεσίας, τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές μεθόδους, τα εγχώρια λογιστικά ήθη και έθιμα που επικρατούν στην εκάστοτε χώρα.

Στην χώρα μας έχει καταστεί υποχρεωτική, τόσο από το Ε.Γ.Λ.Σ. όσο και από την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, η ετήσια σύνταξη των παρακάτω καταστάσεων:

- Ισολογισμός
- Λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως

- Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων
- Προσάρτημα ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσεως
- Λογαριασμός γενικής εκμετάλλευσης

## **1.2 Δημοσιότητα των οικονομικών καταστάσεων**

Ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το προσάρτημα καθώς και ο πίνακας διάθεσης κερδών είναι καταστάσεις μεγάλης σπουδαιότητας γιατί αποτελούν τη βασική πηγή πληροφοριών για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης –τρέχουσας και μακροχρόνιας- της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων, για μια σειρά ενδιαφερόμενων, όπως πχ μέτοχοι, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες κλπ, προκειμένου αυτοί να διευκολυνθούν στη λήψη κάποιας οικονομικής απόφασης. Για το λόγο αυτό οι παραπάνω ετήσιες οικονομικές καταστάσεις υπόκεινται, σύμφωνα με το Ε.Γ.Α.Σ. και τον Ν2190/1920, σε δημοσίευση.

Η εμπορική και φορολογική νομοθεσία ορίζει τον τρόπο πραγματοποίησης της δημοσιότητας των καταστάσεων ως εξής:

- ◆ Με σχετική καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών που τηρείται από την αρμόδια υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου, και την υποβολή και τοποθέτηση στον ατομικό φάκελο της εταιρείας των οικονομικών καταστάσεων της (ισολογισμού, αποτελεσμάτων χρήσεως, πίνακα διαθέσεως, και προσαρτήματος), καθώς και των εκθέσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Μετά από αίτηση κάθε ενδιαφερόμενου και αφού καταβληθεί το «διοικητικό κόστος» παραδίδονται ή στέλνονται αντίγραφα, επικυρωμένα ή όχι, των εγγραφών που τηρούνται στο φάκελο της εταιρείας.
- ◆ Με τη δημοσίευση του ισολογισμού, του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως και του πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων καθώς και του Πιστοποιητικού Ελέγχου, με επιμέλεια της αρμόδιας υπηρεσίας και με δαπάνες της ενδιαφερόμενης εταιρείας στο τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ της

εφημερίδας της κυβερνήσεως, είκοσι (20) ημέρες τουλάχιστον πριν από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνελεύσεως και σε περίπτωση τροποποιήσεως, μέσα σε είκοσι (20) ημέρες από αυτή.

- ♦ Με τη δημοσίευση του ισολογισμού, του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως, του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και του Πιστοποιητικού Ελέγχου, πριν από είκοσι (20) τουλάχιστον ημέρες από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης, στις εφημερίδες που προβλέπονται από την §5 του άρθρου 43β, όπως ισχύει μετά την αντικατάστασή της με το άρθρο 13 §7 Ν2339/1995. Δηλαδή:

- Σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 3 του Ν.Δ. 3757/1957, όπως ισχύει, η οποία εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρύτερη κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομολογική εφημερίδα που πληροί τις προϋποθέσεις της §2 του άρθρου 26, εφόσον η εταιρεία εδρεύει σε δήμο ή κοινότητα του νομού Αττικής
- Εκτός τις εφημερίδες της πιο πάνω περίπτωσης και σε μια ημερήσια ή εβδομαδιαία τουλάχιστον εφημερίδα, από εκείνες που εκδίδονται στην έδρα της ή στην πρωτεύουσα του νομού, στον οποίο η εταιρεία έχει την έδρα της και η οποία πληροί τις προϋποθέσεις του τελευταίου εδαφίου της §2 του άρθρου 26 σε περίπτωση που η εταιρεία δεν εδρεύει σε δήμο ή κοινότητα του νομού Αττικής.

- ♦ Με την υποχρέωση αναγραφής σε «κάθε έντυπο της εταιρείας» του αριθμού μητρώου της και του Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών όπου έχει εγγραφεί. Σύμφωνα δε με απόφαση του Υπουργείου Εμπορίου « ο αριθμός μητρώου μνημονεύεται σε κάθε έγγραφο που υποβάλλεται στο Υπουργείο Εμπορίου από την εταιρεία».

Τέλος ειδική αναφορά πρέπει να γίνει στην κατάσταση του λογαριασμού Γενική Εκμετάλλευση. Η κατάσταση αυτή συνιάσσεται υποχρεωτικά από τις επιχειρήσεις, ενιούτους, επειδή περιέχει σημαντικές

πληροφορίες σχετικά με την λειτουργία και την κατάσταση των οικονομικών μονάδων, δεν υπόκειται σε δημοσίευση.

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

### **2.1 Γενικά**

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν σε όλους τους ενδιαφερόμενους πληροφόρηση με την παράθεση λογιστικών στοιχείων και μεγεθών τα οποία όμως καμία ή πολύ μικρή σημασία έχουν από μόνα τους. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Οι πληροφορίες αυτές συγκεντρώνονται σε κατηγορίες και εκφράζονται με διάφορους αριθμοδείκτες ή συντελεστές, που επιτρέπουν στους ενδιαφερόμενους να συγκρίνουν διαχρονικά την εξέλιξη της εξεταζόμενης εταιρείας. Αυτοί οι δείκτες επίσης διευκολύνουν τον αξιολογητή να συγκρίνει την απόδοση μιας συγκεκριμένης επιχειρήσεως με την απόδοση των ανταγωνιστών της, καθώς και με τις αντιπροσωπευτικές αποδόσεις του κλάδου.

Επομένως , ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να ορισθεί ως μια κριτική διαδικασία που αποβλέπει στην εκτίμηση της τρέχουσας και της προηγούμενης οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για την μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

### **2.2 Φύση της ανάλυσης**

Η διαδικασία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών εργαλείων και τεχνικών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και σε λοιπά δεδομένα, για την εξαγωγή μετρήσεων και σχέσεων σημαντικών και χρήσιμων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Συνεπώς, η ανάλυση

χρηματοοικονομικών καταστάσεων, πρώτα από όλα, χρησιμεύει στη μετατροπή «δεδομένων» σε χρήσιμες πληροφορίες.

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα προκαταρτικό μέσο «διαλογής» για την επιλογή χρεογράφων. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα μέσο «πρόβλεψης» της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα μέσο «διάγνωσης» διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα μέσο «αξιολόγησης» της διοίκησης. Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση περιορίζει το ρόλο των προαισθημάτων, των εικασιών και των διαισθήσεων και το γεγονός αυτό περιορίζει και στενεύει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση για τη με ορθολογικό τρόπο εφαρμογή της.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδύνατων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και δεδομένων από άλλες πηγές.

### **2.3. Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να αναληφθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης ή από τρίτους έξω από την επιχείρηση, όπως πχ ιδιοκτήτες, μετόχους, επενδυτές, δανειστές και άλλους. Επομένως ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση, το είδος των συγκρίσεων και τα στάδια της ανάλυσης, διακρίνεται σε:

Ανάλογα με το ποιος τη διενεργεί, σε:

**Εσωτερική ανάλυση:**

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν στενή σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να ανιλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής δεδομένων ή πληροφοριών στο εσωτερικό της επιχείρησης, όπως πχ στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών κλπ, πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί ελεγκτές κλπ. Πρέπει να σημειωθεί, ότι στα πλαίσια της ανάλυσης, οι μέτοχοι και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση στα πλήρη λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει την πολιτική των αποσβέσεων, τους κανόνες αποτίμησης, την ορθή ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, την αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης και τις επιπτώσεις της στις οικονομικές καταστάσεις κλπ.

Η εσωτερική ανάλυση, συνεπώς, αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να προχωρήσει την ανάλυσή του σε βάθος, αξιοποιώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, και να σχηματίσει μια πιο ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέτοια ανάλυση αναλαμβάνεται συνήθως από τη διοίκηση με στόχο τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, την αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, τη μέτρηση και αξιολόγηση του βαθμού επιτυχίας κατά την εκτέλεση των διαφόρων προγραμμάτων, καθώς ακόμα και τον μέσω αριθμοδεικτών έλεγχο των προγραμμάτων, για την εξασφάλιση καλής χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας, και το στάδιο της εφαρμογής τους.

### **Εξωτερική ανάλυση:**

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις, τις



εκθέσεις του ΔΣ, την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά). Πέρα από τα πιο πάνω στοιχεία, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να συλλέξει οποιαδήποτε άλλη πληροφορία σχετική με την ανάλυση του, προσφεύγοντας και σε άλλες πηγές, όπως πχ επειρήδα χρηματιστηρίου και άλλα έντυπα πληροφόρησης, δημοσιεύσεις στον οικονομικό και πολιτικό τύπο, δημοσιευόμενες σχετικές έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, συνολικούς δείκτες για την οικονομία πχ για την απασχόληση, τις επενδύσεις κλπ, και άλλα στοιχεία για την επιχείρηση και τον κλάδο στον οποίο ανήκει, όπως πχ συνθήκες αγοράς, φήμη της επιχείρησης, ειδικά χαρακτηριστικά των προϊόντων της, κλπ.

Είναι φανερό, ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίσει σε βάθος την επιχείρηση, αφού είναι ανεπαρκή τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του, σε σχέση με τον εσωτερικό αναλυτή. Το έργο του είναι δύσκολο και γίνεται ακόμα δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα δημοσιευόμενα στοιχεία από τις επιχειρήσεις.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπερτονιστεί η σημαντικότερη συμβολή της εμπορικής (Ν 2190/20 περί Α.Ε.) και της λογιστικής νομοθεσίας (Π.Δ. 1123-1980 περί Ε.Γ.Α.Σ.) στην εξωτερική ανάλυση, με την καθιέρωση και δημοσίευση ενιαίου τύπου οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τις σύγχρονες βασικές λογιστικές αρχές και κανόνες σύνταξης αυτών.

Η εξωτερική ανάλυση, παρά την ανεπάρκεια των στοιχείων που έχει στη διάθεσή της, αποκτά όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον, αφού πολλοί είναι εκείνοι που έχουν άμεση ή έμμεση σχέση με την επιχείρηση και ενδιαφέρονται για την δραστηριότητα και την εξέλιξή της.

Οι εξωτερικοί αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση (τρέχουσα και μακροχρόνια) της επιχείρησης και την αποδοτικότητά της.

Στους εξωτερικούς αναλυτές περιλαμβάνονται:

- Οι πελάτες και οι προμηθευτές, υπάρχοντες και μελλοντικοί.

- Οι μέτοχοι, εταίροι κ.ά.(όταν δεν έχουν άμεση επαφή με την επιχείρηση)
- Οι τράπεζες και γενικά τα πιστωτικά ιδρύματα.
- Το Δημόσιο (φορολογικές αρχές, Ε.Σ.Υ.Ε. κλπ)
- Το προσωπικό της επιχείρησης και τα σωματεία του
- Τα Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια
- Οι χρηματιστηριακοί κύκλοι, οι κύκλοι της κεφαλαιαγοράς
- Ο πολιτικός και ιδιαίτερα ο οικονομικός τύπος
- Οι επιστημονικοί κύκλοι

Ανάλογα με το είδος των συγκρίσεων, σε:

### **Διαχρονική ανάλυση ή διαχρονικές συγκρίσεις**

Σε αυτήν αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων, παρακολουθείται δε και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους. Λέγεται ακόμα και οριζόντια ανάλυση γιατί προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών οικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης και δυναμική ανάλυση γιατί προσδιορίζει και μελετά τις μεταβολές των στοιχείων μέσα στο χρόνο. Επίσης, στη διαχρονική ανάλυση παρακολουθείται και μελετάται, διαχρονικά, η εξέλιξη στη δομή ή την ποσοστιαία σύνθεση του Ενεργητικού και του Παθητικού ή των αποτελεσμάτων χρήσης κάποιας επιχείρησης. Ακόμα, για διαχρονική ανάλυση ομιλούμε όταν μελετούμε τις τιμές όμοιων αριθμοδεικτών, μιας επιχείρησης, για δύο ή περισσότερες χρήσεις, για να εκτιμήσουμε την ευνοϊκή ή μη εξέλιξη του φαινομένου που παρακολουθείται με τους δείκτες αυτούς.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει πάγια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως πχ κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων κλπ. Ακόμα, ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

### **Διεπιχειρησιακή ανάλυση ή διεπιχειρησιακές συγκρίσεις**

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία άλλης ή άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή, αν είναι δυνατό, με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ενοποίηση ισολογισμών πολλών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και της ίδιας χρήσης. Έτσι, η ανάλυση επιτρέπει στον αναλυτή να εκτιμήσει τη θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο.

Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους όμοιους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων ή και με τους όμοιους αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε ολόκληρο τον κλάδο στον οποίο ανήκει η αναλύομενη επιχείρηση λέγεται, επίσης, διεπιχειρησιακή ανάλυση.

Βέβαια, δεν αποκλείεται και η περίπτωση να υπάρχει ταυτόχρονα διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπως πχ συμβαίνει στην περίπτωση που μελετούνται και συγκρίνονται οι δείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, ενώ ταυτόχρονα, συγκρίνονται και με τους όμοιους δείκτες του κλάδου οι οποίοι γενικά, θεωρούνται σταθεροί.

Έτσι, με τον τρόπο αυτό, μελετάται διαχρονικά, την εξέλιξη των διαφόρων πτυχών της οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, ενώ παράλληλα, αξιολογείται και εκτιμάται, κάθε φορά, και η θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις και ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

#### **Ανάλογα με τα στάδια της ανάλυσης, σε:**

#### **Τυπική ανάλυση ή και στάδιο προεργασίας της ανάλυσης**

Καθήκον της τυπικής ανάλυσης είναι να προετοιμάζει τις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να εκφράζουν ο μὲν ισολογισμός την πραγματική οικονομική κατάσταση, τα δε αποτελέσματα χρήσης τα πραγματικά

οικονομικά αποτελέσματα. Πρόκειται για λεπτή και σπουδαία εργασία, αφού από τη σωστή διεξαγωγή της εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η ποιότητα και εγκυρότητα της ουσιαστικής ανάλυσης που την ακολουθεί.

Έτσι, πρέπει να ελεγχθεί: ο τρόπος αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, αν στην υπό εξέταση περίοδο έχει αλλάξει ο τρόπος αποτίμησης, αν έχουν γίνει οι κανονικές αποσβέσεις, αν υπάρχουν στοιχεία του ενεργητικού που απεικονίζονται με αξίες κατά πολύ μεγαλύτερες από τις πραγματικές, αν υπάρχουν άλλες υποχρεώσεις πέρα από αυτές που εμφανίζονται στον ισολογισμό πχ εγγυήσεις υπέρ τρίτων, δίκες που εκκρεμούν και μπορεί να καταλήξουν σε δημιουργία τεράστιων υποχρεώσεων κλπ. Τέτοιου είδους έλεγχοι είναι πολύ δύσκολοι για τον εξωτερικό αναλυτή, γιατί απαιτούν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία, ενώ αντίθετα υπάρχει μια δυνατότητα για τους αναλυτές υπαλλήλους μιας τράπεζας, ανάλογα βέβαια με το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από την τράπεζα. Σημειώνεται ακόμα η σημασία και η σπουδαιότητα του περιεχομένου του Πιστοποιητικού Ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών των οικονομικών καταστάσεων των Α.Ε., καθώς και του Προσαρτήματος που, μαζί με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, κατατίθεται στην αρμόδια υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου(Νομαρχία έδρας).

Ακόμα, απαιτείται έλεγχος της ορθής ταξινόμησης των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζουν οι λογαριασμοί τάξης, όπου μπορεί να έχουν καταχωρηθεί πράξεις, όπως πχ χορηγήσεις εγγυητικών επιστολών κλπ που είναι δυνατό να μετατραπούν μελλοντικά σε υποχρεώσεις και να επηρεάσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Μετά τους πιο πάνω ελέγχους πρέπει να γίνουν οι ενδεικνυόμενες διορθώσεις στις οικονομικές καταστάσεις σε ότι αφορά τις:

- αποτιμήσεις των κονδυλίων του ισολογισμού, το ύψος των μικτών αποτελεσμάτων, των εσόδων, των εξόδων και των λοιπών κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσης

- ταξινομήσεις των κονδυλίων στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης.

ώστε αυτές να εμφανίζουν την «πραγματική» εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης.

Παρά τη σημαντική προσφορά του Ε.Γ.Λ.Σ. στο θέμα της ταξινόμησης των κονδυλίων στις οικονομικές καταστάσεις, ενιούτοις, πριν την ουσιαστική τους ανάλυση, θα πρέπει ο αναλυτής να επιφέρει κάποιες αναδιευθετήσεις ορισμένων κονδυλίων, έτσι ώστε να προκύψει το οριστικό περιεχόμενο των ομάδων του ισολογισμού και η οριστική διάρθρωση των αποτελεσμάτων χρήσης.

Τέλος, να σημειωθεί ότι στο έργο της τυπικής ανάλυσης υπάγεται και η απόκτηση συμπληρωματικού υλικού, όπως πχ εκθέσεις πεπραγμένων, κριτικές ισολογισμών, έντυπα χρηματιστηρίων, επιμελητηρίων, ΣΕΒ, οικονομικού τύπου, δημοσιεύσεις ερευνών και μελετών για τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση κλπ

### **Ουσιαστική ανάλυση**

Μετά τον έλεγχο και την ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και της διάθεσης των κερδών, ακολουθεί το στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης που προϋποθέτει ότι ο αναλυτής έχει γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου, έχει λογιστικές, οικονομικές και στατιστικές γνώσεις, εμπειρία και οξυδέρκεια.

Σκοπός της ουσιαστικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ανάλυση, η διερεύνηση και η αξιολόγηση της δραστηριότητας, της περιουσιακής κατάστασης, της αποτελεσματικότητας, των δυνατοτήτων και της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης.

Η ουσιαστική ανάλυση περιλαμβάνει τις διάφορες τεχνικές με τις οποίες προσδιορίζεται: η χρηματοοικονομική θέση, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, ο τρόπος χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού, ο τρόπος διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

## **2.4 Σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση, ανεξάρτητα από το είδος, θα ασχοληθεί με μια ή περισσότερες από τις βασικές πλευρές της λειτουργίας της επιχείρησης .

Οι πλευρές αυτές είναι:

### **Ρευστότητα:**

Γενικά με τον όρο ρευστότητα εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στα πλαίσια μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης, με στόχο την αξιολόγηση αυτής της πλευράς της επιχείρησης, ο αναλυτής προσπαθεί, με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, κάτω από τις παρούσες συνθήκες, ποσοτικά και ποιοτικά, και να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκεί ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως πχ σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού κλπ

Μια σε βάθος ανάλυση και διερεύνηση των διαφόρων πτυχών της ρευστότητας απαιτεί τη μελέτη και διερεύνηση:

- των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της.
- της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της, και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με την μορφή υποθηκών, ενεχυρών, ρητρών στα δανειακά συμβόλαια κλπ, και
- της προϊστορίας των πραγματοποιημένων κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον

### **Σταθερότητα:**

Με τον όρο σταθερότητα εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται γενικά, στις υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά. Έτσι, σταθερότητα σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπροθέσμων δανείων, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα, τόσο στους προνομιούχους, όσο και στους κοινούς μετόχους.

Για μια σε βάθος ανάλυση για τη μέτρηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης, απαιτείται η μελέτη και διερεύνηση στοιχείων και σχέσεων, που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση του κύκλου εργασιών, των μικτών κερδών και της χρηματοοικονομικής θέσης ή κατάστασης της επιχείρησης.

Γενικά, όταν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση προκύψουν πληροφορίες ότι:

- με βάση την υπάρχουσα και τη μελλοντική ζήτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών της επιχείρησης, ο κύκλος εργασιών, σε σταθερές δραχμές, είναι ικανοποιητικός και θα παραμείνει σταθερός, ή καλύτερα θα παρουσιάσει ανοδική πορεία,
- το μικτό κέρδος είναι ικανοποιητικό, αφού καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τους τόκους και τα μερίσματα, και προβλέπεται η διατήρησή του, ή καλύτερα η παραπέρα ευνοϊκή εξέλιξή του,
- τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης παρουσιάζουν ικανοποιητική ταχύτητα κυκλοφορίας και γενικά όλοι οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά και τα λειτουργικά έξοδα ελέγχονται αποτελεσματικά,
- ο δανεισμός της επιχείρησης έχει γίνει με καλούς όρους και γενικά δε θεωρείται υψηλός, δηλαδή η δανειακή της επιβάρυνση βρίσκεται μέσα σε λογικά πλαίσια,

τότε μπορεί, γενικά, να υποστηριχθεί ότι η επιχείρηση παρουσιάζει χρηματοοικονομική σταθερότητα και ότι, ενδεχομένως, κάποιες δυσκολίες που πιθανόν να παρουσιαστούν στο μέλλον, είναι δυνατό, με κατάλληλους χειρισμούς, να υπερπηδηθούν.

### **Αποδοτικότητα:**

Με τον όρο αποδοτικότητα, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα, ως κριτήριο μέτρησης της επιτυχούς ή μη λειτουργίας της επιχείρησης, κατά την επικρατούσα άποψη, είναι η σχέση ανάμεσα στα «κέρδη» που πραγματοποιούνται μέσα σε μια λογιστική χρήση και στο «κεφάλαιο» που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτή για την πραγματοποίησή τους.

Για μια σε βάθος ανάλυση για τη μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας, απαιτείται, σε πρώτη φάση, η μελέτη της φύσης και του ύψους των κερδών, η κανονικότητά τους και η τάση της εξέλιξής τους, και σε δεύτερη φάση, πιο λεπτομερειακή, και ιδίως αν τα ευρήματα της πρώτης δεν είναι ικανοποιητικά, απαιτείται η μελέτη του βαθμού χρησιμοποίησης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (ταχύτητες κυκλοφορίας), του ποσοστού μικτού κέρδους, του ποσοστού καθαρού κέρδους, κλπ.

### **Δυνατότητα ανάπτυξης:**

Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στα πλαίσια του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στα πλαίσια μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας. Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων, των καθαρών κερδών, των κερδών ανά μετοχή, του μερίσματος ανά μετοχή κλπ. Πρόκειται για μια σημαντική πλευρά της επιχείρησης γιατί όταν αυτή δεν αναπτύσσεται ώστε να διατηρήσει τουλάχιστο τη θέση της μέσα στην αγορά ή στον κλάδο που ανήκει, κινδυνεύει να τεθεί στο περιθώριο κλπ.



## ΜΕΡΟΣ Β' : ΜΕΛΕΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

#### 3.1 Γενικά

Μεταξύ των τεσσάρων λογιστικών εγγράφων, δηλαδή του ισολογισμού, της καταστάσεως των αποτελεσμάτων χρήσεως, του πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων και του προσαρτήματος, των οποίων ο νόμος επιβάλλει την δημοσιοποίηση, ο ισολογισμός είναι το παλαιότερο. Μέχρι τα χρόνια του μεσοπολέμου εθεωρείτο και το πιο σημαντικό από άποψη πληροφόρησης έγγραφο, γι' αυτό ακόμα και σήμερα ο όρος «ισολογισμός» επικράτησε να σημαίνει συχνά και τα τέσσερα μαζί έγγραφα

Ο ισολογισμός μπορεί να οριστεί σαν την οικονομική εκείνη κατάσταση με την οποία εμφανίζονται συνοπτικά κατά είδος και αξία, τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, σε ορισμένη χρονική στιγμή, αποτιμημένα με το ίδιο νόμισμα. Προκύπτει από την απογραφή της οποίας αποτελεί περίληψη και εμφανίζει την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης συνοπτικά.

Επίσης στον ισολογισμό εικονίζεται η περιουσιακή συγκρότηση της επιχείρησης με την ισότητα:

$$E = \Pi$$

$$\text{ή } E = \Pi + K\Theta$$

Σαν ημέρα σύνταξης του ισολογισμού θεωρείται η τελευταία ημέρα της λογιστικής χρήσεως, η οποία, σύμφωνα με τον Κ.Β.Σ., για τις εταιρείες που τηρούν βιβλία τρίτης κατηγορίας είναι η 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου ή η 30<sup>η</sup> Ιουνίου κάθε έτους. Ο χρόνος λήξης της διαχειριστικής περιόδου μπορεί να μετατεθεί πέραν του δωδεκαμήνου εφόσον συντρέχουν σημαντικοί λόγοι και μόνο μετά από έγκριση του προϊσταμένου της αρμόδιας

Δ.Ο.Υ.. Ο προϊστάμενος της Δ.Ο.Υ. παρέχει την έγκρισή του μετά από κατάθεση σχετικής αίτησης της ενδιαφερόμενης εταιρείας, το αργότερο μέσα στον ενδέκατο μήνα της διαχειριστικής περιόδου της οποίας ζητείται η παράταση του χρόνου λήξης.

### **3.2 Στάδια σύνταξης του ισολογισμού**

Η σύνταξη του ισολογισμού στο τέλος της λογιστικής χρήσης αποτελεί μια από τις σημαντικότερες λογιστικές εργασίες. Τα στάδια τα οποία ακολουθούνται μέχρι ο λογαριασμός του ισολογισμού να αποκτήσει την τελική του μορφή είναι τα εξής:

#### **Στάδιο 1° : Α' Προσωρινό Ισοζύγιο**

Συντάσσεται την τελευταία ημέρα της λογιστικής χρήσης ισοζύγιο με βάση τα υπόλοιπα των λογιστικών βιβλίων (γενικού καθολικού).

#### **Στάδιο 2° : Διενέργεια Απογραφής**

Η διενέργεια απογραφής αποτελεί έργο μεγάλης σημασίας για την οικονομική μονάδα, γιατί μόνο μέσω αυτής μπορεί η διοίκηση να έχει μια σαφή και πραγματική εικόνα της περιουσιακής συγκρότησής της.

Η απογραφή λήξης διαχειριστικής περιόδου αποσκοπεί στον προσδιορισμό της περιουσιακής κατάστασης και των οικονομικών αποτελεσμάτων της οικονομικής μονάδας. Είναι πάντοτε γενική, ταυτόχρονα εξωτερική και εσωτερική και με βάση αυτή συντάσσεται ο τακτικός ετήσιος ισολογισμός της επιχείρησης. Η σύνταξή της θα πρέπει να ολοκληρώνεται μέσα στις προθεσμίες που ορίζονται από τις διατάξεις του άρθρου 17 παράγραφος 8 του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων.

#### **Στάδιο 3° : Εγγραφές τακτοποίησης**

Μετά την διενέργεια της απογραφής ακολουθούν οι εγγραφές τακτοποίησης. Πρόκειται για εγγραφές προσαρμογής ώστε τα υπόλοιπα των λογιστικών βιβλίων να συμφωνούν με τα αποτελέσματα της απογραφής που διενεργήθηκε, καθώς και για εγγραφές χρονικής τακτοποίησης των εξόδων και εσόδων ώστε να τηρηθεί η αρχή της αυτοτέλειας των λογιστικών χρήσεων.

### **Στάδιο 4° : Β' Προσωρινό Ισοζύγιο**

Μετά την διενέργεια της απογραφής και τις εγγραφές τακτοποίησης συντάσσεται το δεύτερο προσωρινό ισοζύγιο με τα νέα υπόλοιπα των λογαριασμών όπως έχουν διαμορφωθεί.

### **Στάδιο 5° : Εύρεση αποτελέσματος**

Εφόσον τα υπόλοιπα των λογαριασμών συμφωνούν με τα αποτελέσματα των λογαριασμών και έχουν τακτοποιηθεί χρονικά τα έσοδα και τα έξοδα, ακολουθούν οι εγγραφές προσδιορισμού του αποτελέσματος της λογιστικής περιόδου.

### **Στάδιο 6° : Οριστικό ισοζύγιο**

Τέλος, αφού έχει προσδιοριστεί και το αποτέλεσμα της χρήσης συντάσσεται το οριστικό ισοζύγιο. Στο τελευταίο αυτό ισοζύγιο οι λογαριασμοί που θα παρουσιάσουν υπόλοιπα θα είναι αυτοί που θα συμπεριληφθούν στον ισολογισμό.

### **3.3 Αρχές σύνταξης ισολογισμού**

Βασικός σκοπός του ισολογισμού είναι να παρέχει πληροφορίες στους μελετητές του για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Για να συναχθούν όμως ακριβή και ορθά συμπεράσματα είναι απαραίτητο ο ισολογισμός να συντάσσεται με βάση ορισμένες αρχές, που έχουν σχέση με τη δομή του, την ακρίβεια και το περιεχόμενο των στοιχείων του.

Το Ε.Γ.Λ.Σ. και ο Ν2190/1920 καθορίζουν ρητά τον τρόπο συντάξεως και τη δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην Ελλάδα. Ειδικότερα, αναφορικά με τη σύνταξη του ισολογισμού καθορίζονται διάφορες αρχές σύνταξης από τις οποίες οι σημαντικότερες είναι:

#### *I. Σαφήνεια*

Οι ονομασίες των λογαριασμών ή ομάδων λογαριασμών πρέπει να αποδίδουν όσο το δυνατόν πιο πιστά το περιεχόμενο των λογαριασμών αυτών, ώστε ν' αποφεύγονται παραπλανητικές εντυπώσεις.

Η ομαδοποίηση των επί μέρους λογαριασμών πρέπει να γίνεται με βάση το περιεχόμενο των στοιχείων και η κατάταξή τους με βάση τη

ρευσιτότητα για το ενεργητικό και τη ληκτότητα των υποχρεώσεων για το παθητικό.

## *II. Δομή και σχήμα*

Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο τα στοιχεία του ισολογισμού πρέπει να τοποθετούνται σε δύο στήλες η μία δίπλα στην άλλη με τα στοιχεία του ενεργητικού αριστερά και τα στοιχεία του παθητικού δεξιά.

## *III. Ειλικρίνεια και ακρίβεια*

Οι ισολογισμοί, σύμφωνα με το άρθρο 42 του Ν2190/1920 πρέπει να εμφανίζουν την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διαρθρώσεως και της χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων. Τα στοιχεία που εμφανίζονται σ' αυτούς πρέπει να είναι υπαρκτά και να μη παραλείπονται κάποια από αυτά. Επίσης πρέπει να είναι ακριβή, δηλαδή να εμφανίζονται με την πραγματική τους αξία.

## *IV. Συνέχεια και ομοιομορφία*

Η κατάσταση του ισολογισμού πρέπει να συντάσσεται ομοιόμορφα κάθε χρόνο χωρίς να μεταβάλλεται η μορφή της εμφανίσεώς της. Παρέκκλιση από την παραπάνω αρχή είναι δυνατή μόνο, αν συντρέχουν εξαιρετικοί λόγοι, οι οποίοι να αναφέρονται στο προσάρτημα. Η αρχή αυτή έχει εφαρμογή στις μεθόδους αποτίμησης και απόσβεσης, οι οποίες δεν πρέπει να μεταβάλλονται από χρήση σε χρήση, και ενισχύει την συγκρισιμότητα του ισολογισμού.

Επίσης, για την καθιέρωση της αρχής της συνέχειας του ισολογισμού ορίζεται ότι τα ποσά ανοίγματος των λογαριασμών της χρήσεως πρέπει να συμφωνούν απόλυτα με εκείνα του ισολογισμού κλεισίματος της προηγούμενης χρήσεως.

## *V. Συγκριτική παράθεση των στοιχείων της προηγούμενης χρήσεως*

Σύμφωνα με την αρχή αυτή, που ορίζεται από το άρθρο 42 του Ν2190/1920, παράλληλα με τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσεως πρέπει να παραθέτονται και εκείνα της προηγούμενης, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους.

### **3.4 Ειδικοί ισολογισμοί**

Η σύνταξη του ισολογισμού αποβλέπει σε ορισμένο σκοπό που γενικά είναι ο προσδιορισμός της περιουσιακής καταστάσεως της επιχείρησης σε δεδομένη στιγμή και των οικονομικών αποτελεσμάτων ορισμένης χρονικής περιόδου. Αλλά ισολογισμοί συντάσσονται πολλές φορές για να εξυπηρετήσουν και διάφορους άλλους σκοπούς πχ ίδρυση, εκκαθάριση, συγχώνευση, εκχώρηση κτλ, επιχείρησης. Στις περιπτώσεις αυτές ο τρόπος σύνταξης, τα μέσα που θα χρησιμοποιηθούν, οι μέθοδοι αποτίμησης μπορεί να διαφέρουν και εξαρτώνται από τον σκοπό, που πρόκειται να εκπληρώσει ο ισολογισμός.

Βασικοί τύποι ισολογισμών που συντάσσονται για την εξυπηρέτηση διαφόρων σκοπών είναι οι εξής:

#### *1. Ιδρυτικός Ισολογισμός*

Ο ισολογισμός αυτός εμφανίζει την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης τη στιγμή της σύστασής της και γι' αυτό μπορεί να χαρακτηριστεί σαν στατιστικός.

#### *2. Ισολογισμός εκκαθαρίσεως*

Έχει ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά με τον ιδρυτικό ισολογισμό, αλλά διαφέρει στο ότι ο ισολογισμός εκκαθαρίσεως εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με αξία, που βρίσκεται πολύ κοντά στην πραγματική, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο με τον ιδρυτικό ισολογισμό.

#### *3. Ισολογισμός συγχωνεύσεως*

Ο ισολογισμός συγχωνεύσεως εμφανίζει την αξία των περιουσιακών στοιχείων δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι οποίες συγχωνεύονται σε μία. Για την σύνταξη του ισολογισμού συγχωνεύσεως ακολουθείται ορισμένη διαδικασία σε ότι αφορά κυρίως της αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων

#### *4. Ενδιάμεσος ισολογισμός*

Αυτός συντάσσεται κατά ενδιάμεσα χρονικά διαστήματα της διαχειριστικής χρήσεως πχ στο τέλος κάθε μήνα ή τριμήνου και αποβλέπει στην απεικόνιση της οικονομικής καταστάσεως της επιχείρησης σε ορισμένο χρονικό σημείο και των οικονομικών αποτελεσμάτων σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

### 5. Προϋπολογιστικός ή ισολογισμός προβλέψεως

Ο προϋπολογιστικός ισολογισμός ή ισολογισμός προβλέψεως αποσκοπεί στην απεικόνιση της πιθανής περιουσιακής καταστάσεως και των αποτελεσμάτων της επιχειρήσεως σε μελλοντικά χρονικά σημεία και περιόδους. Η σύνταξη αυτού του ισολογισμού προσφέρει σημαντικές υπηρεσίες στον επιχειρηματία και χρησιμοποιείται από αυτόν σαν εργαλείο ελέγχου της πορείας της επιχείρησης διευκολύνοντάς τον να προλαμβάνει πιθανές δυσμενείς εξελίξεις.

## 3.5 Θεωρίες ισολογισμού

### 3.5.1 Γενικά

Σχετικά με την λειτουργία και τους σκοπούς που επιδιώκονται με τη σύνταξη του ισολογισμού έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες. Η κάθε μία από αυτές θέτει ένα ορισμένο σκοπό του ισολογισμού και στη συνέχεια διατυπώνει τους κανόνες για το πώς θα διαμορφωθεί πρακτικά ο ισολογισμός, έτσι ώστε να πραγματώνεται η θεωρητική σύλληψη, η οποία αναφέρεται στο σκοπό αυτού.

Για να κατανοηθεί καλύτερα η έννοια και ο ρόλος του ισολογισμού σαν μέσου ελέγχου της οικονομικής καταστάσεως και δραστηριότητας των επιχειρήσεων, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούν, συνοπτικά, οι κυριότερες θεωρίες που αναπτύχθηκαν για τον ισολογισμό.

### 3.5.2 Θεωρία στατικού ισολογισμού

Κατά τη θεωρία του στατικού ισολογισμού, κύριος σκοπός της κατάστασης του ισολογισμού είναι η απεικόνιση της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης σε μια ορισμένη χρονική στιγμή. Το οικονομικό αποτέλεσμα (Κέρδος ή Ζημιά), το οποίο θεωρείται δευτερεύουσας σημασίας, προκύπτει από τη σύγκριση της καθαρής περιουσίας που εμφανίζεται στον ισολογισμό έναρξης της χρήσης και στον ισολογισμό λήξης της χρήσης.

Η αποτίμηση γίνεται ως εξής: Τα πάγια στοιχεία αποτιμούνται στην τιμή κτήσης μείον τις αποσβέσεις που υπολογίζονται στην τιμή κτήσης.

Τα λοιπά περιουσιακά στοιχεία αποτιμούνται στη χαμηλότερη τιμή ανάμεσα στην τιμή κτήσης και στην τρέχουσα τιμή κατά την απογραφή.

Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, ο ισολογισμός πρέπει να εμφανίζει μια συντηρητική εικόνα της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης, για να μη παρασύρει τους διαχειριστές, τους πιστωτές και τους άλλους συναλλασσόμενους μ' αυτήν σε υπέρμετρη αισιοδοξία. Η άποψη αυτή σε συνδυασμό με το ότι η στατική θεωρία λαμβάνει την αξία της νομισματικής μονάδας σταθερή και δεν αναγνωρίζει τις επιπτώσεις από τις μεταβολές της αγοραστικής δύναμης του χρήματος, έχει σαν αποτέλεσμα ο ισολογισμός να μην απεικονίζει την πραγματική αξία της περιουσίας της επιχείρησης.

Παρά την αδυναμία προσδιορισμού της πραγματικής περιουσιακής κατάστασης και του αποτελέσματος της εκμετάλλευσης της επιχείρησης, εντούτοις, οι αρχές της στατικής θεωρίας του ισολογισμού βρίσκουν ανταπόκριση στις νομοθεσίες πολλών χωρών.

### **3.5.3 Θεωρία δυναμικού ισολογισμού**

Σύμφωνα με τη δυναμική θεωρία, σκοπός του ισολογισμού είναι να εμφανίσει το περιοδικό οικονομικό αποτέλεσμα το οποίο προσδιορίζεται ως διαφορά ανάμεσα στα έσοδα και έξοδα εκμετάλλευσης, γιατί το αποτέλεσμα είναι το πραγματικό μέτρο της οικονομικότητας της επιχείρησης, δηλαδή της επιτυχημένης εσωτερικής και εξωτερικής δραστηριότητάς της.

Κατά τη θεωρία αυτή, της οποίας θεμελιωτής είναι ο Γερμανός E. Schmalenbach, εκείνο που ενδιαφέρει είναι η εξακρίβωση των αποτελεσμάτων και όχι της περιουσιακής κατάστασης, αφού η αξία της περιουσίας και συνεπώς της επιχείρησης δεν εξαρτάται από την απλή αποτίμηση των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων, αλλά πρώτιστα από την αποδοτικότητά της, δηλαδή το μέγεθος του οικονομικού αποτελέσματος, κέρδους ή ζημιάς.

Πιο συγκεκριμένα υποστηρίζεται ότι μια περιουσία ως οργανωμένο σύνολο, σε περίπτωση μεταβίβασης ή εκποίησης, ανεξάρτητα από την αξία με την οποία εμφανίζεται στον ισολογισμό, παίρνει τόση αξία όση

είναι η αποδοτικότητα της, δηλαδή μεγάλα κέρδη ίσον μεγάλη αξία της περιουσίας, μικρά κέρδη ίσον μικρή αξία της περιουσίας. Η διαφορά μεταξύ της αξίας της περιουσίας όπως εμφανίζεται στον ισολογισμό και εκείνης που προσδιορίζεται με βάση την αποδοτικότητα της, είναι γνωστή ως «υπεραξία της επιχείρησης».

#### **3.5.4 Θεωρία οργανικού ισολογισμού**

Ο εκπρόσωπος της οργανικής θεωρίας Fr. Schmidt, υποστηρίζει ότι ο ισολογισμός έχει σκοπό τόσο να εμφανίσει την ορθή περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, όσο και να εμφανίσει το ορθό οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσης.

Για να επιτευχθούν οι δύο αυτές επιδιώξεις, θα πρέπει η αποτίμηση τόσο της περιουσίας κατά τη σύνταξη του ισολογισμού όσο και των στοιχείων του κόστους κατά την ημέρα της πώλησης να γίνεται στην τρέχουσα τιμή της ημέρας (τιμή αντικατάστασης ή αναπαραγωγής), δηλαδή στην τιμή που η επιχείρηση θα αγόραζε τα περιουσιακά στοιχεία την ημέρα σύνταξης του ισολογισμού ή που θα αγόραζε τα εμπορεύματα ή θα παρήγαγε τα προϊόντα την ημέρα της πώλησης.

Βασική επιδίωξη της οργανικής θεωρίας είναι η διατήρηση της ακεραιότητας του πραγματικού κεφαλαίου της επιχείρησης, σε περιόδους υποτίμησης της νομισματικής μονάδας ή και μεταβολής των τιμών των αγαθών λόγω συνθηκών της αγοράς, μέσω του προσδιορισμού και της διανομής πραγματικών κερδών. Με τον τρόπο αυτό προστατεύεται η παραγωγική δυναμικότητα και κατά συνέπεια η βιωσιμότητα της επιχείρησης.

### **3.6 Ενοποιημένοι ισολογισμοί**

#### **3.6.1 Εισαγωγή**

Αποτελεί συνήθη πρακτική διεθνώς, για μεγάλες επιχειρήσεις, τράπεζες και μεγάλα οικονομικά ιδρύματα, να σχηματίζουν όμιλο εταιρειών που δραστηριοποιούνται σ' όλο το φάσμα της οικονομικής ζωής. Ο σκοπός δημιουργίας τέτοιων ομίλων είναι είτε επιχειρηματικός,



όπου η μητρική επιχείρηση αποκτά συμμετοχές ή άλλου είδους επιρροές σε άλλες επιχειρήσεις για τη εξυπηρέτηση διαφόρων επιχειρηματικών σκοπών της, είτε χρηματοοικονομικός, όπου μια επιχείρηση αποκτά συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων αποβλέποντας αποκλειστικά σε μια επικερδή μακροπρόθεσμη επένδυση των κεφαλαίων της.

Οι εταιρείες που συνιστούν έναν όμιλο πραγματοποιούν καθημερινά διάφορες οικονομικές πράξεις μεταξύ τους οι οποίες επηρεάζουν τους ισολογισμούς των εταιρειών αυτών, με αποτέλεσμα η απλή δημοσίευση της ετήσιας οικονομικής κατάστασης του ισολογισμού να μην παρουσιάζει τη σωστή χρηματοοικονομική θέση των επιχειρήσεων αυτών.

Για να θεραπευθεί η παραπάνω ανεπαρκής πληροφόρηση, που παρέχουν οι ιδιαίτεροι ισολογισμοί των εταιρειών του ομίλου, τα διάφορα κράτη νομοθέτησαν διατάξεις για τη σύνταξη ενιαίων ισολογισμών του ομίλου, σαν οι εταιρείες του ομίλου να αποτελούν μία και μόνη επιχείρηση.

Βασική αρχή συντάξεως του ενοποιημένου ισολογισμού είναι ότι απαλείφονται οι μεταξύ των οικονομικών μονάδων του ομίλου, οικονομικές πράξεις και συναλλαγές. Το αποτέλεσμα από την εφαρμογή της αρχής αυτής είναι ότι ο (ενοποιημένος) ισολογισμός θα παρουσιάζει την πραγματική περιουσία του ομίλου καθώς επίσης και τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τις συναλλαγές με τους εκτός ομίλου τρίτους.

Ο θεσμός της σύνταξης ενοποιημένων ισολογισμών και λοιπών οικονομικών καταστάσεων από τους ομίλους καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το ΠΔ489/1987. Μέχρι την έκδοση του πιο πάνω Π.Δ. η δημοσίευση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων ήταν προαιρετική και πραγματοποιούταν μόνο από ορισμένους ομίλους με βάση τα λογιστικά πρότυπα των διεθνών ελεγκτικών εταιρειών. Το ΠΔ498/1987, με το οποίο εναρμονίστηκε η ελληνική νομοθεσία ως προς την 7<sup>η</sup> οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πρόσθεσε στον Ν2190/1920 «Περί Α.Ε.» ένα νέο κεφάλαιο περί «Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων», βάσει του οποίου οι επικεφαλές των ομίλων μητρικές επιχειρήσεις υποχρεούνται

από την 1/7/1990 και μετά να συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων κατέστη υποχρεωτική και για τις τράπεζες με το ΠΔ367/1994.

### **3.6.2 Έννοια και προϋποθέσεις σύνταξης ενοποιημένων ισολογισμών**

Σύμφωνα με το άρθρο 90 του Ν2190/1920 κάθε επιχείρηση που διέπεται από το ελληνικό δίκαιο αν είναι μητρική υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένους λογαριασμούς. Η μητρική επιχείρηση και όλες οι θυγατρικές της επιχειρήσεις καθώς και οι θυγατρικές των θυγατρικών της, ανεξάρτητα από την έδρα των θυγατρικών αυτών επιχειρήσεων, αποτελούν επιχειρήσεις υποκείμενες σε ενοποίηση όταν η μητρική επιχείρηση είτε μια ή περισσότερες θυγατρικές έχουν τη μορφή:

- Α.Ε.
- Ε.Π.Ε.
- Ετερόρρυθμη κατά μετοχές
- Ομόρρυθμη ή ετερόρρυθμη εταιρεία στις οποίες όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ε.Ε. κατά μετοχές ή εταιρείες που δεν διέπονται από το δίκαιο κράτους μέλους της Ενωμένης Ευρώπης, αλλά έχουν νομικό τύπο ανάλογο με τον εταιρειών που προαναφέρθηκαν
- Ομόρρυθμη ή ετερόρρυθμη εταιρεία των οποίων όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Ο.Ε. ή Ε.Ε. των οποίων όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε., Ε.Π.Ε., Ε.Ε. κατά μετοχές

Για να θεωρηθεί μια επιχείρηση σαν μητρική θα πρέπει να καλύπτει μία ή περισσότερες από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- I. Έχει στην κυριότητά της το 50% συν μια μετοχή τουλάχιστον των μετοχών ή μεριδίων συμμετοχής στο κεφάλαιο μιας άλλης επιχείρησης
- II. Ελέγχει την πλειοψηφία των συνελεύσεων των μετόχων ή εταιρών μιας άλλης επιχείρησης, έστω και αν η συμμετοχή της στο

κεφάλαιο της άλλης επιχείρησης είναι μικρότερη από 50% συν μια μετοχή του κεφαλαίου αυτού.

III. Έχει το δικαίωμα να διορίζει ή να παύει την πλειοψηφία των οργάνων της διοίκησης μιας άλλης επιχείρησης, έστω και αν η συμμετοχή της στο κεφάλαιο της άλλης επιχείρησης είναι μικρότερη από το 50% συν μια μετοχή του κεφαλαίου αυτού.

IV. Ασκεί αποδεδειγμένα κυριαρχική επιρροή στη διοίκηση ή τη λειτουργία μιας άλλης επιχείρησης, έστω και αν η συμμετοχή της στο κεφάλαιο της άλλης επιχείρησης είναι μικρότερη από το 50% συν μια μετοχή του κεφαλαίου αυτού (όχι όμως μικρότερη από το 20%).

Για να συντάξει μια μητρική επιχείρηση για πρώτη φορά ενοποιημένο ισολογισμό θα πρέπει επί δυο συνεχείς χρήσεις να ισχύουν δύο από τα παρακάτω κριτήρια:

- 1) Το σύνολο της αξίας του ισολογισμού που θα προκύψει από την ενοποίηση, να υπερβαίνει την αξία των 1.250.000.000 δρχ.
- 2) Το σύνολο του καθαρού κύκλου εργασιών να υπερβαίνει την αξία των 2.500.000.000 δρχ.
- 3) Ο μέσος όρος προσωπικού όλων των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της χρήσεως να υπερβαίνει τον αριθμό των 500 εργαζομένων.

### **3.6.3 Αρχές κατάρτισης ενοποιημένων ισολογισμών**

Η κατάρτιση των ενοποιημένων ισολογισμών διέπεται από κάποιες αρχές σύνταξης τους που καθορίζονται από το άρθρο 104 του Ν2190/1920. Οι αρχές αυτές είναι οι εξής:

#### 1. Άσκηση τυπικού και ουσιαστικού ελέγχου από τη μητρική εταιρεία

Πρόκειται για μία θεμελιώδης αρχή, γιατί δεν νοείται ενοποίηση των ισολογισμών δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, αν δεν υπάρχει το στοιχείο της εξαρτήσεως μεταξύ τους. Πέρα απ' αυτό, δεν αρκεί για την ελέγχουσα η κατοχή της απόλυτης πλειοψηφίας των μετόχων της

ελεγχόμενης (τυπικός έλεγχος), αν η πρώτη δεν ασκεί και ουσιαστικό έλεγχο στη δεύτερη. Δηλαδή είναι απαραίτητο για τη μητρική επιχείρηση, εκτός από το διορισμό εκπροσώπου της στη θυγατρική, να επιδεικνύει και πραγματικό ενδιαφέρον για την οικονομική εξέλιξη της τελευταίας και να ρυθμίζει σοβαρά τη δραστηριότητά της.

## 2. Υπαρξη συγγένειας στα αντικείμενα εκμεταλλεύσεως

Για τη σύνταξη ενοποιημένου ισολογισμού είναι βασικό να υπάρχει κάποια συγγένεια ή ομοιότητα στα αντικείμενα των εκμεταλλεύσεων της μητρικής και θυγατρικής. Έτσι πχ δεν δικαιολογείται η σύνταξη ενοποιημένου ισολογισμού μεταξύ μιας τράπεζας και μιας βιομηχανίας απορρυπαντικών, η οποία ελέγχεται πλήρως από την τράπεζα.

## 3. Καθορισμός ενιαίας ημερομηνίας συντάξεως των ισολογισμών.

Για διάφορους λόγους, που έχουν σχέση με τα ειδικά προβλήματα κάθε επιχειρήσεως, είναι δυνατό, η ημερομηνία συντάξεως των ισολογισμών τους να μη συμπίπτει με την ημερομηνία συντάξεως του ισολογισμού της μητρικής. Στην περίπτωση αυτή πρέπει να καθοριστεί μια ημερομηνία, η ίδια για όλες τις επιχειρήσεις, συντάξεως των μερικών ισολογισμών, από την ενοποίηση των οποίων θα προκύψει ο ενοποιημένος ισολογισμός.

## 4. Εφαρμογή ενιαίου σχεδίου λογαριασμών

Η σύνταξη ενός ισολογισμού σαν αποτέλεσμα της προσθέσεως των κονδυλίων των μερικών ισολογισμών των επιχειρήσεων, προϋποθέτει, ότι τα κονδύλια αυτά είναι ομοιογενή και είναι καταχωρημένα στους ίδιους λογαριασμούς αντίστοιχα για κάθε επιχείρηση. Αυτό σημαίνει εφαρμογή σε όλες τις επιχειρήσεις ενιαίου λογιστικού σχεδίου, στο οποίο θα ενταχθούν οι λογαριασμοί.

## 5. Χρήση ίδιων μεθόδων αποτίμησης

Η ακρίβεια των στοιχείων ενός ισολογισμού μπορεί να επηρεαστεί από τον τρόπο αποτιμήσεώς τους, όταν πχ δεν χρησιμοποιείται η ίδια μέθοδος αποτίμησης. Γι' αυτό μία μόνο μέθοδος αποτιμήσεως, αυτή που

χρησιμοποιεί η μητρική, πρέπει να χρησιμοποιείται από όλες τις επιχειρήσεις του συγκροτήματος. Σε περίπτωση που οι μέθοδοι αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων των θυγατρικών επιχειρήσεων είναι διαφορετικές από τις αντίστοιχες μεθόδους της μητρικής, τότε τα περιουσιακά τους στοιχεία αποτιμούνται εκ νέου με τις μεθόδους της μητρικής.

#### 6. Συγχρονισμός και ομοιομορφία καταχωρήσεως των λογιστικών εγγραφών

Η αρχή αυτή αφορά βασικά το συγχρονισμό στη διενέργεια των λογιστικών καταχωρήσεων, που σχετίζονται με τις μεταξύ τους συναλλαγές, αλλά και την ομοιομορφία στον τρόπο χειρισμού τους. Έτσι μια συναλλαγή, που έγινε στο τέλος του μήνα από μια θυγατρική και αφορά την μητρική επιχείρηση, πρέπει να εμφανιστεί λογιστικά την ίδια ημερομηνία ή τουλάχιστον μέσα στον ίδιο μήνα και από τις δύο επιχειρήσεις.

### **3.7 Αναπροσαρμογή Ισολογισμού**

#### **3.7.1 Γενικά**

Ο υπολογισμός της αξίας των περιουσιακών στοιχείων γίνεται με βάση την επίσημη νομισματική μονάδα, της οποίας όμως η αξία δεν παραμένει σταθερή με την πάροδο του χρόνου. Η διακύμανσή της αξίας της νομισματικής μονάδας έχει άμεσο αντίκτυπο στην αποτίμηση της περιουσίας της επιχείρησης και κατά συνέπεια στα οικονομικά αποτελέσματα.

Η επίδραση του πληθωρισμού πάνω στα αποτελέσματα της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είναι διαφορετική για το καθένα απ' αυτά και εξαρτάται από την ταχύτητα κυκλοφορίας του. Έτσι η αποτίμηση της πρώτης ύλης, όταν αυτή αναπληρώνεται πχ κάθε τρεις μήνες, σε περίπτωση ανόδου του τιμαρίθμου δεν παρουσιάζει πρόβλημα, ενώ, σε αντίθεση, η αποτίμηση ενός ακινήτου το οποίο αγοράστηκε πριν δεκαετία δημιουργεί

δυσχέρειες, γιατί η πραγματική τιμή του σήμερα θα είναι κατά πολύ αυξημένη.

Τα προβλήματα που δημιουργούνται από τη μείωση της αξίας της νομισματικής μονάδος και γενικά από την ύπαρξη του πληθωρισμού και την επίδρασή του στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, αντιμετωπίζονται με την «αναπροσαρμογή» των στοιχείων του ισολογισμού. Επομένως με τον όρο αναπροσαρμογή ισολογισμού εννοείται η εμφάνιση των στοιχείων του ισολογισμού στην πραγματική τους αξία.

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με το Ν2065/1992, οι επιχειρήσεις αναπροσαρμόζουν από το έτος 1992 και μετά, ανά τετραετία, την αξία των γηπέδων και κτιρίων που έχουν στην κυριότητά τους κατά το χρόνο αναπροσαρμογής. Εκτός από την αξία κτήσης, προσαυξημένη με τυχόν βελτιώσεις, αναπροσαρμόζεται και η αποσβεστέα αξία.

Με την πραγματοποίηση της αναπροσαρμογής εμφανίζονται στον ισολογισμό τα πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων με την πραγματική τους αξία. Το γεγονός αυτό έχει σαν συνέπεια, όχι μόνο η κατάσταση του ισολογισμού να απεικονίζει την πραγματική περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, αλλά δίνει στην οικονομική μονάδα την δυνατότητα, μέσω των αποσβέσεων, να αποκτήσει την πραγματική αγοραστική αξία των παγίων.

### **3.7.2 Μέθοδος αναπροσαρμογής ισολογισμού**

Για την αναπροσαρμογή των στοιχείων του ισολογισμού χρησιμοποιείται η μέθοδος των συντελεστών. Πρόκειται για μια σχετικά απλή μέθοδος σύμφωνα με την οποία η αναπροσαρμογή γίνεται με βάση πίνακα συντελεστών για κάθε στοιχείο του ισολογισμού. Οι συντελεστές αναπροσαρμογής καθορίζονται από το κράτος και η αναπροσαρμοσμένη αξία προκύπτει αν πολλαπλασιαστεί η αξία κτήσης με τον αντίστοιχο συντελεστή. Οι διαφορές ανάμεσα στην αξία πριν την αναπροσαρμογή και στην αναπροσαρμογή μεταφέρονται στον λογαριασμό «Διαφορές Αναπροσαρμογής».

Η ελληνική νομοθεσία θεωρεί εν όλω ή εν μέρει τις «Διαφορές Αναπροσαρμογής» ως κέρδη που υπόκεινται σε ανάλογη φορολογική μεταχείριση. Στον ισολογισμό εμφανίζονται στην κατηγορία των Ιδίων Κεφαλαίων μεταξύ των αποθεματικών. Τυχόν χρεωστικό υπόλοιπο του λογαριασμού μεταφέρεται σε μείωση του τακτικού και των λοιπών αποθεματικών και αν απαιτείται και του μετοχικού κεφαλαίου.

Για την καλύτερη κατανόηση της αναπροσαρμογής ισολογισμού με βάση συντελεστές, παρατίθεται το ακόλουθο παράδειγμα.

**ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ:** Αναπροσαρμογή των στοιχείων του ισολογισμού ατομικής επιχείρησης «X» με βάση τους ακόλουθους συντελεστές

**Συντελεστές αναπροσαρμογής**

Γήπεδα	1,50
Κτίρια	1,40
Μηχανήματα	1,20

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ «X» 31/12/00**

Γήπεδα	600.000	Κεφάλαιο	4.000.000
Κτίρια	2.000.000	Προμηθευτές	1.400.000
Μηχανήματα	1.000.000	Απ/να κτίρια	800.000
Πελάτες	800.000	Απ/να μηχ/τα	300.000
Αποθέματα	1.500.000		
Ταμείο	600.000		
	<b>6.500.000</b>		<b>6.500.000</b>





11.99.00	Απος/να Κτίρια-Ε.Κ.		
11.99.00.00	Απος/να Κτίρια...	<u>320.000</u>	
<b>12</b>	<b>ΜΗΧΑΝ/ΤΑ-Τ.Ε.-Λ.Μ.Ε.</b>		<b>60.000</b>
12.99	Από/να Μηχ/τα-Τ.Ε-Λ.Μ.Ε		
12.99.00	Απ/να Μηχανήματα		
12.99.00.00	Απ/νο Μηχάνημα...	<u>60.000</u>	
	Ως πίνακας αναπρ/γής		
	_____ 31/12/00 _____		
<b>41</b>	<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ-ΔΑ-ΕΠΕ</b>		<b>920.000</b>
41.07	Διαφορές αν/γής αξίας ΠΠ		
41.07.00	Αναπροσαρμογή Νόμου...	<u>920.000</u>	
<b>40</b>	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>		<b>920.000</b>
40.07	Κεφάλαιο ατομικών επιχ.	<u>920.000</u>	
	Κεφαλαιοποίηση διαφ.αναπρ.		

### **ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

Γήπεδα	600.000	Κεφάλαιο	4.000.000
Κτίρια	2.000.000	Προμηθευτές	1.400.000
Μηχανήματα	1.000.000	Απ/να κτίρια	800.000
Πελάτες	800.000	Απ/να μηχ/τα	300.000
Αποθέματα	1.500.000		
Ταμείο	600.000		
	<u>6.500.000</u>		<u>6.500.000</u>

### **3.8 Ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού**

#### **3.8.1 Εισαγωγικά**

Όπως αναφέρθηκε, σκοπός της ανάλυσης του ισολογισμού είναι η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την λήψη όσο γίνεται πιο ορθών οικονομικών αποφάσεων. Προϋπόθεση όμως για οποιαδήποτε εργασία αναλύσεως ισολογισμών είναι η στοιχειώδης γνώση του ρόλου και της σημασίας του κάθε λογαριασμού του ισολογισμού, του τρόπου και της ακρίβειας της αποιμήσεώς του, αλλά και των κριτηρίων ομαδοποιήσεως και ταξινομήσεως του μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού.

Για το λόγο αυτό κρίνεται αναγκαία η ανάλυση των στοιχείων του ισολογισμού πριν από την παράθεση των μεθόδων και τεχνικών ανάλυσης.

### **3.8.2 Ανάλυση Ενεργητικού**

Ενεργητικό ονομάζεται το σύνολο των οικονομικών μέσων, τα οποία αποτιμούνται σε χρηματικές μονάδες και με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει να επιτύχει τους σκοπούς της. Με άλλα λόγια, ενεργητικό είναι τα μέσα δράσεως της επιχείρησης.

Τα στοιχεία του ενεργητικού, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. ομαδοποιούνται σε τέσσερις κατηγορίες, το οφειλόμενο κεφάλαιο, τα έξοδα εγκατάστασης, το πάγιο ενεργητικό και το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Στη συνέχεια παρατίθεται ανάλυση των λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις παραπάνω ομάδες του ισολογισμού.

#### **3.8.2.1 Οφειλόμενο κεφάλαιο**

Πρόκειται για έναν λογαριασμό που δεν εμφανίζεται συχνά στους ισολογισμούς, που δημοσιεύονται. Αφορά στο κεφάλαιο της επιχείρησης, το οποίο έχει καλυφθεί, αλλά δεν έχει καταβληθεί ακόμη. Αυτό θα καταβληθεί μετά το τέλος της επόμενης χρήσης.

#### **3.8.2.2 Έξοδα εγκαταστάσεως**

Πρόκειται για τα έξοδα κατάρτισης και δημοσίευσης του καταστατικού των οικονομικών μονάδων εταιρικής μορφής, τα έξοδα δημόσιας προβολής της ίδρυσης, της κάλυψης του εταιρικού κεφαλαίου, της εκπόνησης τεχνικών, εμπορικών και οργανωτικών μελετών, καθώς και τα έξοδα διοίκησης που πραγματοποιούνται μέχρι την έναρξη της εκμετάλλευσης. Σ' αυτά ανήκουν και τα μεταγενέστερα έξοδα που δημιουργούνται για την επέκταση της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.

Τα έξοδα αυτά αποτελούν μια ιδιαίτερη κατηγορία του πάγιου ενεργητικού, η οποία επειδή δεν αντιπροσωπεύει πραγματικές αξίες

καλείται πλασματικό ενεργητικό. Για το λόγο αυτό και επειδή εξυπηρετούν την οικονομική μονάδα για περισσότερες από μια χρήσεις αποσβένονται, κατά περίπτωση, είτε εφάπαξ μέσα στη χρήση που πραγματοποιήθηκαν είτε τμηματικά μέσα σε ένα εύλογο αριθμό χρήσεων (συνήθως μέσα σε μια πενταετία).

### **3.8.2.3 Πάγιο ενεργητικό**

Κατά τον Ν2190/1920, άρθρο 42 «στο πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνεται το σύνολο των αγαθών, αξιών και δικαιωμάτων, που προορίζονται να παραμείνουν μακροχρόνια και με την ίδια περίπου μορφή στην εταιρεία, με στόχο να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των σκοπών της.»

Πρόκειται για περιουσιακά στοιχεία, τα οποία συνήθως καταλαμβάνουν σημαντικό μέρος του ενεργητικού των επιχειρήσεων ανάλογα με το είδος της εκμεταλλεύσεως. Στις μεταποιητικές επιχειρήσεις κατά κανόνα είναι μεγάλο, ενώ στις εμπορικές είναι μικρό.

Ακίνητοποιημένα πάγια περιουσιακά στοιχεία, που για οποιοδήποτε λόγο δεν χρησιμοποιούνται παραγωγικά από την επιχείρηση δεν πρέπει να εμφανίζονται μαζί με τα εν λειτουργία πάγια. Ακόμη, περιουσιακά στοιχεία ακίνητοποιημένα, τα οποία δεν είναι προς το παρόν έτοιμα να προσφέρουν υπηρεσία στην επιχείρηση, όπως πχ ημιτελείς κτιριακές και μηχανολογικές εγκαταστάσεις, πρέπει να εμφανίζονται σε ιδιαίτερη κατηγορία στον ισολογισμό.

Τα πάγια ενεργητικά στοιχεία, άσχετα αν υπόκεινται ή όχι σε απόσβεση διακρίνονται σε:

- Ενσώματα Πάγια στοιχεία
- Ασώματα Πάγια στοιχεία
- Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

#### **3.8.2.3.1 Ενσώματα Πάγια στοιχεία**

Η κατηγορία αυτή του πηγίου ενεργητικού περιλαμβάνει τα υλικά αγαθά που αποκτά η επιχείρηση με σκοπό να τα χρησιμοποιήσει ως

μέσα δράσης της, κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους, η οποία είναι οπωσδήποτε μεγαλύτερη από ένα έτος.

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. στα ενσώματα πάγια στοιχεία διακρίνονται στις εξής κατηγορίες (λογαριασμούς)

- Εδαφικές εκτάσεις

Σε αυτό τον λογαριασμό καταχωρούνται τα γήπεδα, οικόπεδα, ορυχεία, μεταλλεία, λατομεία αγροί, φυτείες, δάση και γενικά κάθε έκταση γης, της οποίας η κυριότητα ανήκει στην οικονομική μονάδα.

Τα γήπεδα και οικόπεδα από τη φύση τους δεν έχουν φθορές λόγω χρήσης ή χρόνου και γι' αυτό δεν αποσβένονται..

Ως τιμή κτήσεως των εδαφικών εκτάσεων θεωρείται η αξία αγοράς, εκτιμήσεως, εισφοράς, κλπ, ή αυτή που προκύπτει έπειτα από αναπροσαρμογή. Η τιμή κτίσεως αυξάνεται με τις δαπάνες που γίνονται για μόνιμα έργα διαμόρφωσης όπως εκβραχισμοί, ισοπεδώσεις, κλπ

Οι δαπάνες για φόρους μεταβιβάσεως, συμβολαιογραφικά, δικηγορικά, μεσιτικά κλπ δεν περιλαμβάνονται στην τιμή κτίσεως αλλά χρεώνεται με την αξία τους ο λογαριασμός 16.14 έξοδα κτήσεως ακινητοποιήσεων, τα οποία υπόκεινται σε απόσβεση.

- Κτίρια – εγκαταστάσεις κυρίων – τεχνικά έργα.

Στον λογαριασμό αυτό περιλαμβάνονται τα κτίρια, τις εγκαταστάσεις και τεχνικές κατασκευές, που αναγείρονται σε ακίνητα της επιχείρησης.

Ως κτίρια νοούνται οι οικοδομικές κατασκευές, ενώ ως εγκαταστάσεις οι ηλεκτρικές, υδραυλικές, μηχανολογικές κλιματιστικές που είναι συνδεδεμένες με το κτίριο

Ως τεχνικά έργα θεωρούνται τεχνικές κατασκευές, με τις οποίες γίνονται αλλαγές στο φυσικό περιβάλλον για την εξυπηρέτηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, όπως δρόμοι, περιφράξεις, γέφυρες κλπ

Στην κατηγορία αυτή των πάγιων στοιχείων εμφανίζεται η αξία κτήσεως των κτιρίων, των εγκαταστάσεων, και των τεχνικών έργων προσαυξημένη με τις δαπάνες των προσθηκών, επεκτάσεων και βελτιώσεων, καθώς επίσης και η προερχόμενη από νόμιμη αναπροσαρμογή τους.

Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία υπόκεινται σε απόσβεση, αφού υφίστανται σταδιακή φθορά ένεκα του χρόνου και της χρήσεώς τους. Μείωση της αξίας τους μπορεί να προέλθει και εξ αιτίας τεχνολογικής απαρχαίωσής τους.

- Μηχανήματα – τεχνικές εγκαταστάσεις – λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν διάφορα μηχανήματα, τεχνικές εγκαταστάσεις, φορητά μηχανήματα, εργαλεία και όργανα..

Ως μηχανήματα νοούνται μηχανολογικές κατασκευές μόνιμα εγκαταστημένες, που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

Τεχνικές εγκαταστάσεις είναι κατασκευές, που γίνονται για την μόνιμη εγκατάστασή των μηχανημάτων. Στην ίδια ομάδα καταχωρούνται και οι λοιπές βοηθητικές εγκαταστάσεις (ηλεκτρικές, υδραυλικές, θερμάνσεως του χώρου κλπ).

Στον λογαριασμό αυτό περιλαμβάνονται και τα διάφορα μικρότερα μηχανήματα, εργαλεία και όργανα εφόσον ο χρόνος ζωής τους θεωρείται μεγαλύτερος του έτους.

Η αξία των μηχανημάτων προκύπτει από την αξία κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων προσαυξημένη με τις επεκτάσεις, προσθήκες, βελτιώσεις τους, καθώς επίσης και την νόμιμη αναπροσαρμογή της αξίας τους.

Λόγω της διαχρονικής και λειτουργικής φθοράς των στοιχείων της κατηγορίας αυτής και της σταδιακής μείωσης της αξίας τους, υπόκεινται σε απόσβεση.

- Μεταφορικά μέσα

Μεταφορικά μέσα είναι τα κάθε είδους οχήματα με τα οποία η οικονομική μονάδα διενεργεί μεταφορές και μετακινήσεις πάσης φύσεως.

Αντικατάσταση μηχανής στο αυτοκίνητο θεωρείται βελτίωση και προσαυξάνει την αξία του, ενώ αντικατάσταση ελαστικών θεωρείται έξοδο.

Τα μεταφορικά μέσα λόγω της διαχρονικής και λειτουργικής φθοράς υπόκεινται σε απόσβεση.

- Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός

Με τον λογαριασμό έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός, παρακολουθούνται τα έπιπλα, τα σκεύη, οι μηχανές γραφείου, οι Η/Υ και τα ηλεκτρονικά συστήματα, τα μέσα αποθηκεύσεως και μεταφοράς, τα επιστημονικά όργανα, τα ζώα για πάγια εκμετάλλευση, ο εξοπλισμός τηλεπικοινωνιών και τυχόν λοιπός σχετικός εξοπλισμός.

- Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές κτήσεως πάγιων στοιχείων

Στο λογαριασμό αυτό παρακολουθούνται οι δαπάνες που πραγματοποιούνται για την κατασκευή νέων πάγιων στοιχείων, καθώς και τα ποσά που προκαταβάλλονται για την αγορά όμοιων στοιχείων.

### **3.8.2.3.2 Ασώματα Πάγια στοιχεία**

Ασώματες ακινητοποιήσεις ή άυλα πάγια στοιχεία είναι τα ασώματα οικονομικά αγαθά που αποκτούνται από την επιχείρηση με σκοπό να χρησιμοποιηθούν παραγωγικά, για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο από ένα έτος. Τα στοιχεία αυτά πρέπει να είναι δεκτικά χρηματικής αποτιμήσεως και να μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο συναλλαγής μόνα τους ή μαζί με την επιχείρηση.

Οι ασώματες ακινητοποιήσεις διακρίνονται σε δικαιώματα και πραγματικές καταστάσεις (ιδιότητες, σχέσεις).

Πραγματικές καταστάσεις, ιδιότητες, σχέσεις, είναι π.χ η πελατεία, η φήμη, η πίστη, η καλή οργάνωση, η ειδίκευση στην παραγωγή ορισμένων αγαθών. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα στοιχεία που συνθέτουν την έννοια της «υπεραξίας» ή «φήμης και πελατείας» της επιχείρησης και τα οποία προσδίδουν στην επιχείρηση, που λειτουργεί παραγωγικά, συνολική αξία μεγαλύτερη από εκείνη που προκύπτει από την αποτίμηση των επιμέρους περιουσιακών της στοιχείων.

Τα άυλα πάγια στοιχεία που αποκτούνται από τρίτους, καταχωρούνται στα λογιστικά βιβλία ως αξίες, ενώ εκείνα που δημιουργούνται από την επιχείρηση απεικονίζονται λογιστικά, μόνο όταν για τη δημιουργία τους πραγματοποιούνται δαπάνες και εφόσον οι δαπάνες αυτές αποσβένονται τμηματικά και όχι εφάπαξ μέσα σε ένα χρόνο. Η «υπεραξία της

επιχείρησης» εμφανίζεται ως αξία που δημιουργείται κατά την εξαγορά ή συγχώνευση ολόκληρης της επιχείρησης και είναι ίση με τη διαφορά του ολικού τιμήματός της και της πραγματικής αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων.

Έξοδα πολυετούς αποσβέσεως είναι εκείνα που πραγματοποιούνται για την ίδρυση και αρχική οργάνωση της επιχείρησης, την απόκτηση διαρκών μέσων εκμεταλλεύσεως, καθώς και την επέκταση και αναδιοργάνωσή της. Τα έξοδα αυτά εξυπηρετούν την επιχείρηση για μεγάλη χρονική περίοδο, οπωσδήποτε μεγαλύτερη από ένα έτος

### **3.8.2.3.3 Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις**

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι μακροπρόθεσμες συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών, οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε ομολογίες και έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και άλλα χρεόγραφα και οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις.

Ως συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών νοείται η αγορά μετοχών άλλων εταιρειών με σκοπό τη διαρκή κατοχή τους. Η συμμετοχή αυτή, σύμφωνα με τον Ν2190/20, άρθρο 42, δεν πρέπει να είναι μικρότερη του 10% του κεφαλαίου κάθε μιας εταιρείας, αλλιώς οι μετοχές χαρακτηρίζονται σαν χρεόγραφα. Αν η κατοχή των μετοχών έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα, πρόκειται δηλαδή, για προσωρινή τοποθέτηση χρημάτων, οι μετοχές αυτές πρέπει να εμφανίζονται στον ισολογισμό στην κατηγορία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Μια άλλη μορφή μακροπρόθεσμης τοποθετήσεως χρημάτων των επιχειρήσεων είναι η αγορά ομολόγων που εκδίδουν άλλες επιχειρήσεις ή το δημόσιο. Στην ίδια ομάδα μπορούν να υπαχθούν και άλλες μορφές χρεογράφων, όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τα έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου κλπ

Στην κατηγορία των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων ανήκουν σύμφωνα με τον Ν2190/20 οι απαιτήσεις, των οποίων η προθεσμία εξοφλήσεως λήγει μετά το τέλος της επόμενης χρήσης.

#### **3.8.2.4 Αποτίμηση των πάγιων στοιχείων**

Σχετικά με την αποτίμηση των πάγιων στοιχείων έχουν αναπτυχθεί διάφορες μέθοδοι παράλληλα με την ανάπτυξη των διάφορων θεωριών για τους ισολογισμούς.

##### **- Μέθοδος της τιμής κτήσεως**

Η μέθοδος αυτή στηρίζεται στις θεμελιώδεις λογιστικές αρχές του ιστορικού κόστους και της χρονικής συσχέτισης των εσόδων και εξόδων.

Έχει το πλεονέκτημα της απλότητας και αντικειμενικότητας στην εφαρμογή της, αφού τα πάγια αποτιμούνται στην τιμή, που κατέβαλε η επιχείρηση για την απόκτησή τους. Η αξία τους σε δεδομένη στιγμή υπολογίζεται με βάση την αρχική τιμή, δηλαδή την τιμή κτίσης, αφού αφαιρεθούν οι γενόμενες στο μεταξύ αποσβέσεις.

Σαν μειονέκτημα της μεθόδου αυτής αναφέρεται η αποτίμηση ομοίων πραγμάτων με διαφορετικές τιμές, επειδή είναι δυνατόν να αποκτήθηκαν σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. Πράγματι, σε περιόδους σχετικά ταχείας αύξησης των τιμών των αγαθών, είναι δυνατόν να αγοραστούν πάγια, των οποίων η τιμή είναι πολύ μεγαλύτερη από άλλα όμοια πάγια, που είχαν αποκτηθεί πριν λίγα χρόνια. Κατά τον χρόνο σύνταξης τους ισολογισμού τα πάγια αυτά θα αποτιμηθούν με διαφορετικές αξίες.

##### **- Μέθοδος της τιμής αντικαταστάσεως**

Η μέθοδος αυτή αποτιμά τα πάγια στοιχεία με βάση την τρέχουσα τιμή, αφού αφαιρεθούν οι γενόμενες αποσβέσεις.

Η δικαιολογητική βάση της μεθόδου αυτής βρίσκεται στην ανάγκη προστασίας της περιουσίας της επιχείρησης, ιδίως σε περιόδους πληθωρισμού, κατά τις οποίες οι αποσβέσεις με βάση την αρχική αξία των παγίων δεν θα επαρκούσαν για την αντικατάστασή τους, αφού οι τιμές τους θα είχαν στο μεταξύ ανέλθει σημαντικά. Αντίθετα, οι αποσβέσεις με βάση τις αυξημένες τιμές αντικαταστάσεως των παγίων επιτρέπουν την ανανέωσή τους, όταν παραστεί ανάγκη.

Η μέθοδος της τιμής αντικαταστάσεως είναι γνωστή από τις θεωρίες των F. Schmidt και T. Limberg, σύμφωνα με τις οποίες οι διαφορές αποτιμήσεως που προκύπτουν μεταξύ τιμής κτήσης και τιμής



αντικαταστάσεως δεν είναι οικονομικό αποτέλεσμα, αφού ποσοτικά η περιουσία παραμένει αμετάβλητη. Οι μεταβολές αυτές καταχωρούνται σε ειδικό λογαριασμό μεταβολών κεφαλαίου.

#### **- Μέθοδος της αξίας αποδόσεως ή της τρέχουσας αξίας**

Ο σκοπός της αγοράς ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου δεν είναι η πώλησή του, αλλά η παραγωγική του χρησιμοποίηση στην επιχείρηση, μέχρις ότου η απόδοσή του μειωθεί σε βαθμό τέτοιο που να δικαιολογείται η αντικατάστασή του.

Η αξία του σε δεδομένη στιγμή είναι συνάρτηση της παραγωγικής του ικανότητας μέσα στον προβλεπόμενο χρόνο ζωής. Έτσι η αξία ενός μηχανήματος εκκαφής εξαρτάται από την αξία του έργου που προβλέπεται ότι θα παράγει στον χρήσιμο χρόνο ζωής του, αφού κεφαλαιοποιηθεί με το τρέχον επιτόκιο.

Η κατ' αυτόν τον τρόπο υπολογιζόμενη αξία ενός παγίου στοιχείου ονομάζεται «αξία έμμεσης αποδόσεως», ενώ η αξία που θα προκύψει αν πωληθεί το πάγιο ονομάζεται «αξία άμεσης αποδόσεως»

#### **3.8.2.5 Κυκλοφορούν ενεργητικό**

Με τον όρο «κυκλοφορούν ενεργητικό» χαρακτηρίζεται μια κατηγορία περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού, τα οποία προορίζονται να αλλάζουν μορφή (να κυκλοφορούν) μία ή περισσότερες φορές σε μια λογιστική χρήση και παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευκολία ρευστότητας. Τέτοια είναι τα εμπορεύματα, οι πελάτες, τα εισπρακτέα γραμμάτια, τα χρεόγραφα, τα μετρητά κλπ.

Τα μετρητά θεωρούνται ως το πλέον ρευστοποιήσιμο και κινητικό στοιχείο του ενεργητικού, ενώ άλλα όπως τα εμπορεύματα και οι απαιτήσεις χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για την μετατροπή τους σε μετρητά. Μεγαλύτερο χρόνο απαιτούν οι πρώτες ύλες και τα υλικά συσκευασίας για να μετατραπούν σε ρευστό σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Γενικά ο βαθμός της κινητικότητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή αλλιώς της ταχύτητας κυκλοφορίας του επηρεάζεται αποφασιστικά από το είδος των εργασιών της επιχείρησης.

Τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. διακρίνονται στις εξής ομάδες:

- Αποθέματα
- Απαιτήσεις
- Χρεόγραφα
- Διαθέσιμα

### **3.8.2.5.1 Αποθέματα**

Στα αποθέματα περιλαμβάνονται τα υλικά αγαθά που ανήκουν στην επιχείρηση και προέρχονται από την απογραφή ή ιδιοπαραγωγή ή από εισφορά σε είδος ή δωρεά ή από ανταλλαγή. Τα υλικά αυτά αγαθά κατατάσσονται στους παρακάτω λογαριασμούς:

#### Εμπορεύματα

Πρόκειται για υλικά που προορισμός τους είναι να μεταπωληθούν στην κατάσταση που αγοράστηκαν από την επιχείρηση, χωρίς να υποστούν οποιαδήποτε μεταβολή.

Στον λογαριασμό «εμπορεύματα» καταχωρούνται υποχρεωτικά τα αρχικά αποθέματα, οι αγορές της χρήσης και τα τελικά αποθέματα, καθώς και οι επιστροφές και εκπτώσεις αγορών.

Οι αγορές εμπορευμάτων που πραγματοποιούνται κατά τη διάρκεια της χρήσης καταχωρούνται με την τιμολογιακή τους αξία μειωμένη κατά τις ενδεχόμενες εκπτώσεις που αναγράφονται στο τιμολόγιο και προσαυξημένη με τα ειδικά έξοδα αγορών (μεταφορικά, ασφάλιστρα, φορτωεκφορτωτικά, ναύλοι κλπ) που πραγματοποιούνται μέχρι την παραλαβή και αποθήκευσή τους.

#### Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή.

Έτοιμα προϊόντα είναι τα υλικά αγαθά που παράγονται, κατασκευάζονται ή συναρμολογούνται από την οικονομική μονάδα.

Ημιτελή προϊόντα είναι τα υλικά αγαθά, που μετά από κατεργασία σε ορισμένο στάδιο (ή στάδια) είναι έτοιμα για παραπέρα βιομηχανοποίηση ή κατεργασία ή για πώληση στην ημιτελή τους κατάσταση.

#### Υποπροϊόντα και υπολείμματα

Υποπροϊόντα είναι τα υλικά αγαθά που παράγονται μαζί με τα κύρια προϊόντα, σε διάφορα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, από τις ίδιες πρώτες και βοηθητικές ύλες. Τα υποπροϊόντα επαναχρησιμοποιούνται από την οικονομική μονάδα ή πωλούνται αυτούσια.

Υπολείμματα είναι τα υλικά κατάλοιπα της παραγωγικής διαδικασίας, κατά κανόνα άχρηστα. Τα υπολείμματα όταν σαν άχρηστα απορρίπτονται αντιπροσωπεύουν μέρος της βιομηχανικής απώλειας (φύρας). Στην κατηγορία των υπολειμμάτων εντάσσονται και τα ακατάλληλα για βιομηχανοποίηση ή κανονική αξιοποίηση, διάφορα υλικά ή έτοιμα ή ημιτελή προϊόντα.

#### Παραγωγή σε εξέλιξη

Είναι πρώτες ύλες, βοηθητικά υλικά, ημιτελή προϊόντα και άλλα στοιχεία κόστους τα οποία, κατά τη διάρκεια της χρήσεως ή στο τέλος αυτής κατά την απογραφή, βρίσκονται στο κύκλωμα της παραγωγικής διαδικασίας για κατεργασία.

#### Πρώτες και βοηθητικές ύλες – υλικά συσκευασίας

Πρώτες και βοηθητικές ύλες είναι τα υλικά αγαθά που η οικονομική μονάδα αποκτάει με σκοπό τη βιομηχανική επεξεργασία ή συναρμολόγησή τους για την παραγωγή ή κατασκευή προϊόντων.

Υλικά συσκευασίας είναι τα υλικά αγαθά που η οικονομική μονάδα αποκτάει με σκοπό τη χρησιμοποίησή τους για τη συσκευασία των προϊόντων της, ώστε τα τελευταία να φθάνουν στην κατάσταση εκείνη στην οποία είναι δυνατό ή σκόπιμο να προσφέρονται στην πελατεία.

#### Αναλώσιμα υλικά

Αναλώσιμα υλικά είναι εκείνα τα αγαθά που αποκτούνται με προορισμό την ανάλωσή τους για τη συντήρηση του πάγιου εξοπλισμού τους και γενικά για την εξασφάλιση των αναγκαίων συνθηκών λειτουργίας των κύριων και βοηθητικών υπηρεσιών της οικονομικής μονάδας. Δεν περιλαμβάνονται έντυπα και γραφική ύλη, υλικά πολλαπλών εκτυπώσεων και άλλα υλικά άμεσης αναλώσεως που θεωρείται σχεδόν βέβαιο ότι θα γίνουν έξοδα της χρήσεως.

### Ανταλλακτικά πάγιων στοιχείων

Σε αυτό το λογαριασμό περιλαμβάνονται τα υλικά αγαθά που η οικονομική μονάδα αποκτάει με σκοπό την ανάλωσή τους, για συντήρηση και επισκευή του πάγιου εξοπλισμού της

### Είδη συσκευασίας

Είναι τα υλικά μέσα που χρησιμοποιούνται από την οικονομική μονάδα για την συσκευασία εμπορευμάτων ή προϊόντων της και παραδίνονται στους πελάτες μαζί με το περιεχόμενό τους. Τα είδη συσκευασίας είναι επιστρεπτέα ή μη επιστρεπτέα, ανάλογα με την συμφωνία που γίνεται κατά την πώληση σχετικά με την επιστροφή τους ή μη.

### **3.8.2.5.2 Αποτίμηση των αποθεμάτων**

Ο Ν2190/20, άρθρο 43 ορίζει ότι τα αποθέματα αποτιμούνται χωριστά για κάθε είδος στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης και της τιμής που η επιχείρηση μπορεί να τα αγοράσει ή να παράγει κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Καθιερώνει επομένως η ελληνική νομοθεσία τη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής, ένα κανόνα ο οποίος είναι πλήρως εναρμονισμένος με την βασική λογιστική αρχή της συντηρητικότητας.

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Κ.Β.Σ. η τιμή κτήσης και το ιστορικό κόστος παραγωγής(που χρησιμοποιούνται κατά την αποτίμηση των αποθεμάτων την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού) υπολογίζονται με βάση οποιαδήποτε από τις παραδεκτές μεθόδους, με την προϋπόθεση ότι η μέθοδος που θα επιλεγεί θα εφαρμόζεται κατά πάγιο τρόπο.

Ακολουθεί η παρουσίαση των βασικότερων μεθόδων υπολογισμού της τιμής κτήσης ή του ιστορικού κόστους παραγωγής όπως αυτές αναφέρονται στην περίπτωση 7 της παραγράφου 2.2.205 του Ε.Γ.Α.Σ.

### **Μέθοδος του μέσου σταθμικού κόστους**

Κατά τη μέθοδο αυτή η μέση σταθμική τιμή κτήσης υπολογίζεται με τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Αξία αποθέματος έναρξης περιόδου} + \text{Αξία αγορών της περιόδου σε τιμές κτήσης}}{\text{Ποσότητα αποθέμ. έναρξης περιόδου} + \text{Ποσότητα που αγοράζεται στην περίοδο}}$$

Ποσότητα αποθέμ. έναρξης περιόδου + Ποσότητα που αγοράζεται στην περίοδο

***Μέθοδος του κυκλοφοριακού μέσου όρου ή των διαδοχικών υπολοίπων***

Κατά τη μέθοδο αυτή μετά από κάθε εισαγωγή καθορίζεται η μέση τιμή του υπολοίπου με τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Αξία προηγούμενου υπολοίπου} + \text{Αξία νέας αγορά στη τιμή κτήσης}}{\text{Ποσότητα προηγούμενου υπολοίπου} + \text{Ποσότητα νέας αγοράς}}$$

***Μέθοδος πρώτη εισαγωγή – πρώτη εξαγωγή (FIFO)***

Κατά τη μέθοδο αυτή θεωρείται ότι η πρώτη εισαγωγή (αγορά) εξάγεται πρώτη (First in – First out) και ότι τα αποθέματα της απογραφής προέρχονται από τις τελευταίες αγορές της χρήσης και αποτιμούνται στις τιμές που αντίστοιχα αγοράσθηκαν. Η αρχή του σχετικού υπολογισμού γίνεται από την τελευταία αγορά της χρήσης.

***Μέθοδος τελευταία εισαγωγή – πρώτη εξαγωγή (LIFO)***

Κατά τη μέθοδο αυτή θεωρείται ότι η πρώτη εξαγωγή προέρχεται από την τελευταία εισαγωγή (Last in – First out) και ότι τα αποθέματα τέλους χρήσης προέρχονται από τις παλαιότερες εισαγωγές. Η αρχή του σχετικού υπολογισμού γίνεται από την αρχική απογραφή και εν συνέχεια την πρώτη αγορά της χρήσης.

***Μέθοδος του βασικού αποθέματος***

Κατά τη μέθοδο αυτή τα αποθέματα τέλους χρήσης διακρίνονται σε δυο μέρη. Το ένα αντιστοιχεί στα βασικό απόθεμα που αντιπροσωπεύει την ελάχιστη ποσότητα η οποία κρίνεται αναγκαία για την ομαλή διεξαγωγή της συνήθους δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Το άλλο προορίζεται για εξυπηρέτηση μελλοντικών αναγκών πωλήσεων, όταν πρόκειται για εμπορεύματα ή έτοιμα προϊόντα, ή αναγκών βιομηχανοποιήσεων, όταν πρόκειται για υλικά που αναλώνονται στην παραγωγική διαδικασία. Το βασικό απόθεμα αποτιμάται στην αξία της

αρχικής κτήσης του. Το υπόλοιπο μέρος (υπεραπόθεμα) αποτιμάται με μια από τις παραπάνω μεθόδους υπολογισμού της τιμής κτήσης.

Σε περίπτωση που η ποσότητα των και' είδος αποθεμάτων δεν διακυμαίνεται σημαντικά από χρήση σε χρήση, είναι δυνατό να χαρακτηρίζεται ολόκληρη η ποσότητα αυτή σαν βασικό απόθεμα και ανάλογα να γίνεται η αποτίμησή της.

#### ***Μέθοδος του εξατομικευμένου κόστους***

Κατά τη μέθοδο αυτή τα αποθέματα παρακολουθούνται όχι μόνο και' είδος, αλλά και κατά συγκεκριμένες παρτίδες αγοράς ή παραγωγής, οι οποίες έτσι αποκτούν αυτοτέλεια κόστους. Κατά την αποτίμηση των αποθεμάτων απογραφής αυτά αναλύονται σε ποσότητες κατά παρτίδα από την οποία προέρχονται και αποτιμούνται στο κόστος της συγκεκριμένης παρτίδας, ανεξάρτητα από το χρόνο παραγωγής ή αγοράς τους.

#### ***Μέθοδος του πρότυπου κόστους***

Κατά τη μέθοδο αυτή τα αποθέματα αποτιμούνται στην τιμή του πρότυπου κόστους. Η μέθοδος του πρότυπου κόστους εφαρμόζεται με την προϋπόθεση ότι εφαρμόζονται τα οριζόμενα από τη διάταξη της περίπτωσης 5 της παραγράφου 2.2.205 του ΠΔ1123/1980. Σύμφωνα με την διάταξη αυτή, οι οικονομικές μονάδες που εφαρμόζουν σύστημα πρότυπης κοστολόγησης έχουν τη δυνατότητα να αποτιμούν τα αποθέματά τους στις τιμές του πρότυπου κόστους, με την προϋπόθεση ότι οι αποκλίσεις, που ενδεχόμενα θα προκύψουν ανάμεσα στο ιστορικό και στο πρότυπο κόστος, θα κατανέμονται στα απώλητα (μένοντα) και στα πωλημένα ή αναλωμένα αποθέματά τους. Το ποσό των αποκλίσεων που αναλογεί στα απώλητα ή μη αναλωμένα αποθέματα της απογραφής εμφανίζεται ιδιαίτερα με ένα ποσό για κάθε κατηγορία αποθέματος που αντιστοιχεί στους λογαριασμούς της ομάδας 2 του ενιαίου λογιστικού σχεδίου.

#### ***3.8.2.5.3 Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις***

Οι απαιτήσεις σαν ομάδα μέσα στο κυκλοφορούν ενεργητικό αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό της συνολικής του αξίας και

προέρχονται κυρίως από τις επί πιστώσει πωλήσεις εμπορευμάτων ή υπηρεσιών της κανονικής δραστηριότητας και δευτερευόντως και από άλλες αιτίες.

Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις θεωρούνται εκείνες που κατά το κλείσιμο του ισολογισμού είναι εισπρακτέες μέσα στη χρήση που ακολουθεί. Σύμφωνα με την έννοια αυτή, κάθε απαίτηση της επιχειρήσεως, της οποίας η προθεσμία εξοφλήσεως λήγει μέσα στην επόμενη χρήση, έστω και αν ήταν μέχρι τώρα μακροπρόθεσμη, θα μετατραπεί σε βραχυπρόθεσμη.

#### **3.8.2.5.4 Χρεόγραφα**

Με τον τίτλο αυτόν εννοούνται συνήθως προσωρινές, αλλά επικερδείς τοποθετήσεις πλεοναζόντων διαθεσίμων της επιχειρήσεως, όπως μετοχές Α.Ε., ομολογίες, τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.

#### **3.8.2.5.5 Χρηματικά διαθέσιμα**

Στην κατηγορία αυτή του κυκλοφοριακού ενεργητικού περιλαμβάνονται τα περιουσιακά στοιχεία με τον μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας από όλα τα στοιχεία του ενεργητικού. Ως διαθέσιμα θεωρούνται το ταμείο (μετρητά), οι εισπρακτέες επιταγές (όχι οι μεταχρονολογημένες), τα τοκομερίδια που έληξαν, οι καταθέσεις όψεως και οι καταθέσεις προθεσμίας.

#### **3.8.2.5.6 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού**

Πρόκειται για έσοδα της τρέχουσας χρήσεως που κλείνει, αλλά θα εισπραχθούν σε επόμενες χρήσεις και έξοδα επομένων χρήσεων που πληρώθηκαν στην τρέχουσα χρήση. Η ιδιαίτερη εμφάνιση των μεταβατικών λογαριασμών βρίσκεται σε πλήρη συμφωνία με την αρχή του συσχετισμού εσόδων / εξόδων και της αυτοτέλειας των χρήσεων.

### **3.8.3 Ανάλυση του παθητικού**

Το παθητικό περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις γενικά της επιχείρησης προς τον επιχειρηματία και τους τρίτους και εμφανίζει τις πηγές χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού.

#### **3.8.3.1 Υποχρεώσεις προς την επιχείρηση**

Σ' αυτή την ομάδα του παθητικού ανήκουν οι λογαριασμοί που περιλαμβάνουν τα κεφάλαια της επιχείρησης που προέρχονται από τον επιχειρηματία, τους εταίρους ή τους μετόχους, ανάλογα με την νομική μορφή της επιχείρησης, καθώς και από την δραστηριότητά της.

##### **3.8.3.1.1 Ίδια κεφάλαια**

Ίδια κεφάλαια είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τον φορέα της και προέρχονται από τους μετόχους ή τους ιδιοκτήτες γενικά της επιχείρησης.

Ανάλογα με την νομική μορφή κάθε επιχείρησης το κεφάλαιο παίρνει την ιδιαίτερη ονομασία του. Έτσι στην ατομική επιχείρηση ονομάζεται απλώς «κεφάλαιο», στην προσωπική «εταιρικό κεφάλαιο» και στην ανώνυμη εταιρεία «μετοχικό κεφάλαιο»

##### **3.8.3.1.2 Αποθεματικά κεφάλαια**

Τα αποθεματικά είναι κρατήσεις κερδών, οι οποίες γίνονται είτε σε επιταγή του νόμου είτε με πρωτοβουλία των μετόχων για χρηματοδοτικούς σκοπούς. Στην πραγματικότητα τα αποθεματικά αποτελούν προέκταση του κεφαλαίου, με βασικό σκοπό την αύξηση του κεφαλαίου, γι' αυτό και ο νόμος τα εντάσσει στον ισολογισμό στην κατηγορία των ιδίων κεφαλαίων. Τα αποθεματικά, με κάποιες εξαιρέσεις, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διανομή κερδών.

##### **3.8.3.1.3 Προβλέψεις**

Σύμφωνα με τον Ν2190/20, άρθρο 42 αλλά και το Ε.Γ.Λ.Σ. προβλέψεις είναι κρατήσεις από τα οικονομικά αποτελέσματα για κάλυψη ζημιών ή δαπανών που διαφαίνονται ως πιθανές κατά την ημέρα συντάξεως του ισολογισμού, αλλά δεν είναι γνωστό το ακριβές μέγεθος



τους και ο χρόνος πραγματοποίησής τους, όπως πχ τα έξοδα για αποζημιώσεις απολυόμενου προσωπικού ή ζημιά από επισφαλείς απαιτήσεις ή ακόμα η ζημιά από υποτιμήσεις και απαξιώσεις παγίων στοιχείων.

Η δημιουργία των προβλέψεων είναι υποχρεωτική άσχετα από το τελικό οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσης.

### **3.8.3.2 Υποχρεώσεις προς τρίτους**

Υποχρεώσεις είναι οι οφειλές της επιχείρησης που πηγάζουν από τις τρέχουσες συναλλαγές της και τη διευκολύνουν στην ομαλή διεξαγωγή των εργασιών της όπως πχ υποχρεώσεις από τραπεζικό δανεισμό, αγορές εμπορευμάτων, πρώτων υλών και εξοπλισμού από προμηθευτές με πίστωση.

Διακρίνονται σε μακροπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ανάλογα με το χρόνο λήξεώς τους.

#### **- Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θεωρούνται γενικά εκείνες που έχουν λήξη πέραν του έτους από την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Συνήθως οι μακροπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται κυρίως από δάνεια ομολογιακά, ενυπόθηκα, τοκοχρεολυτικά και από γραμμάτια πληρωτέα με χρόνο λήξεως μεγαλύτερο του έτους.

Για τον αναλυτή οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ενδιαφέρουν κυρίως από την άποψη της ακριβούς εκτιμήσεώς τους, του χρόνου λήξεως, του βάρους των τόκων, των εγγυήσεων που τυχόν έχουν δοθεί και ακόμη αν αφορούν στην κύρια ή άλλες εκτός εκμετάλλευσης δραστηριότητας.

Η συσχέτισή τους με άλλα μεγέθη, όπως πχ με το ίδιο κεφάλαιο, με το κεφάλαιο κίνησης, με το σύνολο του παθητικού κλπ διευκολύνει σημαντικά τον μελετητή του ισολογισμού στη συναγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων για τη δυνατότητα επιστροφής του ξένου κεφαλαίου και τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης.

- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Η κατηγορία αυτή του παθητικού περιλαμβάνει υποχρεώσεις των οποίων η λήξη δεν υπερβαίνει το ένα έτος από το κλείσιμο του ισολογισμού.

Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι σκόπιμο να εξετάσει με ιδιαίτερη προσοχή κατά πόσο οι δημιουργηθείσες υποχρεώσεις αφορούν την κανονική δραστηριότητα της επιχειρήσεως ή άλλες δραστηριότητες, τον χρόνο λήξης τους. Επίσης πρέπει να ερευνηθεί προσεκτικά η περίπτωση, κατά την οποία ορισμένες από τις υποχρεώσεις καλύπτονται με εγγύηση.

Για τον αναλυτή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν σημαντικό ενδιαφέρον κυρίως από την άποψη επάρκειας του κεφαλαίου κίνησης και της ρευστότητας και κατ' επέκταση της φερεγγυότητας της επιχείρησης, αλλά και της ομαλής διεξαγωγής των εργασιών της.

### **3.8.3.3 Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού**

Οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού περιλαμβάνουν τα έσοδα που εισπράχθηκαν στην τρέχουσα (κλειόμενη) χρήση, αλλά αφορούν την επόμενη χρήση και πραγματοποιηθέντα έξοδα της τρέχουσας χρήσης που δεν πληρώθηκαν ή δεν πιστώθηκαν στους οικείους λογαριασμούς.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ**

### **4.1 Γενικά**

Το οικονομικό αποτέλεσμα κατά τον E. Schmalenbach είναι εκείνο που βαρύνει στην εκτίμηση της αξίας της περιουσίας της επιχείρησης. Οι λογαριασμοί του ενεργητικού δεν εκφράζουν τίποτε περισσότερο από μια αξία, της οποίας η ακρίβεια είναι σχετική, αφού μόνο η ρευστοποίηση της σε τρέχουσες τιμές θα μπορούσε να δώσει την αληθινή της αξία. Αντίθετα η αξία της επιχείρησης σαν ζωντανό κερδοφόρο σύνολο μπορεί να αποτιμηθεί πολύ ψηλότερα από τη μέση αποδοτικότητα της τα τελευταία χρόνια. Για το λόγο αυτό κρίνεται σκόπιμο η μελέτη της οικονομικής κατάστασης του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσεως». Πρόκειται για μία σημαντικότερη κατάσταση –την σημαντικότερη, ίσως, μετά τον ισολογισμό – γιατί εμφανίζει το οικονομικό αποτέλεσμα όπως αυτό διαμορφώνεται από την τακτική δραστηριότητα μιας επιχείρησης με την προσθήκη των ανόργανων εσόδων και εξόδων που προκύπτουν κατά την διάρκεια της χρήσης.

Η αναγνώριση της σημασίας του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσεως» και η τοποθέτησή του μεταξύ των λογιστικών εγγράφων τέλους χρήσης έγινε για πρώτη φορά στις Η.Π.Α. το 1917, κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου. Στην Ελλάδα η εμφάνιση του λογαριασμού αυτού μεταξύ των λογιστικών εγγράφων τέλους χρήσης, στο διάστημα του μεσοπολέμου, δεν ήταν ικανοποιητική αφού η μορφή του περιελάμβανε ελάχιστα πληροφοριακά στοιχεία. Για το λόγο αυτό θεωρήθηκε από πολλούς ως ακατάλληλος για συναγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων. Μέχρι την καθιέρωση του Ε.Γ.Λ.Σ. η δομή της οικονομικής αυτής κατάστασης διέφερε από επιχείρηση σε επιχείρηση, ανάλογα με το αντικείμενο της κάθε επιχείρησης, αλλά και από την άποψη των λογιστών της. Μετά το 1987 εφαρμόστηκε ενιαία δομή του λογαριασμού «Αποτελέσματα χρήσεως» για όλες τις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με το άρθρο 42β §1 και 2 του Ν2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» οι επιχειρήσεις υποχρεούνται στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης να συντάσσουν και να δημοσιεύουν την κατάσταση του

λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσεως». διαμορφώνεται από την τακτική δραστηριότητα μιας επιχείρησης με την προσθήκη των ανόργανων εσόδων και εξόδων που προκύπτουν κατά την διάρκεια της χρήσης.

## **4.2 Ανάλυση στοιχείων της οικονομικής κατάστασης «Αποτελέσματα Χρήσεως»**

Για τον εξωτερικό αναλυτή η μόνη πηγή πληροφοριών σχετικά με το οικονομικό αποτέλεσμα είναι η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο βαθμός πληροφόρησης του λογαριασμού αυτού είναι συνάρτηση της πληρότητας και της ειλικρίνειας των στοιχείων του.

Η μορφή και η δομή της οικονομικής αυτής κατάστασης καθορίζεται από το Ε.Γ.Λ.Σ.. Πρόκειται για μία κάθετη κατάσταση η οποία διακρίνεται σε δύο κύρια μέρη: Στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, και στα έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα.

Κρίνεται σκόπιμο, για την καλύτερη κατανόηση του λογαριασμού των αποτελεσμάτων, να παρατεθεί η ανάλυση των στοιχείων που αποτελούν τον λογαριασμό αυτό.

### **4.2.1 Αποτελέσματα εκμετάλλευσης**

Τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης διαμορφώνονται από τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις καθώς και από άλλες δραστηριότητες της επιχείρησης με αφαίρεση των τακτικών εξόδων της. Η ιδιομορφία αυτής της κατάστασης έγκειται στο ότι τα τακτικά έξοδα ομαδοποιούνται κατά λειτουργία και όχι κατά είδος, όπως δηλαδή εμφανίζονται στην ομάδα 6 του Ε.Γ.Λ.Σ..

#### **4.2.1.1 Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)**

Οι πωλήσεις ή κύκλος εργασιών της επιχείρησης αποτελούν την πιο σημαντική πηγή εσόδων της, από την οποία αναμένεται να καλυφθούν οι δαπάνες παραγωγής, οι δαπάνες λειτουργίας των διαφόρων υπηρεσιών της και να αυξηθεί η καθαρή της περιουσία.

Στο κονδύλιο αυτό περιλαμβάνονται οι καθαρές πωλήσεις εμπορευμάτων, προϊόντων έτοιμων και ημιτελών, υποπροϊόντων και

υπολειμμάτων καθώς και υπηρεσιών. Οι καθαρές πωλήσεις θα προκύψουν αν από τις ακαθάριστες πωλήσεις αφαιρεθούν οι επιστροφές και οι εκπτώσεις.

#### **4.2.1.2 Κόστος πωλήσεων (ΚΠ)**

Το κόστος πωλήσεως εμπορευμάτων ή κόστος παραγωγής προϊόντων – εφόσον πρόκειται για βιομηχανική επιχείρηση – υπολογίζεται αν στα αποθέματα έναρξης προστεθούν οι αγορές χρήσης (ή τα παραγόμενα προϊόντα κατά τη διάρκεια της χρήσης) και αφαιρεθούν τα αποθέματα λήξης.

$$\text{ΚΠ} = \text{Α.Α} + \text{ΑΓ.ΧΡ.} - \text{ΑΠ.Τ.}$$

Πρόκειται για ένα αρκετά κρίσιμο μέγεθος γιατί σε συνάρτηση με τις πωλήσεις διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του μικτού αποτελέσματος. Όσο πιο μεγάλες είναι οι πωλήσεις και πιο μικρό το κόστος πωληθέντων τόσο μεγαλύτερο είναι το μικτό αποτέλεσμα.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται στον υπολογισμό της αξίας των αποθεμάτων τέλους χρήσης, γιατί τυχόν υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση τους θα επηρεάσει προς τα πάνω ή προς τα κάτω το οικονομικό αποτέλεσμα κατά το ποσό της υπέρ ή υπό εκτίμησης. Πρέπει να σημειωθεί ακόμη, ότι ενώ η επίδραση πάνω στην αξία των στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού ενός τέτοιου σφάλματος θα είναι μάλλον αμελητέα, αντίθετα η επίδρασή του στο τελικό οικονομικό αποτέλεσμα θα είναι σημαντική. Επειδή όμως τα αποθέματα τέλους χρήσης λαμβάνονται και ως αποθέματα αρχής της επόμενης χρήσης, τελικά θα υπάρξει και αντίστοιχη αύξηση ή μείωση του αποτελέσματος της επόμενης χρήσης.

Τέλος πρέπει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με το υπόδειγμα της οικονομικής κατάστασης των Αποτελεσμάτων Χρήσεως του Ε.Γ.Λ.Σ., το κόστος πωληθέντων προσδιορίζεται αν από τις πωλήσεις (λογαριασμοί 70-73) αφαιρεθούν τα μικτά αποτελέσματα (λογαριασμός 86.00.00).

#### **4.2.1.3 Μικτά αποτελέσματα**

Πρόκειται για το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) που προκύπτει από τις πωλήσεις της επιχείρησης αν αφαιρεθούν τα έξοδα που έγιναν για την πραγματοποίησή τους, δηλαδή το Κόστος Πωλήσεων. Για τον αναλυτή, και ειδικότερα για τον εξωτερικό, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις δείχνει το περιθώριο κέρδους από την κάθε πωλούμενη μονάδα.

Στα μικτά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως προσθέτονται, αν υπάρχουν, και ο λογαριασμός 86.00.01 «Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως», ο οποίος περιλαμβάνει έσοδα από διάφορες επιχορηγήσεις και από ιδιοπαραγωγή παγίων.

#### **4.2.1.4 Λειτουργικά έξοδα**

Με τον όρο λειτουργικά έξοδα εννοούνται τα έξοδα που προέρχονται από την τακτική δραστηριότητα της επιχείρησης. Αν τα έξοδα αυτά, για οποιοδήποτε λόγο, υπερβούν το μικτό αποτέλεσμα η χρήση θα κλείσει με ζημιά, εκτός αν υπάρξουν έκτακτα έσοδα για να την καλύψουν.

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. η οικονομική κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης εμφανίζει τα έξοδα ταξινομημένα κατά λειτουργία και όχι κατ' είδος. Η διαμόρφωση των εξόδων από κατ' είδος σε κατά λειτουργία γίνεται με την σύνταξη του φύλλου επιμερισμού. Οι λειτουργίες αυτές είναι οι εξής:

##### Έξοδα διοικητικής λειτουργίας

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει έξοδα της διεύθυνσεως της επιχειρήσεως όπως μισθούς γραμματέων και συμβούλων, γραφική ύλη και τρέχοντα έξοδα, καύσιμα και συντήρηση αυτοκινήτων της διοικήσεως, αποσβέσεις επίπλων της διοικήσεως και πλήθος άλλων εξόδων.

Περιλαμβάνονται επίσης παρόμοια έξοδα των υπηρεσιών του λογιστηρίου, του προσωπικού και άλλων παρόμοιων τμημάτων.

##### Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης

Η λειτουργία αυτή δεν παρουσιάζεται σε όλες τις επιχειρήσεις, συνήθως συναντάται σε μεγάλες βιομηχανικές μονάδες. Πρόκειται για τα έξοδα που πραγματοποιεί η επιχείρηση για την παραγωγή νέων

προϊόντων, για την ανακάλυψη καινούργιων τεχνολογικών μεθόδων παραγωγής κτλ.

Ο λογαριασμός αποτελεσμάτων επιβαρύνεται με τα έξοδα αυτά μόνο στην περίπτωση που η έρευνα δεν αποδώσει καρπούς. Εάν υπάρξει θετικό ερευνητικό αποτέλεσμα που μπορεί να αξιοποιηθεί, όλα τα έξοδα βαρύνουν το σχετικό ερευνητικό πρόγραμμα, το οποίο εμφανίζεται πλέον στις ασώματες ακινητοποιήσεις, στο ενεργητικό του ισολογισμού.

- Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως

Στην ομάδα αυτή ανήκουν τα έξοδα της υπηρεσίας πωλήσεων, όπως οι μισθοί των πωλητών και οδηγών των αυτοκινήτων διανομής καθώς και τα έξοδα των αυτοκινήτων αυτών (καύσιμα, συντηρήσεις, επισκευές κτλ). Επίσης στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται τα έξοδα για διαφημίσεις και προβολή γενικά των προϊόντων της επιχείρησης. Τα έξοδα διαφήμισης και έρευνας αγοράς για τη σύγχρονη επιχείρηση αποτελούν το σημαντικότερο κονδύλιο των εξόδων πωλήσεων και συγχρόνως το πιο αποτελεσματικό μέσο για την ανάπτυξη των πωλήσεών της.

- Διάφορα έσοδα και έξοδα

Μετά την αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων από τα μικτά αποτελέσματα προκύπτουν τα μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως. Για την εύρεση των ολικών αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεως θα προστεθούν στα μερικά αποτελέσματα διάφορα έσοδα, τα οποία προέρχονται από συμμετοχές και χρεόγραφα που έχει η επιχείρηση στην κατοχή της, καθώς και από τους τόκους που εισπράττει. Τα έσοδα αυτά βρίσκονται σε υπολογαριασμούς του λογαριασμού 76 «Έσοδα Κεφαλαίου».

Από τα παραπάνω έσοδα θα αφαιρεθούν τα έξοδα που έγιναν για την πραγματοποίησή τους. Τέτοια έξοδα είναι οι διαφορές αποτιμήσεως συμμετοχών και χρεογράφων, τα έξοδα και ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων και οι χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα.

#### **4.2.2 Έκτακτα αποτελέσματα**

Για την τελική διαμόρφωση των αποτελεσμάτων χρήσης στα ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως προσθέτονται ή αφαιρούνται, ανάλογα με

το αν είναι θετικά ή αρνητικά, τα έκτακτα αποτελέσματα. Ο υπολογισμός τους γίνεται αν από τα έκτακτα έσοδα αφαιρεθούν τα έκτακτα έξοδα.

- Έκτακτα έσοδα

Σ' αυτήν την κατηγορία περιλαμβάνονται έσοδα τα οποία δεν προέκυψαν από την τακτική δραστηριότητα της επιχείρησης. Τέτοια έσοδα μπορούν να προέρχονται από κέρδη από την πώληση ενός παγίου, από συναλλαγματικές διαφορές, από έσοδα προηγούμενων χρήσεων ή ακόμα από ακρησιμοποίητες προβλέψεις. Τα έσοδα αυτά δεν είναι σταθερά, δεν πραγματοποιούνται κάθε χρήση και για το λόγο αυτό χαρακτηρίζονται ως έκτακτα.

- Έκτακτα έξοδα

Σ' αυτήν την κατηγορία εξόδων περιλαμβάνονται έξοδα που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης και τα οποία, όμως δεν σχετίζονται με την τακτική δραστηριότητα της επιχείρησης. Στα έκτακτα έξοδα υπάγονται τα φορολογικά πρόστιμα, οι ζημιές από την πώληση παγίων, τα έξοδα προηγούμενων χρήσεων και οι προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους.

#### **4.2.3 Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως (προ φόρων)**

Με την πρόσθεση ή την αφαίρεση των έκτακτων αποτελεσμάτων στα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης σχηματίζεται το σύνολο των οργανικών και έκτακτων αποτελεσμάτων. Για τον τελικό υπολογισμό όμως των καθαρών αποτελεσμάτων αφαιρείται από τα οργανικά και έκτακτα κέρδη ή ζημιές το σύνολο των αποσβέσεων των πάγιων στοιχείων, εφόσον όμως έχουν αφαιρεθεί οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος (δηλαδή ο λογαριασμός 66). Μετά την τελευταία αυτή αφαίρεση προκύπτουν τα καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσεως προ φόρων.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

### **5.1 Γενικά**

Η οικονομική κατάσταση του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται υποχρεωτικά από τις επιχειρήσεις όταν υπάρχουν κέρδη και αποφασίζεται από τη διοίκηση της επιχείρησης να διανεμηθούν.

Συντάσσεται και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών και υπόκειται σε υποχρεωτική δημοσίευση σύμφωνα με το Ν2190/20 άρθρο 42.

Μέχρι το 1986 δεν υπήρχε υποχρέωση σύνταξης ενιαίου τύπου πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και η κάθε επιχείρηση μπορούσε να συντάξει και δημοσιεύσει τον τύπο της δικής του επιλογής.

Σύμφωνα με τον Ν2190/20 και το Π.Δ. 1123/80 η μορφή του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων, που συντάσσουν και δημοσιεύουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, πρέπει να είναι σύμφωνη με το υπόδειγμα του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου.

### **5.2 Ανάλυση των στοιχείων του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων**

Μπορεί να ειπωθεί ότι ο πίνακας διάθεσης κερδών διακρίνεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος υπολογίζονται τα κέρδη προς διάθεση ή οι ζημιές εις νέο. Τα κέρδη ή οι ζημιές θα προκύψουν αν από τα καθαρά αποτελέσματα προστεθεί το υπόλοιπο κερδών προηγούμενων χρήσεων ή αφαιρεθεί το υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων σε περίπτωση που η επιχείρηση αποφασίσει να τις καλύψει. Στη συνέχεια προσθέτονται ή αφαιρούνται, εφόσον υπάρχουν, διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων και τέλος προσθέτονται τα αποθεματικά προς διάθεση. Από το παραπάνω σύνολο και αφού αφαιρεθούν ο φόρος εισοδήματος και οι λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι προκύπτουν τα κέρδη προς διάθεση ή οι ζημιές εις νέο.

Στο δεύτερο μέρος της οικονομικής κατάστασης, η ύπαρξη του οποίου προϋποθέτει να έχουν προκύψει κέρδη, αναφέρεται η διάθεση των κερδών σε διάφορους λογαριασμούς. Τα κέρδη της επιχείρησης

διαθέτονται σε πρώτο μέρισμα, σε τακτικό αποθεματικό –εφόσον η επιχείρηση μπορεί να κάνει κράτηση- σε πρόσθετο μέρισμα, όταν αυτό προβλέπεται από το καταστατικό, σε αποθεματικά καταστατικού, σε ειδικά και έκτακτα αποθεματικά, σε αμοιβές από ποσοστά μελών διοικητικού συμβουλίου και σε υπόλοιπο κερδών εις νέο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

### **6.1 Γενικά**

Το προσάρτημα ανήκει στις οικονομικές καταστάσεις και θεωρείται απαραίτητο συμπλήρωμα των καταστάσεων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων γιατί με αυτό δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες για να διευκολυνθούν όλοι οι ενδιαφερόμενοι προς τους οποίους απευθύνονται οι παραπάνω οικονομικές καταστάσεις.

Το προσάρτημα δεν υπόκειται σε υποχρεωτική δημοσίευση εξαιτίας του κόστους της δημοσίευσης μια και το προσάρτημα μπορεί να καταλαμβάνει αρκετές σελίδες, κατατίθεται όμως στην αρμόδια υπηρεσία του Υπουργείου Οικονομικών ή της Νομαρχίας της έδρας της επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό είναι προσιτό σε κάθε ενδιαφερόμενο.

### **6.2 Περιεχόμενο προσαρτήματος**

Το περιεχόμενο του προσαρτήματος καθορίζεται τόσο από το Ελληνικό Γενικό Σχέδιο, όσο και από τον Ν2190/20 με το άρθρο 43<sup>α</sup> . Σύμφωνα, λοιπόν, με την νομοθεσία το προσάρτημα πρέπει, μεταξύ άλλων, να περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με:

**1.** Τις μεθόδους που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού, καθώς και οι μέθοδοι υπολογισμού των αποσβέσεων και των προβλέψεων.

Προκειμένου για απαιτήσεις, υποχρεώσεις και άλλα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, που η δραχμική τους αξία προκύπτει από μετατροπή ξένων νομισμάτων, παρατίθενται οι βάσεις μετατροπής των ξένων νομισμάτων σε δραχμές και ο λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών, δηλαδή αν μεταφέρθηκαν ή καταχωρήθηκαν στο λογαριασμό «αποτελέσματα χρήσεως» ή σε οποιοδήποτε λογαριασμό του ισολογισμού. Στην τελευταία αυτή περίπτωση αναφέρεται και ο τρόπος της μελλοντικής τακτοποίησής τους.

**2.** Προκειμένου για συμμετοχές της εταιρείας στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, που πραγματοποιούνται, είτε από την ίδια είτε από άλλο

πρόσωπο που ενεργεί με το όνομά του αλλά για λογαριασμό της, σε ποσοστό μεγαλύτερο από 10% του κεφαλαίου τους, παρατίθεται ανάλυση η οποία περιλαμβάνει την επωνυμία και την έδρα της κάθε επιχείρησης, το ποσοστό συμμετοχής στο κεφάλαιό της, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της και το συνολικό αποτέλεσμα της τελευταίας χρήσης για την οποία καταρτίστηκαν οικονομικές καταστάσεις.

**3.** Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των μετοχών που εκδόθηκαν μέσα στη χρήση για κάλυψη αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, καθώς και η αξία έκδοσης των μετοχών αυτών.

**4.** Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των μετοχών κάθε κατηγορίας, όταν το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας διαιρείται σε μετοχές δύο ή περισσότερων κατηγοριών.

**5.** Ο αριθμός των τίτλων κατά κατηγορία και τα ενσωματωμένα σ' αυτούς δικαιώματα, όταν η εταιρεία έχει εκδώσει προνομιούχες μετοχές μετατρέψιμες ομολογίες, μετοχές επικαρπίας ή ιδρυτικούς τίτλους.

**6.** Τα ποσά των υποχρεώσεων των οποίων η προθεσμία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από πέντε έτη από την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού, καθώς και τα ποσά των υποχρεώσεων για εξασφάλιση των οποίων η εταιρεία έχει χορηγήσει εμπράγματα ασφάλειες. Στην τελευταία αυτή περίπτωση παρέχονται και διευκρινίσεις αναφορικά με το είδος και την έκταση των ασφαλειών που χορηγήθηκαν.

**7.** Τα συνολικά ποσά οικονομικών δεσμεύσεων από συμβάσεις, εγγυήσεις και άλλες συμβατικές ή από την ισχύουσα νομοθεσία επιβαλλόμενες πιθανές υποχρεώσεις, οι οποίες δεν εμφανίζονται στους «λογαριασμούς τάξεως» του ισολογισμού, εφόσον η πληροφορία αυτή είναι χρήσιμη για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρείας.

**8.** Ο μέσος όρος του αριθμού του προσωπικού που απασχολήθηκε στη διάρκεια της χρήσης, ο οποίος προσδιορίζεται με βάση το συνολικό αριθμό των ατόμων που απασχολήθηκαν στην κάθε εργάσιμη ημέρα.

**9.** Οι διαφορές από υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού, οι λόγοι στους οποίους οφείλονται και η φορολογική τους μεταχείριση.

**10.** Η έκταση επιηρεασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, σε περίπτωση που στη μέθοδο αποτίμησης, την οποία εφάρμοσε η εταιρεία, έγινε παρέκκλιση από τις αρχές του άρθρου 43 για λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων. Σε περίπτωση που από την παρέκκλιση αυτή αναμένεται να προκύψουν ουσιώδεις φορολογικές επιβαρύνσεις σε επόμενες χρήσεις, παρέχονται λεπτομερείς επεξηγήσεις.

**11.** Τα ποσά των φόρων που οφείλονται, καθώς και εκείνα που αναμένεται να προκύψουν σε βάρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χρήσεων, εφόσον τα ποσά αυτά είναι σημαντικά και δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις ή στις προβλέψεις της εταιρείας.

**12.** Τα ποσά που βάρυναν τη χρήση για αμοιβές σε μέλη των οργάνων διοίκησης και διεύθυνσης καθώς και οι υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα μέλη των οργάνων αυτών, κατά κατηγορία.

**13.** Τα ποσά προκαταβολών και πιστώσεων που δόθηκαν με βάση τις κείμενες διατάξεις σε μέλη διοικητικών συμβουλίων και διαχειριστές.

**14.** Την επωνυμία και την έδρα των επιχειρήσεων που συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, στις οποίες περιλαμβάνονται ή πρόκειται να περιληφθούν και οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, καθώς και τον τόπο όπου οι ενοποιημένες αυτές καταστάσεις είναι διαθέσιμες.

**15.** Όταν η εταιρεία έχει αποκτήσει μέσα στη χρήση δικές της μετοχές σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 16, πρέπει να αναφέρονται

- ❖ Οι λόγοι για τους οποίους αποκτήθηκαν οι μετοχές αυτές
- ❖ Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των δικών της μετοχών που απέκτησε η εταιρεία ή που μεταβίβασε μέσα στη χρήση, καθώς και το τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου που αντιπροσωπεύουν, και
- ❖ Το τυχόν αντίτιμο των πιο πάνω μετοχών, που έχει καταβληθεί για την απόκτησή τους ή έχει εισπραχθεί για τη μεταβίβασή τους.

**16.** Οποιοσδήποτε άλλες πληροφορίες που απαιτούνται από ειδικές διατάξεις της νομοθεσίας που ισχύει κάθε φορά ή που κρίνονται αναγκαίες για την επίτευξη των σκοπών της αριότερης πληροφόρησης των μετόχων και των τρίτων και της παρουσίασης μια πιστής εικόνας της

περιουσίας, της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης.

## **ΜΕΡΟΣ Γ' : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

#### **7.1 Γενικά**

Η μέθοδος ανάλυσης σύμφωνα με την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται με αυτό ονομάζεται κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής είναι ότι όλα τα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους ή του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται ως 100%.

Οι οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε ποσοστά και σε απόλυτα μεγέθη ή μόνο σε ποσοστά λέγονται και καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση. Οι καταστάσεις αυτές μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Πρόκειται για μία αρκετά διαδεδομένη μέθοδο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων αφού ο υπολογισμός των μεγεθών είναι σχετικά εύκολος και επιτρέπει στον αναλυτή ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας ή βαρύτητας κάθε στοιχείου της χρηματοοικονομικής κατάστασης.

Γενικότερα, μπορεί να ειπωθεί ότι η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης έγκειται 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.

- 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 οικονομικές 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 δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

## **7.2 Κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό**

Στην ανάλυση ενός ισολογισμού με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης, το ενεργητικό όπως και το παθητικό εκφράζονται ως 100% και στη συνέχεια κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων τους εκφράζονται ως ποσοστά του ενεργητικού ή του παθητικού αντίστοιχα. 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).

Είναι δυνατό να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού παράλληλα με την κάθετη ανάλυση στο ενεργητικό και στο παθητικό έτσι ώστε να αυξηθεί η χρησιμότητα και η πληροφόρηση της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων κοινού μεγέθους.



### **7.2.1 Βασική επιδίωξη της κάθετης ανάλυσης ισολογισμού**

Με την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό επιδιώκεται ο προσδιορισμός της εσωτερικής δομής του. Αυτό επιτυγχάνεται με τον προσδιορισμό της:

#### Δομής των κεφαλαίων

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 στη συγκρότηση του συνολικού κεφαλαίου.

#### Δομής της περιουσίας

Η περιουσία ταξινομείται, βασικά σε δυο ομάδες ή κατηγορίες: Πάγια Περιουσία (πάγιο ενεργητικό) και Κυκλοφορούσα περιουσία (κυκλοφορούν ενεργητικό). Με τον όρο «δομή της περιουσίας» νοείται η κατανομή στοιχείων ή ακόμα ο όρος σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των πάγιων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συνολική περιουσία (ενεργητικό). Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συγκρότηση της επιχείρησης.

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.

### **7.2.2 Συγκριτική αξία της ανάλυσης**

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Η διενέργεια κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας

επιχείρησης, που αφορά μόνο μια χρήση, δίνει κάποια γενική πληροφόρηση σχετικά με τη δομή της περιουσίας, τη δομή των κεφαλαίων και τον τρόπο χρηματοδότησης της περιουσίας. Όμως τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης μπορούν να αξιολογηθούν και να αποκτήσουν, συνεπώς μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθούν:

***α. Με τα όμοια ποσοστά της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων.***

Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση, ή ανάλυση, είναι πολύτιμη γιατί δείχνει τη μεταβολή στη δομή (ή ποσοστιαία σύνθεση) της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης. Μεταβολές, οι οποίες, εφόσον αξιολογηθούν και ερμηνευθούν σωστά παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση στον αναλυτή.

Η αξία, λοιπόν, της διαχρονικής ανάλυσης έγκειται στο ότι παρουσιάζει εύγλωπτα την εξέλιξη στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης. Γεγονός που επιτρέπει στον αναλυτή, μετά από σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία, να εξάγει τα συμπεράσματά του για την ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης.

***β. Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει.***

Μια τέτοια διεπιχειρησιακή σύγκριση, ή ανάλυση, μπορεί να αφορά στη δομή της περιουσίας και μπορεί να αποκαλύψει το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση διατηρεί ή όχι κάποια στοιχεία πέρα από το κανονικό. Μπορεί ακόμα να αφορά στη δομή των κεφαλαίων και μπορεί να αποκαλύψει το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση με τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις ή τον κλάδο, γεγονός που για μεν την επιχείρηση φανερώνει πίεση λόγω υπέρμετρης ξένης χρηματοδότησης, για δε τους πιστωτές της χαμηλό περιθώριο ασφάλειας. Ακόμα επειδή τα ποσοστά του ισολογισμού είναι συγκρίσιμα μπορεί η διεπιχειρησιακή σύγκριση να δείξει την ορθή ή μη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων.

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 και των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή ολόκληρου του κλάδου. Αποκλίσεις που πρέπει να διερευνηθούν, να κατανοηθούν και να ερμηνευθούν σωστά από τον αναλυτή, για την εξαγωγή ορθών και χρήσιμων συμπερασμάτων.

### **7.2.3 Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Η αξιολόγηση και η ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης (ή ποσοστών κοινού μεγέθους) στον ισολογισμό, είναι μια λεπτή και δύσκολη εργασία που απαιτεί μεγάλη προσοχή, σύνεση, γνώση, εμπειρία, οξυδέρκεια και ευθυκρισία από μέρος του αναλυτή. Η σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης θα βοηθήσουν τον αναλυτή στην εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων για τη δομή ή οικονομική διάρθρωση της επιχείρησης: δομή περιουσίας, δομή κεφαλαίων, χρηματοδότηση ή κάλυψη πάγιων στοιχείων με τα ίδια η διαρκή κεφάλαια κλπ και τελικά θα βοηθήσουν στην διαδικασία για τη λήψη μιας κατά το δυνατό πιο ορθής οικονομικής απόφασης.

Βασική προϋπόθεση για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση του ισολογισμού, τόσο σε περίπτωση διαχρονικής όσο και διεπιχειρησιακής 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:

- Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Το γενικό επίπεδο των τιμών. Ο χρόνος σύναξης του ισολογισμού, η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού κλπ. Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται 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 στην αξία των πάγιων στοιχείων και να διορθώνει,

ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας.

- Η μη συνεχής εφαρμογή των λογιστικών αρχών πχ η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων κλπ επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων.

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 αυτού του συνόλου είτε στη μεταβολή και των δύο.

#### 7.2.4 Εφαρμογή κάθετης ανάλυσης ισολογισμού

Με βάση τα παρακάτω δεδομένα τριών διαδοχικών ισολογισμών της επιχείρησης «Ψ»

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ «Ψ»** (σε χιλιάδες δρχ)

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>
Πάγιο	3.900	4.500	3.100	Ίδιο κεφάλαιο	4.000	4.500	4.200
Κυκλοφορούν	3.100	3.500	4.000	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.000	3.000	3.000
Διαθέσιμο	1.500	1.000	900	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.500	1.500	800
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.500</b>	<b>9.000</b>	<b>8.000</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.500</b>	<b>9.000</b>	<b>8.000</b>

Ζητείται η σύνταξη πίνακα κάθετης ανάλυσης και οι σχετικές παρατηρήσεις για τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων.

## ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΑΘΕΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1990		1991		1992	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
Πάγιο	3.900	45,9	4.500	50,0	3.100	38,8
Κυκλοφοριακό	3.100	36,5	3.500	38,9	4.000	50,0
Διαθέσιμο	1.500	17,6	1.000	11,1	9.000	11,2
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8.500</b>	<b>100</b>	<b>9.000</b>	<b>100</b>	<b>8.000</b>	<b>100</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>						
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>						
Ίδιο Κεφάλαιο	4.000	47,1	4.500	50,0	4.200	52,5
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.000	23,5	3.000	33,3	3.000	37,5
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.500	29,4	1.500	16,7	800	10,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8.500</b>	<b>100</b>	<b>9.000</b>	<b>100</b>	<b>8.000</b>	<b>100</b>

Η επιχείρηση «Ψ» μπορεί να χαρακτηριστεί ως μονάδα έντασης κυκλοφοριακών στοιχείων, αφού το ποσοστό των Πάγιων Στοιχείων στο σύνολο του Ενεργητικού είναι μικρότερο από το 50%, με εξαίρεση το έτος 1991. Υπήρξε όμως μια διακύμανση στο ποσοστό αυτό και πρέπει να ερευνηθεί που οφείλεται. Ιδιαίτερα το έτος 1992 τα πάγια και ως απόλυτο μέγεθος και ως ποσοστό του συνολικού Ενεργητικού διαφέρουν σημαντικά από εκείνα του έτους 1991.

Το ίδιο κεφάλαιο παρουσίασε, ως ποσοστό του συνολικού παθητικού, μια αυξητική τάση και από το 47,1% το 1990 έφθασε στο 52,5% του συνολικού παθητικού το 1992, γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση εξασφαλίζει καλύτερα τους δανειστές της και αποφεύγει την εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο.

Το ποσοστό του Κυκλοφοριακού (κυκλοφοριακό + διαθέσιμο) Ενεργητικού παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά τη διάρκεια της

τριετίας: από το 54% το 1990 έφθασε στο 61,2% του συνολικού ενεργητικού το 1992, ενώ παράλληλα το ποσοστό των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων παρουσίασε σημαντική πτώση και από το 29,4% το 1990 έπεσε στο 10% του συνολικού παθητικού το 1992. Αυτό δείχνει μια πολύ αυξημένη (υπερεπάρκεια) ρευστότητα και ενδεχομένως ύπαρξη ανεκμετάλλεωτων κυκλοφοριακών στοιχείων με πιθανή συνέπεια την πτώση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Το ποσοστό των Διαρκών Κεφαλαίων (Ίδια κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) παρουσίασε μια θεαματική αύξηση : από το 70,5% έφθασε στο 90% του συνολικού παθητικού. Τα ποσοστά αυτά κρίνονται υπερβολικά σε σύγκριση με τα ποσοστά των πάγιων στοιχείων: 45,9% και 38,8% .

Διότι, ναι μεν, το ποσοστό των Διαρκών κεφαλαίων πρέπει να είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό των Παγίων Στοιχείων για να είναι σωστή η χρηματοδότησή τους με διαρκή κεφάλαια και να υπάρχουν και κάποια περιθώρια σχηματισμού ρευστότητας, αλλά στην παραπάνω περίπτωση υπάρχει σημαντική υπερκάλυψη των Πάγιων με Διαρκή κεφάλαια, γεγονός που δημιούργησε την πλεονάζουσα ρευστότητα με τις πιθανές συνέπειες που αναφέρθηκαν πιο πάνω.

Πρέπει, λοιπόν, η διοίκηση της επιχείρησης να εξετάσει κατά πόσο είναι αναγκαία τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Αν δεν είναι αναγκαία, τότε να εξοφλήσει ένα μέρος (ή το σύνολο) των δανείων για να διορθωθεί η ρευστότητα και να απαλλαγεί από τους τόκους ώστε να αυξηθούν τα κέρδη και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

### **7.3 Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσεως**

Η μέθοδος της κάθετης ανάλυσης εφαρμόζεται και στην οικονομική κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως με παρόμοιο τρόπο όπως και στον ισολογισμό. Έτσι, σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια κάθε στοιχείο της οικονομικής κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών γίνεται διαιρώντας κάθε

αριθμοδείκτες, αφού κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, καθαρά λειτουργικά κέρδη, καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και καθαρά κέρδη χρήσης. Παράλληλα προσδιορίζονται το ποσοστό κόστους πωλήσεων και το ποσοστό λειτουργικών εξόδων.

### **7.3.2 Συγκριτική αξία της κάθετης ανάλυσης**

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα η διενέργεια κάθετης ανάλυσης σε οποιαδήποτε οικονομική κατάσταση έχει κατά κύριο λόγο συγκριτική αξία. Τα δεδομένα που θα προκύψουν από τη διενέργεια κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης μιας επιχείρησης, τα οποία αναφέρονται μόνο σε μία χρήση δίνουν μόνο κάποια γενικά πληροφοριακά στοιχεία. Για να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία τα παραπάνω δεδομένα θα πρέπει να συγκριθούν :

**A.** Με τα όμοια δεδομένα της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων, δηλαδή να διενεργηθεί διαχρονική ανάλυση. Μια τέτοια ανάλυση είναι πολύ σημαντική γιατί παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις μεταβολές στη δομή ή ποσοπαιία σύνθεση των αποτελεσμάτων χρήσης. Οι μεταβολές αυτές αν ερευνηθούν, αξιολογηθούν και ερμηνευθούν σωστά, παρέχουν σημαντική πληροφόρηση στη διοίκηση για την καλύτερη άσκηση των καθηκόντων της και στους αναλυτές, γενικά, για να εκτιμήσουν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης και τη λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης.

**B.** Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Μια τέτοια διεπιχειρησιακή σύγκριση ή ανάλυση μπορεί να αποκαλύψει τα «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης σε σχέση με την ανταγωνιστική επιχείρηση ή τον κλάδο, γι' αυτό αποτελεί πολύτιμο εργαλείο στα χέρια της διοίκησης. Σκοπός της διεπιχειρησιακής σύγκρισης είναι να κεντρίσει την προσοχή του αναλυτή πάνω στις

στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και πολλαπλασιάζοντας το πηλίκο επί εκατό.

Η εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης προσφέρει στον αναλυτή μία καθαρή εικόνα και αντίληψη της σπουδαιότητας και της βαρύτητας των στοιχείων που απαρτίζουν την κατάσταση αυτή. Τα παραπάνω ενισχύει το γεγονός ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα γιατί υπολογίζονται όλα στην ίδια βάση υπολογισμού. Σε περίπτωση όμως, που τα ποσοστά αναφέρονται σε καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης διαφορετικών χρήσεων, τότε δεν υπάρχει συγκρισιμότητα γιατί έχουν υπολογισθεί σε διαφορετική βάση υπολογισμού.

### **7.3.2 Βασική επιδίωξη της Κάθετης Ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης.**

Η εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης έχει σαν βασικό σκοπό τον προσδιορισμό της «δομής» των καθαρών κερδών με βάση υπολογισμού τις καθарές πωλήσεις. Με άλλα λόγια επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάται από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και το ποσοστό των πωλήσεων που απομένει ως μικτό κέρδος ή καθαρό λειτουργικό κέρδος ή καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης ή τέλος, ως καθαρό κέρδος χρήσης.

Υποστηρίζεται από αρκετούς ότι η εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης, ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι καθарές πωλήσεις, που αποτελούν τη βάση υπολογισμού, 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 δραχμικών πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Συμπερασματικά μπορεί να ειπωθεί ότι, η κατάσταση κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης αποτελεί μια μορφή ανάλυσης με



αποκλίσεις των ποσοστών, οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν και να κατανοηθούν.

Γενικά, μπορεί να ειπωθεί ότι η διαχρονική σύγκριση μπορεί να δείξει βελτίωση της δομής των αποτελεσμάτων χρήσης από τη μία χρήση στην άλλη, αλλά το αν η δομή αυτή είναι «καλή», ή ποια είναι τα «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία αυτής θα διαπιστωθεί μόνο από την διεξαγωγή της διεπιχειρησιακής σύγκρισης.

### **7.3.3 Αξιολόγηση και ερμηνεία της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης.**

Ο υπολογισμός των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης μπορεί να μην παρουσιάζει ιδιαίτερη δυσκολία, η αξιολόγησή τους όμως και η ερμηνεία τους απαιτεί μεγάλη προσοχή από τον αναλυτή. Η σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των αποτελεσμάτων της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων για την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε μικτά, λειτουργικά και καθαρά κέρδη, αλλά ταυτόχρονα και για το βαθμό ελέγχου των λειτουργικών εξόδων.

Για να μπορέσει όμως ο αναλυτής να εκτιμήσει σωστά τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης, τόσο στην διαχρονική όσο και στην διεπιχειρησιακή σύγκριση, πρέπει να είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση που μπορεί να έχουν στα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης οι παρακάτω παράγοντες:

1. Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, όπως π.χ είναι η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων, η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων κλπ, επηρεάζει σημαντικά τη δομή των καθαρών κερδών στην περίπτωση της διαχρονικής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατό, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

**2.** Η μη ομοιόμορφη εφαρμογή των λογιστικών αρχών και μεθόδων από τις επιχειρήσεις του κλάδου όπως πχ είναι η εφαρμογή διαφορετικών μεθόδων αποτίμησης των αποθεμάτων και του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κλπ), η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η εφαρμογή διαφορετικών μεθόδων υπολογισμού του κόστους παραγωγής κλπ, επηρεάζει σημαντικά τη δομή των καθαρών κερδών στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Τέτοιοι διαφορετικοί λογιστικοί χειρισμοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών κοινού μεγέθους.

**3.** Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, επηρεάζει τα ποσοστά κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης και ιδιαίτερα το ποσοστό κόστους πωληθέντων, γιατί, ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση εκφράζονται σε τρέχουσες δραχμές (και άρα περισσότερες) ένα μέρος του κόστους πωληθέντων εκφράζεται σε ιστορικές, άρα και λιγότερες δραχμές. Συνέπεια αυτού είναι το ποσοστό 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.

Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την μελέτη των ποσοστών κοινού μεγέθους στα αποτελέσματα χρήσης, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης θα πρέπει να εξετάζονται με προσοχή και τα απόλυτα μεγέθη των στοιχείων και τη βάση πάνω στην οποία υπολογίζονται.

#### **7.3.4 Εφαρμογή κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης**

Για την καλύτερη κατανόηση των καταστάσεων «κοινών μεγεθών» των αποτελεσμάτων χρήσης παρατίθεται η παρακάτω εφαρμογή. Παρουσιάζονται τα αποτελέσματα χρήσης και η κάθετη ανάλυσή τους, της εταιρείας «Χ» για τα έτη 1998-2000 καθώς και ερμηνευτικά σχόλια

Κάθετη ανάλυση των  
Αποτελεσμάτων Χρήσης 1998-2000  
της εταιρείας «Χ»

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1998		1999		2000	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>I ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>						
Πωλήσεις	9.446	100,0	11.600	100,0	15,005	100,0
Κόστος πωλήσεων	7.562	80,0	8.974	77,4	11.570	77,1
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1.884</b>	<b>20,0</b>	<b>2.626</b>	<b>22,6</b>	<b>3.435</b>	<b>22,9</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	84	0,9	88	0,7	75	0,5
Σύνολο	1.968	20,9	2.714	23,3	3.510	23,4
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	283	3,0	395	3,4	412	2,7
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	287	3,0	365	3,1	367	2,5
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	570	6,0	760	6,5	779	5,2
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1.398</b>	<b>14,8</b>	<b>1.954</b>	<b>16,8</b>	<b>2.731</b>	<b>18,2</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	183	1,9	163	1,4	195	1,3
Χρηματοοικονομικά έξοδα	807	8,5	832	7,2	979	6,5
<b>ΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>774</b>	<b>8,2</b>	<b>1.285</b>	<b>11,0</b>	<b>1.947</b>	<b>13,0</b>
<b>II ΕΚΤΑΚΤΑ</b>						
Έκτακτα έσοδα	67	0,7	267	2,3	509	3,4
Έκτακτα έξοδα	258	2,7	412	3,5	332	2,2
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ &amp; ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>583</b>	<b>6,2</b>	<b>1.140</b>	<b>9,8</b>	<b>2.124</b>	<b>14,2</b>
Αποσβέσεις Μη ενσωματωμένες	121	1,3	143	1,2	125	0,8
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>462</b>	<b>4,9</b>	<b>997</b>	<b>8,6</b>	<b>1.999</b>	<b>13,4</b>

Αξιολόγηση και ερμηνεία

Από το έτος 1998 προς το έτος 2000 παρατηρείται μια αρκετά σημαντική μεταβολή στο ποσοστό του κόστους πωλήσεων, αφού από το 80% το '98 μειώθηκε σε 77,4% το '99 και σε 77,1% το 2000, με συνέπεια το ποσοστό του μικτού κέρδους να αυξηθεί από 20% σε 22,6% και 22,9% αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή, γιατί διαδοχικά ένα μικρότερο ποσό των δραχμικών πωλήσεων απορροφάται από το κόστος πωλήσεων των αγαθών και κατά συνέπεια ένα μεγαλύτερο ποσό δραχμικών πωλήσεων παραμένει ως μικτό κέρδος.

Μία άλλη ευνοϊκή εξέλιξη για την πορεία της επιχείρησης είναι η πωτική τάση που παρουσιάζουν τόσο τα έξοδα λειτουργίας διάθεσης όσο και τα έξοδα της λειτουργίας της διοίκησης. Το γεγονός αυτό δείχνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης να μειώσει τα λειτουργικά έξοδά της. Η μείωση αυτή των εξόδων σε συνδυασμό με την μείωση του κόστους πωληθέντων (και συνεπώς την αύξηση του μικτού κέρδους) έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των μερικών κερδών εκμετάλλευσης.

Τα ποσοστά τόσο των χρηματοοικονομικών εσόδων όσο και των χρηματοοικονομικών εξόδων μειώθηκαν. Η κάμψη αυτή όμως δεν οφείλεται στην πτώση τους, μια και τα απόλυτα μεγέθη τους αυξήθηκαν, αλλά στην μεγάλη αύξηση των πωλήσεων που αποτελούν και την βάση υπολογισμού.

Ως αποτέλεσμα της ευνοϊκής εξέλιξης των ποσοστών του κόστους πωληθέντων, των μικτών κερδών και των λειτουργικών εξόδων είναι η ευνοϊκή εξέλιξη και του μεγέθους των ολικών κερδών εκμετάλλευσης.

Το ποσοστό των έκτακτων εσόδων παρουσίασε σημαντική αύξηση και από 0,7% το 98 έφθασε στο 3,4% των πωλήσεων το 2000. Το ποσοστό των έκτακτων εξόδων παρουσίασε μια κάμψη, η οποία χαρακτηρίζεται ευνοϊκή εξέλιξη και από 2,7% το 1998 μειώθηκε στο 2,2% το 2000. Εντούτοις, πρέπει να σημειωθεί ότι η κάμψη αυτή δεν οφείλεται σε πτώση των δραχμικών μεγεθών –απεναντίας αυξήθηκαν - αλλά στη μεγάλη αύξηση των πωλήσεων, που αποτελούν και την βάση υπολογισμού. Είναι φανερό, ότι τα έκτακτα έσοδα και έξοδα, μαζί λαμβανόμενα, συνέβαλαν στην ανοδική πορεία του ποσοστού των Οργανικών και Έκτακτων κερδών. Επίσης το ποσοστό των αποσβέσεων των μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος παρουσίασε μια κάμψη, κυρίως λόγω ανοδικής πορείας των πωλήσεων, βοηθώντας έτσι στην ανοδική πορεία του ποσοστού των καθαρών κερδών χρήσης.

Τέλος τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν ευνοϊκή εξέλιξη αφού όλα τα βασικά μεγέθη όπως πχ κόστος πωληθέντων, λειτουργικά έξοδα, χρηματοοικονομικά έξοδα, αλλά και τα υπόλοιπα μεγέθη όπως έκτακτα έσοδα και έξοδα παρουσίασαν σημαντική βελτίωση.

Συμπερασματικά, μπορεί να ειπωθεί ότι η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε όλες τις κατηγορίες κερδών εξελίχθηκε ευνοϊκά αφού για όλες τις κατηγορίες το ποσοστό τους πάνω στις πωλήσεις παρουσίασε ανοδική πορεία. Η ανοδική αυτή πορεία συνοδεύτηκε και από μεγάλη αύξηση των πωλήσεων, με αποτέλεσμα να σημειωθούν ευνοϊκές εξελίξεις και στα απόλυτα (δραχμικά) μεγέθη των κερδών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

### 8.1 Γενικά

Οι οικονομικές καταστάσεις, αναλύονται με σκοπό την πρόβλεψη της μελλοντικής χρηματοοικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, γιατί, οποιαδήποτε οικονομική απόφαση έχει μελλοντικό προσανατολισμό. Επειδή η πληροφόρηση που παρέχεται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας μόνο χρήσης, δεν είναι επαρκής κρίνεται αναγκαία η μελέτη της οικονομικής κατάστασης και εξέλιξης της επιχείρησης για μια σειρά αρκετών λογιστικών χρήσεων.

Για την μελέτη αυτής της εξέλιξης είναι απαραίτητη η σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων της τρέχουσας χρήσης, με όμοια των αμέσως προηγούμενων χρήσεων. Η σύγκριση, αυτή, των χρηματοοικονομικών δεδομένων επιτυγχάνεται με την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης σύμφωνα με την οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι, προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι καταστάσεις αυτές λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των διαδοχικών οικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (δραχμική) 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 δυνατό να διεξαχθεί είτε με σταθερό είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές ενός οικονομικού στοιχείου προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους

βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές ενός οικονομικού στοιχείου 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).

*ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ*

Έτη                    1995            1996            1997            1998

Απαιτήσεις    12.000    15.600    20.800    28.600

*A) με σταθερό έτος βάσης*

ΑΠ	ΠΟΣΑ				ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ					
	1995	1996	1997	1998	1995/ 96	%	1996 /97	%	1995/ 98	%
ΑΙΤ ΗΣ ΕΙΣ	12.000	15600	20.800	28.600	3.600	30	8.800	73	16.600	138

Μεταβολές:

Απόλυτες:

$$1995/96=15600-12000=3600$$

$$1995/97=20800-12000=8800$$

$$1995/98=28600-12000=16600$$

$$(16600/12000)*100=138\%$$

Σχετικές:

$$(3600/12000)*100=30\%$$

$$(8800/12000)*100=73\%$$

*B) με κινητό έτος βάσης*

ΑΠ	ΠΟΣΑ				ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ					
	1995	1996	1997	1998	1995/ 96	%	1996/ 97	%	1997/ 98	%
ΑΙΤ ΗΣ ΕΙΣ	12.000	15.600	20.800	28.600	3.600	30	5.200	33	7.800	38

Μεταβολές:

Απόλυτες:

$$1995/96=15600-12000=3600$$

$$1996/97=20800-15600=5200$$

$$1997/98=28600-20800=7800$$

Σχετικές:

$$(3600/12000)*100=30\%$$

$$(5200/15600)*100=33\%$$

$$(7800/20800)*100=38\%$$

## **8.2 Σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης**

Οι οικονομικές καταστάσεις αναλύονται με σκοπό την πρόβλεψη της μελλοντικής χρηματοοικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, για την λήψη ορθών οικονομικών αποφάσεων. Για να ληφθούν, όμως σωστές οικονομικές αποφάσεις για το μέλλον της επιχείρησης είναι απαραίτητο να υπάρχει επαρκής πληροφόρηση, η οποία δεν παρέχεται από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας χρήσης. Για το λόγο αυτό κρίνεται αναγκαία η μελέτη και η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για μια σειρά λογιστικών χρήσεων, ώστε να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την εξέλιξη της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης.

Σημαντική είναι η συμβολή στη μελέτη αυτής της εξέλιξης, της σύγκρισης χρηματοοικονομικών δεδομένων της τρέχουσας χρήσης, με όμοια, της προηγούμενης ή μιας σειράς προηγούμενων λογιστικών χρήσεων, έτσι ώστε τα χρηματοοικονομικά δεδομένα να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία. Για την σύγκριση αυτή χρησιμοποιείται η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης, η οποία:

- 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 τη παραπέρα ανάλυση, με τη σύγκριση των τάσεων ανάμεσα σε λογικά σχετιζόμενα οικονομικά μεγέθη και πληροφορεί για την ευνοϊκή ή μη εξέλιξή τους.

- Επιτρέπει στον αναλυτή, μετά από ορθή επιλογή λογικά σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων, προσδιορισμό και προσεκτική μελέτη των τάσεών τους, να αξιολογήσει την ευνοϊκή ή μη εξέλιξη στις



διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις γι' αυτές στο μέλλον.

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

### **8.3 Επιλογή οικονομικών στοιχείων**

Η εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, δηλ. ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών, σε ένα μόνο οικονομικό στοιχείο, για μια χρονική περίοδο, παρουσιάζει μηδαμινό ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Βέβαια, αυτό δε σημαίνει ότι θα πρέπει να εφαρμόζεται η μέθοδος αυτή σε όλα τα οικονομικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό και στα αποτελέσματα χρήσης, αλλά μόνο σε εκείνα που παρουσιάζουν κάποιο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Αυτό δε γιατί, κάθε οικονομικά ανάλυση, για να έχει αξία πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους.

Έτσι, η μελέτη των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των λογικά συνδεδεμένων στοιχείων, μπορεί να βοηθήσει τον αναλυτή να εντοπίσει προβληματικές περιοχές, που έχουν ανάγκη διερεύνησης και εύρεσης των αιτιών, αλλά και να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα, ανάλογα με τα επιλεγόμενα κάθε φορά στοιχεία, για την εξέλιξη στην τρέχουσα ή στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, στην αποδοτικότητα ή στο βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της κλπ

Πχ το «Ξένο Κεφάλαιο» και το «Ίδιο Κεφάλαιο» είναι δυο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή, γιατί, από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών, θα μπορέσει να διαπιστώσει την 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» δε θα παρουσίαζε κανένα

ενδιαφέρον για τον αναλυτή, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμία λογική σχέση μεταξύ τους.

Είναι, λοιπόν, φανερό ότι ενώ ο υπολογισμός των μεταβολών απόλυτων και σχετικών, δεν παρουσιάζει δυσκολίες, εντούτοις η ορθή επιλογή των οικονομικών στοιχείων, ανάλογα με το εξεταζόμενο φαινόμενο αποτελεί μια δύσκολη, λεπτή και αποφασιστικής σημασίας εργασία για την παραπέρα ανάλυση και εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

#### **8.4 Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, που επιλέγονται, κάθε φορά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, θα οδηγήσουν τον αναλυτή στην εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων, που θα τον βοηθήσουν στην λήψη μιας, κατά το δυνατό, πιο ορθής οικονομικής απόφασης. Ο αναλυτής πρέπει να είναι πλήρως ενήμερος για τις επιδράσεις που μπορεί να έχουν πάνω στα χρηματοοικονομικά δεδομένα (στοιχεία ή κατηγορίες στοιχείων) που επέλεξε και κατά συνέπεια, πάνω στις συγκρίσεις των απόλυτων και σχετικών μεταβολών αυτών, οι εξής παράγοντες:

1. Η μη ορθή, καθώς και η μη συνεπής, από έτος σε έτος ταξινόμηση των στοιχείων των αναλυόμενων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

2. Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης του ισολογισμού, όπως πχ κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων κλπ. Σε περίπτωση μεταβολή μεθόδων, κανόνων κλπ θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα , υπό , ανάλυση, χρηματοοικονομικά δεδομένα του.

3. Η 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, στα υπό ανάλυση, χρηματοοικονομικά δεδομένα του. Συνεπώς,

αν το κρίνει σκόπιμο, θα πρέπει ο αναλυτής να αποπληθωρίσει τα οικονομικά στοιχεία για να αποκτήσουν αυτά συγκρισιμότητα και να έχει έννοια η σύγκριση των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι:

*α) στην οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης*, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και τα στοιχεία του ισολογισμού πρέπει να αποπληθωρίζονται, όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη πχ 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 διαδοχικές οικονομικές καταστάσεις.

Επιπλέον για να θεωρείται μια ανάλυση έγκυρη ο αναλυτής θα πρέπει για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε, να έχει υπόψη και τα εξής:

- Για τη στάθμιση της σπουδαιότητας των απόλυτων μεταβολών των οικονομικών στοιχείων του ισολογισμού απαιτείται η γνώση και των σχετικών μεταβολών τους. Πχ. Για την επιχείρηση «Χ» μια αύξηση των αποθεμάτων της το έτος 2000, κατά 40 εκατ δρχ έχει μεγαλύτερη σημασία, υποθέτοντας ότι αποτελεί μια ποσοστιαία αύξηση 10% στο συνολικό ενεργητικό 400 εκατ δρχ του έτους 2000, από ότι αν αποτελεί μια ποσοστιαία αύξηση 5% στο συνολικό ενεργητικό 800 εκατ δρχ του έτους 1999.

- Για τη στάθμιση της σπουδαιότητας των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων απαιτείται επίσης η γνώση της βάσης υπολογισμού αυτών. Πχ. Οι απαιτήσεις της εταιρείας «Ψ» αυξήθηκαν κατά 20% το έτος 1999. Η ποσοστιαία αυτή αύξηση έχει πολύ μικρότερη σημασία, υποθέτοντας ότι οι απαιτήσεις του έτους 1998 ήταν 75 εκ δρχ(βάση υπολογισμού) από ότι αν αυτές ήταν 90 εκ δρχ

- Οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή.

### 8.5 Εφαρμογή οριζόντιας ανάλυσης

Πραγματοποίηση οριζόντιας ανάλυσης στον συγκριτικό ισολογισμό της εταιρείας «Ψ» για τις χρήσεις 1997-1998 με σταθερό και κινητό έτος βάσης.

#### ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «Ψ» ΓΙΑ Τ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ			ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ					
	1997	1998	1999	97/98 (1)	%	97/99 (2)	%	98/99 (3)	%
Πάγια & εξ. Εγκ	1.511	1.478	2.300	(33)	(2,2)	822	(55,6)	789	52,2
Μακρ. Απαιτ.	13	8	9	(4)	(30,8)	0	0	(4)	(30,8)
Σύνολο παγίων	1.524	1.487	2.309	(37)	(2,4)	822	55,6	785	51,5
Αποθέματα	2.301	2.417	2.469	116	5	52	2,2	168	7,3
Απαιτήσεις	2.119	2.412	2.335	293	13,8	(77)	(3,2)	216	10,2
Διαθέσιμα & χρ.	547	942	1375	395	72,2	433	46	828	151,4
Μεταβατικοί λογ	3	625	322	622	***	(303)	(48,5)	319	***
Σύν. Κυκλ. Ενεργ.	4970	6396	6501	1426	28,7	105	1,6	1531	30,8
Σύνολο ενεργ/κου	6494	7883	8810	1389	21,4	927	11,8	2316	35,7

## ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «Ψ»

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ			ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ					
	1997	1998	1999	97/98	%	97/99	%	98/99	%
				(1)		(2)		(3)	
Έξια κεφάλαια	1.949	2.392	4.472	443	22,7	2.080	87	2.523	129,5
Προβλέψεις	788	968	547	80	10,2	(321)	(37)	(241)	(30,6)
Μακ/μιας υποχρ	847	1.405	1.274	558	65,9	(131)	(9,3)	427	50,4
Προβλ.& μακρ υπ	1.635	2.273	1.821	638	39	(452)	(19,9)	186	11,4
Προμηθ& γραμ πλ	2.256	2.328	1.495	72	3,2	(833)	(35,8)	(761)	(33,7)
Τράπεζες	55	3	14	(52)	(94,5)	11	367	(41)	(74,5)
Φόροι-τέλη-ασ/τα	275	484	332	209	76	(152)	(31,4)	57	20,7
Μερίσματα	146	195	272	49	33,6	77	39,5	126	86,3
Διάφορες υποχρ.	107	135	261	28	26,2	126	93,3	154	143,9
Μεταβατικοί λογ	71	73	143	2	2,8	70	95,9	72	101,4
Σύν.Ερακ Υποχρ	2.910	3.218	2.517	308	10,6	(701)	(21,8)	(393)	(13,5)
Σύνολο παθητικού	6.494	7.883	8.810	1.389	21,4	927	11,8	2.316	35,7

Σημείωση : οι στήλες 1, 2 απεικονίζουν την οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης και οι στήλες 1 και 3 με σταθερό έτος βάσης.

Εξελίξεις μέσα στην περίοδο 1997/98(στήλη 1)

Το κυκλοφοριακό ενεργητικό αυξήθηκε κατά 28,7% ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 10,6%. Η εξέλιξη αυτή χαρακτηρίζεται ως ευνοϊκή, γιατί, το ότι η ποσοστιαία αύξηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από εκείνη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σημαίνει δύο πολύ σημαντικά πράγματα: πρώτον, ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (ΚΕ-ΒΥ) αυξήθηκε (βελτιώθηκε) και δεύτερον, ότι η γενική ρευστότητα (ΚΕ/ΒΥ) της εταιρείας, επίσης βελτιώθηκε.

Τα αποθέματα αυξήθηκαν ποσοστιαία (5%) λιγότερο από τις απαιτήσεις (13,8%) και αυτές λιγότερο από διαθέσιμα και τα χρεόγραφα (72,2%). Η

εξέλιξη αυτή χαρακτηρίζεται ως ευνοϊκή, γιατί παρέχει ένδειξη ότι βελτιώθηκε η σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, αφού κατά το 1997 αυξήθηκε το ποσοστό αποθεμάτων, στο σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Συνεπώς, βελτιώθηκε η ποιότητα ή αλλιώς, ο βαθμός ρευστότητας του κυκλοφοριακού ενεργητικού, καθώς και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Το ποσοστό αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων (22,7%) είναι ανεπαίσθητα μεγαλύτερο από εκείνο του συνολικού παθητικού (21,4%). Το ποσοστό αύξησης των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων (10,6%) είναι κατά πολύ μικρότερο από εκείνο του συνολικού παθητικού (21,4%), ενώ το ποσοστό αύξησης των μακροπροθέσμων υποχρεώσεων (65,9%) είναι μεγαλύτερο τόσο από το ποσοστό αύξησης των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων όσο και του συνολικού παθητικού. Οι μεταβολές αυτές, μέσα στο 1997, σημαίνουν τα εξής: το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό παθητικό ή στο σύνολο κεφαλαίων ήταν σχεδόν το ίδιο (ή ελάχιστα μεγαλύτερο), ενώ υπήρξε μια αύξηση στο ποσοστό συμμετοχής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και μια πτώση στο ποσοστό συμμετοχής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Η πιο πάνω εξέλιξη μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή γιατί ναι μεν η εταιρεία διατήρησε απλά τη θέση της από άποψη ιδίων κεφαλαίων στη συνολική δομή των κεφαλαίων, πλην όμως, η μείωση του ποσοστού συμμετοχής των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων και η αύξηση του ποσοστού των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στη συνολική δομή, κρίνεται ως θετική, γιατί, γενικά, όσο πιο μακρινής λήξης είναι οι υποχρεώσεις και όσο λιγότερο επαχθείς είναι οι όροι της εξόφλησης, τόσο πιο εύκολο θα είναι για την εταιρεία να τις ικανοποιήσει κατά τη λήξη τους.

Το πάγιο ενεργητικό παρουσίασε πτώση (2,4%), ενώ τα αυξήθηκαν τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η εξέλιξη αυτή σαφώς είναι ευνοϊκή, γιατί δείχνει ότι οι αυξήσεις του ιδίου κεφαλαίου και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων χρησιμοποιήθηκαν αποκλειστικά για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού,

γεγονός που βελτίωσε τη θέση της εταιρείας και από άποψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης και από άποψη ρευστότητας.

Εξελίξεις μέσα στην περίοδο 1998/99 (στήλη 2)

Το κυκλοφοριακό ενεργητικό αυξήθηκε μόνο κατά 1,6% αλλά όμως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 21,8%. Η εξέλιξη αυτή χαρακτηρίζεται πολύ ευνοϊκή γιατί βελτιώθηκε σημαντικά τόσο το καθαρό κεφάλαιο κίνησης όσο και η γενική ρευστότητα της εταιρείας

Τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 2,2%, οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 3,2% και τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα αυξήθηκαν κατά 46% σε βάρος των μεταβατικών λογαριασμών που μειώθηκαν κατά 48,5%. Η εξέλιξη αυτή χαρακτηρίζεται ως ευνοϊκή, γιατί παρέχει ένδειξη ότι βελτιώθηκε η σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, αφού κατά το 1998, αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των διαθεσίμων και χρεογράφων, σε βάρος κυρίως του ποσοστού των μεταβατικών λογαριασμών, στο σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Συνεπώς, βελτιώθηκε η ποιότητα (βαθμός) ρευστότητας του κυκλοφοριακού ενεργητικού και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Το ποσοστό αύξησης των ιδίων κεφαλαίων (87%) είναι εξαιρετικά μεγαλύτερο από εκείνο του συνολικού παθητικού (11,8%). Τόσο οι βραχυπρόθεσμες όσο και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν. Το ποσοστό μείωσης των βραχ/μων υποχρεώσεων(21,8%) είναι σημαντικά μεγαλύτερο από εκείνο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (9,3%). Οι μεταβολές αυτές, μέσα στο 1998, σημαίνουν τα εξής: το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό παθητικό ή συνολικά κεφάλαια αυξήθηκε πολύ σημαντικά, ενώ η μείωση στο ποσοστό συμμετοχής των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων στο συνολικό παθητικό.

.. Η πιο πάνω εξέλιξη υπήρξε εξαιρετικά ευνοϊκή, γιατί η εταιρεία βελτίωσε πολύ σημαντικά τη θέση της, από άποψη ιδίων κεφαλαίων στη συνολική δομή των κεφαλαίων, ενώ παράλληλα, η μεγαλύτερη μείωση του ποσοστού συμμετοχής των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων από εκείνο των μακροπρόθεσμων υπ/σεων στη συνολική δομή των κεφαλαίων, κρίνεται ως θετική, γιατί, όσο πιο μακρινής λήξης είναι οι

υποχρεώσεις και όσο λιγότερο επαχθείς είναι οι όροι της εξόφλησης τόσο πιο εύκολο θα είναι για την εταιρεία να τις ικανοποιήσει κατά τη λήξη τους.

Το παθητικό ενεργητικό παρουσίασε σημαντική αύξηση (55,3%), ενώ το ίδιο κεφάλαιο αυξήθηκε (87%) και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν (9,3%). Η εξέλιξη αυτή είναι σαφώς ευνοϊκή, γιατί δείχνει ότι η επενδυτική δραστηριότητα της εταιρείας χρηματοδοτήθηκε αποκλειστικά από την αύξηση του ιδίου κεφαλαίου μέρος δε της αύξησης του ιδίου κεφαλαίου χρησιμοποιήθηκε και για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού γεγονός που βελτίωσε τη θέση της και από άποψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης και από άποψη ρευστότητας.

#### Εξελίξεις μέσα στην τριετία 97/99(στήλη 3)

Με βάση τα αποτελέσματα της οριζόντιας ανάλυσης, είτε με κινητό έτος βάσης, είτε με σταθερό έτος βάσης πρέπει να καταλήξουμε στις ίδιες διαπιστώσεις και στα ίδια συμπεράσματα όσον αφορά στις εξελίξεις που έλαβαν χώρα συνολικά στη διάρκεια της τριετίας 97/99. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος προκύπτουν οι παρακάτω διαπιστώσεις:

Το κυκλοφοριακό ενεργητικό αυξήθηκε κατά 30,8% αλλά όμως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 13,5%. Η εξέλιξη αυτή κρίνεται πολύ ευνοϊκή γιατί βελτιώθηκε σημαντικά τόσο το καθαρό κεφάλαιο κίνησης όσο και η γενική ρευστότητας της εταιρείας.

Τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 7,3%, οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά 10,2% μεταβολές μη σημαντικές σε σύγκριση με τη μεταβολή των διαθεσίμων και των χρεογράφων που αυξήθηκαν κατά 151,4%. Η εξέλιξη αυτή χαρακτηρίζεται ως ευνοϊκή, γιατί παρέχει ένδειξη ότι βελτιώθηκε η σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, αφού κατά το 99 αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των διαθεσίμων και των χρεογράφων, σε βάρος του ποσοστού των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, στο σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Συνεπώς βελτιώθηκε η ποιότητα ρευστότητας του κυκλοφοριακού ενεργητικού και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.



Το ποσοστό αύξησης των ιδίων κεφαλαίων (129,5%) είναι εξαιρετικά μεγαλύτερο από εκείνο του συνολικού παθητικού (37,5%), ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 13,5%. Οι μεταβολές αυτές στη διάρκεια της τριετίας σημαίνουν τα εξής: το έτος 99, το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό παθητικό ήταν εξαιρετικά μεγαλύτερο από εκείνο του 97, υπήρξε μια μικρή αύξηση στο ποσοστό συμμετοχής των μακ/μων υποχρεώσεων ενώ μειώθηκε το ποσοστό συμμετοχής των βρ/μων υποχρεώσεων στο συνολικό παθητικό.

Η πιο πάνω εξέλιξη υπήρξε εξαιρετικά ευνοϊκή, γιατί η εταιρεία βελτίωσε σημαντικότερα τη θέση της από άποψη ιδίων κεφαλαίων στη συνολική δομή των κεφαλαίων. Ενώ, παράλληλα, η μείωση του ποσοστού συμμετοχής των βραχ. Υποχρεώσεων, σε συνδυασμό με την έστω μικρή αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στη συνολική δομή των κεφαλαίων, κρίνεται ως θετική.

Το παθητικό ενεργητικό παρουσίασε σημαντική αύξηση (51,5%), όμως το ίδιο κεφάλαιο αυξήθηκε κατά πολύ περισσότερο (129,5%) και οι μακ/μες υπ/σεις περίπου το ίδιο. Η εξέλιξη αυτή είναι πολύ ευνοϊκή γιατί δείχνει ότι όλες οι νέες επενδύσεις της εταιρείας χρηματοδοτήθηκαν, αποκλειστικά, από την αύξηση του ιδίου κεφαλαίου μέρος δε της αύξησης του και ολόκληρη η αύξηση των μακ/μων υποχρεώσεων χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού γεγονός που βελτίωσε τη θέση της εταιρείας και από άποψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης και από άποψη ρευστότητας.

#### Γενικά συμπεράσματα

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η εταιρεία, κατά την τριετία 97/99, εξελίχθηκε πολύ ικανοποιητικά. Βελτίωσε σημαντικά τη χρηματοοικονομική της θέση τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά.

Η βελτίωση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης πιστοποιείται από τη σημαντική βελτίωση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, ποσοτικά και ποιοτικά, αλλά και της γενικής ρευστότητάς της. Η βελτίωση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της πιστοποιείται από τη

σημαντική βελτίωση στη δομή των κεφαλαίων ή του συνολικού παθητικού.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΗΣ

### 9.1 Έννοια των αριθμοδεικτών τάσεως

Όπως έχει αναφερθεί, τα χρηματοοικονομικά δεδομένα που προκύπτουν από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποκτούν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, όταν συγκρίνονται με όμοια δεδομένα προηγούμενων λογιστικών χρήσεων. Για να επιτευχθεί η σύγκριση αυτή χρησιμοποιείται συνήθως η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Σε περιπτώσεις όμως, που οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων για μακρά χρονική περίοδο (5-10 έτη) η παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών με την μέθοδο της οριζόντιας ανάλυσης καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος είναι προτιμότερο, στις περιπτώσεις αυτές, να χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες τάσης. Επομένως οι αριθμοδείκτες τάσης αποτελούν όργανα μέτρησης των διαχρονικών μεταβολών επιλεγμένων οικονομικών στοιχείων, με εκφραστικό και κατανοητό τρόπο.

Η μέθοδος αυτή ανάλυσης είναι αρκετά σημαντική γιατί από τη μια μεριά παρακάμπουν τις δυσκολίες της οριζόντιας ανάλυσης και από την άλλη παρουσιάζουν, με ανάγλυφο τρόπο, και δίνουν έμφαση στις ποσοστιαίες μεταβολές που επήλθαν στα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων για μία αρκετά μεγάλη χρονική περίοδο.

### 9.2 Υπολογισμός

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης είναι αρκετά εύκολος και δεν παρουσιάζει ιδιαίτερη δυσκολία. Απαραίτητη προϋπόθεση για τον υπολογισμό τους είναι η επιλογή ενός έτους ως βάση υπολογισμού και στη συνέχεια τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης. Οι αριθμοδείκτες για τα ποσά του έτους βάσης όλων των επιλεγμένων οικονομικών στοιχείων είναι ίσοι με 100% ή απλά με το 100.

Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέτασης χρονικής περιόδου χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αξία μεγέθους έτους } x * 100$$

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους } x = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους } x * 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}}$$

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί, ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου, που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό, έτος.

#### ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΗΣ

Οι πωλήσεις της εταιρείας «Α» κατά τα έτη 1995-2000 είχαν ως εξής

1995	1996	1997	1998	1999	2000
2.000.000	2.300.000	2.400.000	2.600.000	2.500.000	1.800.000

Θεωρώντας το έτος 1995 ως έτος βάσης (100%), οι αριθμοδείκτες τάσης έχουν ως εξής:

1995	1996	1997	1998	1999	2000
100	115	120	130	125	90

Υπολογισμοί:

$$1995: \quad \quad \quad = 100$$

$$1996: (2.300.000 * 100) / 2.000.000 = 115$$

$$1997: (2.400.000 * 100) / 2.000.000 = 120$$

$$1998: (2.600.000 * 100) / 2.000.000 = 130$$

$$1999: (2.500.000 \cdot 100) / 2.000.000 = 125$$

$$2000: (1.800.000 \cdot 100) / 2.000.000 = 90$$

### **9.3 Αξιολόγηση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών τάσης**

Για την όσο το δυνατό καλύτερη αξιοποίηση των στοιχείων που θα προκύψουν από την εφαρμογή των αριθμοδεικτών τάσης χρειάζεται από την μεριά του αναλυτή, ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων αυτών.

Βασική προϋπόθεση για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων είναι η επιλογή των κατάλληλων οικονομικών στοιχείων για την εφαρμογή της μεθόδου των αριθμοδεικτών τάσης. Για να διαπιστώσει ο αναλυτής την ευνοϊκή ή μη εξέλιξη της δραστηριότητας της επιχείρησης δεν χρειάζεται να υπολογισθούν οι αριθμοδείκτες τάσης όλων των οικονομικών στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις αλλά μόνο εκείνων των στοιχείων που παρουσιάζουν κάποιο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Και αυτό γιατί κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους.

Επίσης ο αναλυτής πρέπει να είναι πλήρως ενήμερος για τις επιδράσεις που μπορούν να έχουν:

➤ Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών πάνω στα οικονομικά στοιχεία που επέλεξε και κατά συνέπεια πάνω στις συγκρίσεις των τάσεων των στοιχείων αυτών. Έτσι, όπου είναι δυνατό, τέτοιες ασυνέπειες θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

➤ Η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών στα οικονομικά στοιχεία και στις συγκρίσεις των τάσεών τους. Συνεπώς, αν το κρίνει σκόπιμο ο αναλυτής, καλό είναι να αποπληθωρίσει τα οικονομικά στοιχεία για να καταστούν συγκρίσιμα, πριν προβεί στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης. Με τον τρόπο αυτό τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από την ανάλυση θα οδηγήσουν σε αξιόπιστα συμπεράσματα σχετικά με την εξέλιξη της δραστηριότητας της επιχείρησης.

➤ Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των σχετιζόμενων τάσεων όλων των οικονομικών στοιχείων που επέλεξε ο αναλυτής, απαιτεί συνεξέταση των ποσοστών τάσης και των απόλυτων μεγεθών των στοιχείων με βάση τα οποία έχουν υπολογισθεί, για τους εξής λόγους:

- Το ίδιο ποσοστό αύξησης έχει διαφορετική σπουδαιότητα ανάλογα με τη βάση πάνω στην οποία υπολογίζεται.
- Απόδίδεται στις ποσοστιαίες μεταβολές η πραγματική τους σημασία
- Μπορεί ο συσχετισμός των τάσεων δυο οικονομικών στοιχείων να παρέχει ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης η οποία, όμως, να μη αποδεικνύεται από τα απόλυτα μεγέθη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

### **10.1 Γενικά**

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ως μέσο ανάλυσης αποτελεί την πιο γνωστή και δυναμική μέθοδο ανάλυσης αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ως αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη που λαμβάνονται από την ίδια ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις. Έτσι, για παράδειγμα, αν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης είναι 9.000.000δρχ, και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι 3.000.000δρχ, τότε διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, που σε αυτή την περίπτωση ισούται με 3. Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλώνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τριπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, δηλαδή κάθε μία δραχμή τρεχουσών υποχρεώσεων καλύπτεται από τρεις δραχμές κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης.

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από τη δυσκολία της ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων των καταστάσεων καθώς και της ανάγκης να γίνεται άμεσα αντιληπτή η πραγματική τους αξία και σπουδαιότητά τους. Η ιδιαιτερότητα αυτής της μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων έγκειται στο ότι η σημασία ενός δείκτη διαφοροποιείται σε σχέση με τους όρους του. Η τιμή ενός αριθμοδείκτη παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των όρων από τους οποίους αποιελείται. Πχ, τα λογιστικά μεγέθη : Ξένο Κεφάλαιο και Ίδιο Κεφάλαιο από μόνα τους παρέχουν κάποια πληροφορία αλλά όχι τόσο σημαντική, όμως με στο συσχεισμό τους στον δείκτη της δανειακής επιβάρυνσης προκύπτει μια νέα και σημαντική πληροφορία σχετικά με το βαθμό, στον οποίο χρηματοδοτήθηκε η επιχείρηση με δανεισμό και συνακόλουθα, με το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Για να έχει ένας δείκτης χρησιμότητα και έννοια ώστε να είναι σημαντικός πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον. Έτσι με τον αποκλεισμό ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατό ο μεγάλος αριθμός δεικτών που μπορεί να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Η πληροφοριακή, όμως, αξία ενός μεμονωμένου δείκτη είναι μικρή, αφού παρέχει μόνο ενδείξεις για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και δεν είναι σε θέση να δώσει πλήρη εικόνα την οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Κάτι τέτοιο καθίσταται δυνατό μόνο όταν οι αριθμοδείκτες συγκρίνονται ή συσχετίζονται με:

- ◆ Αριθμοδείκτες παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.
- ◆ Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων
- ◆ Αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στο οποίο να ανήκει η αναλυόμενη επιχείρηση.

Συμπερασματικά, μπορεί να ειπωθεί ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μέσου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται στα παρακάτω γεγονότα

❖ Παράκάμπεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων]

❖ Με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών δεικτών επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων, που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

❖ Με την διαχρονική και διεπιχειρησιακή σύγκρισή τους βοηθούν τον αναλυτή να εντοπίσει τις αδυναμίες και να τον οδηγήσουν σε παραπέρα χρηματοοικονομική διερεύνηση της αναλυόμενης επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες:



**1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας,** οι οποίοι μετρούν το βαθμό ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές λήγουν

**2. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας,** οι οποίοι εκτιμούν την μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της

**3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας,** οι οποίοι μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

**4. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας,** όπου μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της

**5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες,** οι οποίοι συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή, τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Τα διάφορα είδη των αριθμοδεικτών συνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό και για την καλύτερη κατανόηση της ανάλυσης οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν και στις πιο κάτω κατηγορίες.

**1. Αριθμοδείκτες βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης:** η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους δείκτες ρευστότητας και μερικούς δείκτες δραστηριότητας προκειμένου να αναλυθεί καλύτερα ο βαθμός ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της

**2. Αριθμοδείκτες μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης:** η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, δείκτες κάλυψης παγίων με μόνιμα κεφάλαια και μερικούς δείκτες αποδοτικότητας. Σκοπός της κατηγορίας, αυτής των δεικτών είναι η

πληρέστερη ανάλυση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.

### **3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

### **4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

### **5. Αριθμοδείκτες επενδυτικοί**

Στην παρούσα εργασία θα ακολουθηθεί η δεύτερη μορφή κατάταξης των αριθμοδεικτών για την καλύτερη κατανόηση των διάφορων τομέων της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων.

## **10.2 Αξιολόγηση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών**

Η ερμηνεία των αριθμοδεικτών έχει σαν σκοπό να ανακαλυφθούν οι αδυναμίες των οικονομικών μονάδων μέσα από τη συσχέτιση των οικονομικών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Πρόκειται για μία δύσκολη εργασία που απαιτεί μεγάλη προσοχή γιατί ουσιαστικά δεν υπάρχουν κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις άριστες τιμές των αριθμοδεικτών. Δηλαδή οι υψηλές τιμές σε αριθμοδείκτες που θεωρούνται «καλοί» δεν είναι πάντοτε ευνοϊκές. Για παράδειγμα μια υψηλή τιμή στους δείκτες ρευστότητας μπορεί να υποδηλώνει την ύπαρξη ανεκμετάλλευτων ρευστών με συνέπεια απώλεια εισοδήματος από τη μη εναλλακτική χρησιμοποίησή τους.

Εξαιτίας του παραπάνω γεγονότος δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των πρότυπων αριθμοδεικτών ως μέσο σύγκρισης. Σαν πρότυπο για τη σύγκριση ενός δείκτη μιας επιχείρησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί η τιμή όμοιου δείκτη άλλων επιχειρήσεως ή η μέση τιμή του όμοιου δείκτη για τον κλάδο της οικονομίας στον οποίο ανήκει η αναλυόμενη επιχείρηση. Με τη σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με τους πρότυπους δείκτες, ο αναλυτής μπορεί να εξαγει χρήσιμα συμπεράσματα για την οικονομική θέση και δραστηριότητα της επιχείρησης. Το πρότυπο σύγκρισης που χρησιμοποιείται περισσότερο είναι η μέση τιμή του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι πρότυποι δείκτες του κλάδου δε δείχνουν μια «ικανοποιητική κατάσταση» για τον κλάδο, αλλά απλά την κατάσταση που επικρατεί στον κλάδο. Κάθε κλάδος της

οικονομίας αποτελείται από επιχειρήσεις οι οποίες είναι καλά οργανωμένες και διοικούμενες –και κατά συνέπεια θα παρουσιάζουν υψηλότερες τιμές από τον κλάδο– αλλά και από λιγότερο αναπτυγμένες επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι οι πρότυποι δείκτες δεν αποτελούν ιδεατά μεγέθη και μια φυσιολογική απόκλιση από τις τιμές του είναι επιτρεπτή. Όμως μία σημαντική απόκλιση από τον πρότυπο αριθμοδείκτη θα πρέπει να ανησυχήσει τον αναλυτή και να τον οδηγήσει στην εξεύρεση των αιτιών της απόκλισης.

### **10.3 Περιορισμοί της ανάλυσης με αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν το πιο διαδεδομένο και αρκετά εύκολο, από την πλευρά του υπολογισμού τους, εργαλείο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Παρόλα αυτά παρουσιάζουν κάποιους περιορισμούς και αδυναμίες και γι' αυτό θα πρέπει να δίνεται μεγάλη σημασία κατά την ερμηνεία και αξιολόγησή τους.

Μερικοί βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

#### ***- Δυσκολία επιλογής προτύπου για σύγκριση***

Οι δείκτες μιας επιχείρησης έχουν έννοια μόνο όταν συγκρίνονται με κάποια πρότυπα. Όμως είναι πολύ δύσκολο να βρεθούν κατάλληλα πρότυπα απαλλαγμένα από αδυναμίες και περιορισμούς. Συνήθως, συνίσταται οι δείκτες μιας επιχείρησης να συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου, πλην όμως στις περισσότερες περιπτώσεις δεν είναι διαθέσιμοι τέτοιοι δείκτες. Στην Ελλάδα τέτοιοι κλαδικοί δείκτες δε συλλέγονται με συστηματικό τρόπο, αλλά και στην περίπτωση που είναι διαθέσιμοι αποτελούν μόνο προσεγγίσεις και ο αναλυτής θα πρέπει να λάβει υπόψη του και τους αντίστοιχους των κυριότερων ανταγωνιστών.

#### ***- Η σύγκριση καθίσταται δύσκολη λόγω διαφοράς συνθηκών λειτουργίας δύο επιχειρήσεων ή μιας επιχείρησης στην πορεία των ετών***

Κάθε επιχείρηση έχει διαφορετικά λειτουργικά χαρακτηριστικά, όπως πχ κλάδοι εκμετάλλευσης, κατηγορίες προϊόντων, μέθοδοι λειτουργίας, μέγεθος, μέθοδοι χρηματοδότησης κτλ, τα οποία δυσκολεύουν τις

συγκρίσεις μεταξύ των επιχειρήσεων. Επίσης η εφαρμογή διαφορετικών λογιστικών μεθόδων δυσκολεύουν τις διεπιχειρησιακές συγκρίσεις. Ακόμα και για την ίδια την επιχείρηση, δημιουργείται πρόβλημα συγκρισιμότητας των δεικτών της στην πορεία των ετών εφόσον μεταβάλλονται μερικά από τα πιο πάνω λειτουργικά χαρακτηριστικά.

- **Οι μεταβολές στο γενικό επίπεδο των τιμών**

Σε περιόδους πληθωρισμού όπου η νομισματική μονάδα χάνει μέρους της αγοραστικής της δύναμης, η σύγκριση και η ερμηνεία των δεικτών χάνουν το νόημά τους. Τα λογιστικά μεγέθη, που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις εκφράζονται στη νομισματική μονάδα η οποία, στα πλαίσια της λογιστικής του ιστορικού κόστους θεωρείται ότι παραμένει σταθερή. Στην πραγματικότητα, οι τιμές μεταβάλλονται στη διαδρομή των ετών με αποτέλεσμα περιουσιακά στοιχεία που αποκτούνται σε διαφορετικές ημερομηνίες να εκφράζονται σε διαφορετικές δραχμές στον ισολογισμό. Το γεγονός αυτό καθιστά τις συγκρίσεις χωρίς καμία σημασία.

- **Υπολογισμός των αριθμοδεικτών με βάση οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων**

Οι οικονομικές καταστάσεις αναφέρονται στο παρελθόν και οι δείκτες προσδιορίζουν σχέσεις που υπήρξαν στο παρελθόν. Ο αναλυτής ενδιαφέρεται για το τι συμβαίνει στο παρόν και ιδιαίτερα τι είναι ενδεχόμενο να συμβεί στο μέλλον, ενώ οι δείκτες δείχνουν τι συνέβη στο παρελθόν. Η διοίκηση έχει πληροφορίες για τα μελλοντικά σχέδια και τις πολιτικές της επιχείρησης και, έτσι μπορεί ως ένα βαθμό, να προβλέψει τι πρόκειται να συμβεί στο μέλλον. Όμως ο εξωτερικός αναλυτής βασίζεται στους δείκτες του παρελθόντος για να εξαγει συμπεράσματα για την παρούσα και μελλοντική οικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

- **Window dressing**

Το φαινόμενο της δημιουργίας καλών εντυπώσεων (window dressing) που αναφέρεται στην ακολουθούμενη από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων πρακτική να διαμορφώνουν, με κατάλληλους χειρισμούς, τους όρους του δείκτη της Γενικής Ρευστότητας, κατά προτίμηση ώστε

αυτός να παίρνει ευνοϊκές τιμές γεγονός που θα απεικονίζει μια ικανοποιητική τρέχουσα οικονομική κατάσταση ή βραχυχρόνια ρευστότητα. Οι χειρισμοί μπορεί να αναφέρονται στις μεθόδους αποτίμησης των κυκλοφοριακών στοιχείων, στην ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού σε πάγια και κυκλοφοριακά αλλά και σε άλλες ενέργειες.

- ***Μη απεικόνιση στις οικονομικές καταστάσεις κονδυλίων μεγάλης οικονομικής αξίας για την επιχείρηση***

Όπως είναι γνωστό οι οικονομικές καταστάσεις, στα πλαίσια των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών, δεν απεικονίζουν αρκετά κονδύλια που έχουν σημαντική αξία για την επιχείρηση για το λόγο ότι, είτε δεν μπορούν να καταχωρηθούν με αντικειμενικό τρόπο, είτε γιατί δεν είναι δυνατό να αποτιμηθούν σε νομισματικές μονάδες. Μερικά από αυτά τα κονδύλια, ενδεικτικά, είναι ο βαθμός κατάρτισης και εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού, οι σχέσεις της επιχείρησης με τους προμηθευτές, πελάτες, και πιστωτές, η ικανότητα και η δημιουργικότητα των διευθυντικών στελεχών κτλ

Παρά τους πιο πάνω σημαντικούς περιορισμούς ή αδυναμίες, η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται μια πολύ σπουδαία μέθοδος ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των οικονομικών καταστάσεων γιατί οι δείκτες μετρούν θεμελιώδεις σχέσεις σε μια επιχείρηση.

**10.4 Αριθμοδείκτες βραχυπρόθεσμης οικονομικής κατάστασης**

Όπως αναφέρθηκε, ένας από τους βασικούς σκοπούς της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αυτό όμως προϋποθέτει την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ανεπάρκεια ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, αλλά και στη βιωσιμότητά της. Γιατί αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να

πληρώσει τις λήγουσες υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα όχι μόνο τη δυσκολία εφοδιασμού της με εμπορεύματα, πρώτες ύλες κλπ με πίστωση, με συνέπεια, τη συρρίκνωση της δραστηριότητάς της και συνεπώς των κερδών της, αλλά ταυτόχρονα και τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτήν την αναγκαστική πώληση παγίων στοιχείων και πιθανώς, κάποια στιγμή την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης και να τεθεί, επομένως σε άμεσο κίνδυνο η ίδια της η ύπαρξη.

Από την άλλη πλευρά όμως η υπερεπάρκεια ρευστότητας, όταν η επιχείρηση διαθέτει περισσότερα από τα αναγκαία ρευστά διαθέσιμα, θα οδηγήσει σε κάπως μειωμένα κέρδη, δεδομένου ότι η διατήρηση πολλών ανεκμετάλλευστων ρευστών διαθεσίμων συνεπάγεται επιπλέον χρηματοοικονομικό κόστος. Επομένως η επιχείρηση πρέπει να διαθέτει τόση ρευστότητα ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται με ευχέρεια, στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να μην έχει απώλεια αποδοτικότητας από υπερεπάρκεια ρευστών και λοιπών στοιχείων του ενεργητικού.

Έτσι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί μεγάλη βοήθεια για την διοίκησή της, γιατί της επιτρέπει τον έλεγχο της κυκλοφορίας των ρευστών διαθεσίμων και γενικότερα των στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

#### **10.4.1 Κεφάλαιο Κίνησης**

Κεντρική θέση στη μελέτη της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης κατέχει ο προσδιορισμός, η ανάλυση και η αξιολόγηση του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης.

Ο όρος κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείται με δύο έννοιες. Σύμφωνα με την πρώτη έννοια το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως το σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού και λέγεται συνολικό κεφάλαιο κίνησης. Σύμφωνα με τη δεύτερη έννοια, χρησιμοποιείται για να δηλώσει την υπεροχή του κυκλοφοριακού ενεργητικού έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και λέγεται καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Δηλαδή ως καθαρό κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά:  $ΚΕ - ΒΥ$ .

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι θετικό όταν το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αρνητικό αν το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και μηδενικό σε περίπτωση που το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι ίσο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι επαρκές επιτρέπει σε μια επιχείρηση να διατηρεί επαρκή αποθέματα, να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, να επωφελείται ταμειακών εκπτώσεων και να παρέχει ευνοϊκούς όρους πωλήσεων στους πελάτες της. Ακόμα της επιτρέπει να διατηρεί την πιστοληπτική της ικανότητα και της παρέχει την δυνατότητα να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις όπως είναι μια περίοδος ύφεσης.

Αντίθετα, σε περίπτωση ανεπάρκειας κεφαλαίου κίνησης η επιχείρηση δεν μπορεί να αντεπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και φυσικά, δεν μπορεί να έχει τα πιο πάνω πλεονεκτήματα συνεπώς βρίσκεται σε πτωχή ανταγωνιστική θέση.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να ειπωθεί ότι όπου γίνεται λόγος για κεφάλαιο κίνησης εννοείται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

#### 10.4.2 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό (ΚΕ)}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΒΥ)}}$$

Ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι και ο πλέον χρησιμοποιούμενος, υπολογίζεται αν διαιρεθεί το σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Λέγεται επίσης και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης, γιατί οι όροι του κλάσματος είναι τα συστατικά του κεφαλαίου κίνησης.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό περιλαμβάνονται τα χρηματικά διαθέσιμα και εκείνα τα στοιχεία τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος, όπως τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, απαιτήσεις και αποθέματα κάθε φύσης και μορφής. Πρέπει ακόμα να

περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί πρόκειται, κάποια στιγμή, να μετασχηματιστούν είτε σε απαιτήσεις είτε σε αποθέματα είτε μπορεί να αντιπροσωπεύουν πληρωμές που θα αποφευχθούν στο άμεσο μέλλον.

Στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη περιλαμβάνονται όλες οι υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στη νέα χρήση, όπως οι προμηθευτές, τα γραμμάτια πληρωτέα, οι υποχρεώσεις από φόρους τέλη, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη χρήση κτλ. Επίσης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πρέπει να συμπεριληφθούν και οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού γιατί πρόκειται να μετατραπούν σε υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί όχι μόνο ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και κάποιες ανεπιθύμητες καταστάσεις. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο καλύτερη από πλευρά ρευστότητας είναι η θέση της επιχείρησης.

Όπως αναφέρθηκε, όταν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι σχετικά υψηλός θεωρείται ότι η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα, ενώ όταν η τιμή του είναι χαμηλή η επιχείρηση αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ανεπάρκειας ρευστότητας. Υπάρχει όμως ιδανική τιμή για τον δείκτη γενικής ρευστότητας;

Σύμφωνα με έναν εμπειρικό κανόνα μια τιμή του δείκτη 2 θεωρείται καλή. Ο εμπειρικός αυτός κανόνας βασίζεται στη λογική ότι, στη χειρότερη περίπτωση, ακόμα και αν τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού εισπραχθούν στο 50% της λογιστικής τους αξίας, η επιχείρηση θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Παρόλα αυτά, η τιμή του εμπειρικού αυτού κανόνα δεν μπορεί να θεωρηθεί ιδανική για όλες τις επιχειρήσεις.

Για να διαπιστώσει ο αναλυτής αν ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι καλός ή όχι θα πρέπει να εξετάσει:



Τη φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας, που δεν έχει άλλα αποθέματα εκτός από ορισμένα εφόδια και που χορηγεί ελάχιστες πιστώσεις μπορεί να λειτουργήσει ικανοποιητικά με δείκτη γενικής ρευστότητας ίσο με τη μονάδα ή ακόμα και μικρότερο από τη μονάδα. Επίσης για τα *super market*, που πραγματοποιούν πωλήσεις αποκλειστικά με μετρητά, δεν συνιστά πρόβλημα ο δείκτης ρευστότητας να έχει τιμή αρκετά μικρότερη από 2.

Αντίθετα μια βιομηχανική επιχείρηση η οποία, για να παράγει το προϊόν της χρειάζεται να χρηματοδοτήσει την λειτουργία της παραγωγής (αγορά πρώτων υλών, καταβολή διαφόρων εξόδων παραγωγής κτλ) και ταυτόχρονα να χορηγήσει πιστώσεις στους πελάτες της, προκειμένου να διαθέσει το προϊόν της, θα πρέπει να διατηρεί στο δείκτη Γενικής Ρευστότητας τιμή υψηλότερή από το 2.

Ένας άλλος παράγοντας που θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του κατά την αξιολόγηση του δείκτη γενικής ρευστότητας είναι η σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Τα μετρητά είναι ήδη ρευστά, τα χρεόγραφα μετατρέπονται σε ρευστά πιο εύκολα από τις απαιτήσεις και τα γραμμάτια εισπρακτέα, τα οποία με τη σειρά τους ρευστοποιούνται ευκολότερα από τα αποθέματα. Έτσι μπορεί δύο επιχειρήσεις να έχουν την ίδια τιμή στο δείκτη ρευστότητας, αλλά η επιχείρηση που έχει υψηλότερο ποσοστό ρευστών βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση από την άλλη επιχείρηση.

#### **10.4.3 Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας**

***Διαθέσιμα + απαιτήσεις***

***Πραγματική Ρευστότητα = -----***

***Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις***

Ένας βασικός παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη για την αξιολόγηση του δείκτη γενικής ρευστότητας είναι η σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Για να ελέγχεται η σύνθεσή του εύκολα επινοήθηκε ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη πραγματικής ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός συγκρίνει τα ρευστά και τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, η ικανοποίηση των οποίων απαιτεί την εκροή χρήματος.

Επομένως, για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη πραγματικής ρευστότητας δεν πρέπει να περιλαμβάνονται:

Α) τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα και εξαιτίας της αβεβαιότητας ότι κατά την πώλησή τους θα εισπραχθεί στο ακέραιο η αξία με την οποία εμφανίζονται στα λογιστικά βιβλία.

Β) οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί μερικοί από αυτούς δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα ή μπορεί να μετατραπούν σε απόθεμα κτλ

Γ) από τις απαιτήσεις όλες εκείνες που είτε δύσκολα ρευστοποιούνται όπως γραμμάτια σε καθυστέρηση, δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων, είτε είναι αμφίβολης είσπραξης (επισφαλείς ή επίδικοι πελάτες) ή τέλος δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα, πχ λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων

Δ) από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι προκαταβολές πελατών , γιατί δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους,

Ε) από τους μεταβατικούς λογαριασμούς τα «έσοδα επομένων χρήσεων» και οι «εκπτώσεις επί πωλήσεων χρήσεως υπό διακανονισμό» γιατί δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρήματος για την ικανοποίησή τους.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι αρκετές φορές πολλά από τα εξαιρούμενα στοιχεία που αναφέρθηκαν παραπάνω περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του δείκτη της πραγματικής ρευστότητας εξαιτίας της έλλειψης πληροφόρησης (σε περίπτωση διεξαγωγής εξωτερικής ανάλυσης) ή εξαιτίας της μικρής τους αξίας, επομένως ο μη αποκλεισμός τους επιδρά ελάχιστα στην τιμή του δείκτη.

Ο δείκτης της πραγματικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες

απαιτήσεις. Για παράδειγμα μια τιμή του αριθμοδείκτη 1 μεταφράζεται ως εξής: η επιχείρηση για κάθε μία δραχμή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαθέτει μια δραχμή για την κάλυψή της.

Γενικά, μια τιμή του αριθμοδείκτη ίση ή μεγαλύτερη από τη μονάδα θεωρείται ικανοποιητική και δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αντεπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο με τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

Αντίθετα, όταν η τιμή της πραγματικής ρευστότητας είναι μικρότερη από τη μονάδα σημαίνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Σε περίπτωση που οι πωλήσεις της δεν είναι οι αναμενόμενες θα αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας.

Τέλος πρέπει να ειπωθεί ότι η διαφορά ανάμεσα στην γενική και πραγματική ρευστότητα αποτελεί ένδειξη αυξημένων αποθεμάτων στην επιχείρηση.

#### **10.4.4 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας**

##### ***Διαθέσιμο ενεργητικό***

***Ταμειακή Ρευστότητα*** = -----

##### ***Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις***

Ο υπολογισμός του δείκτη της Ταμειακής ρευστότητας έχει σαν σκοπό τον προσδιορισμό της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο με τα διαθέσιμά της.

Στον αριθμητή περιλαμβάνονται, εκτός από τα μετρητά, όλα εκείνα τα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά, όπως είναι καταθέσεις όψεως, επιταγές εισπρακτές κτλ.

Ο προσδιορισμός της ταμειακής ρευστότητας επιτρέπει στον αναλυτή να γνωρίζει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς παρέχει μια ένδειξη για την επάρκεια ή την ανεπάρκεια των διαθεσίμων

μιας επιχείρησης. Έτσι μια τιμή ίση ή μεγαλύτερη της μονάδας θεωρείται ικανοποιητική, αφού η επιχείρηση καλύπτει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της αποκλειστικά με τα διαθέσιμα. Αντίθετα μια τιμή του δείκτη μικρότερη της μονάδας δείχνει αδυναμία της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και ίσως αποτελεί ένδειξη για μια παραπέρα ανεπάρκεια στην ρευστότητά της. Πάντως δεν πρέπει να εξάγονται συμπεράσματα από την μελέτη μόνο του δείκτη της ταμειακής ρευστότητας, χωρίς διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

Θα πρέπει όμως να σημειωθεί, ότι ο αριθμοδείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας δεν μπορεί να υπολογισθεί από τους εξωτερικούς αναλυτές, γιατί στο δημοσιευόμενο ισολογισμό δεν υπάρχει κατηγορία ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και επομένως ο αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει ποιες από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι ληξιπρόθεσμες.

Για τον λόγο αυτό οι εξωτερικοί αναλυτές προσδιορίζουν την ταμειακή ρευστότητα με τον παρακάτω δείκτη:

**Διαθέσιμο Ενεργητικό**

**Ταμειακή Ρευστότητα = -----**

**Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Με αυτή την παραλλαγή του δείκτη της ταμειακής ρευστότητας προσδιορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας αποκλειστικά τα στοιχεία του διαθέσιμου ενεργητικού.

Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη τόσο ισχυρότερη είναι η ταμειακή θέση της επιχείρησης και τόσο, συνεπώς, μικρότερος είναι ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Η τιμή του δείκτη επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες, όπως η φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης, η σύνθεση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της κτλ, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ενδεικτική τιμή του δείκτη.

Πάντως, ισχύει ότι μια τιμή του δείκτη σημαντικά υψηλότερη ή χαμηλότερη από εκείνη του κλάδου μπορεί να έχει επίπτωση στην αποδοτικότητα λόγω υπερεπάρκειας ή ανεπάρκειας ρευστών διαθεσίμων.

#### **10.4.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων**

##### ***Πωλήσεις***

***Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων (Τ.Κ.Α) =-----***

##### ***Μέσες απαιτήσεις***

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων με τον μέσο όρο των απαιτήσεων. Στον αριθμητή περιλαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επειδή όμως, οι πιστωτικές πωλήσεις δεν είναι γνωστές, χρησιμοποιείται το σύνολο των καθαρών πωλήσεων χρήσης. Στον παρανομαστή του δείκτη, ως μέσες απαιτήσεις λαμβάνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων προσδιορίζει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται δηλ. εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης, οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεων και αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης, καλής ποιότητας και υψηλού βαθμού ρευστότητας απαιτήσεις. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει κακής ποιότητας, χαμηλού βαθμού ρευστότητας και μη αποτελεσματικής διαχείρισης, απαιτήσεις.

Για να κριθεί όμως μια τιμή του δείκτη ως υψηλή ή χαμηλή πρέπει να συγκριθεί με τον όμοιο δείκτη του κλάδου. Έτσι, σε μια τέτοια σύγκριση αν η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη είναι πολύ κοντά στην τιμή του όμοιου δείκτη του κλάδου θεωρείται καλή και σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθολογικά τις απαιτήσεις της, αποφεύγει την πέρα του κανονικού δέσμευση κεφαλαίων σε απαιτήσεις, μετατρέπει κανονικά τις απαιτήσεις σε ρευστά διαθέσιμα και μειώνει τον κίνδυνο απώλειας ορισμένων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

Αν τώρα, από τη διεπιχειρησιακή σύγκριση προκύψει τιμή χαμηλότερη από την αντίστοιχη τιμή του κλάδου μπορεί να σημαίνει

υπερβολικές απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις, καθυστέρηση στη μετατροπή των απαιτήσεων σε ρευστά διαθέσιμα και απώλεια απαιτήσεων λόγω επισφαλών πελατών. Η χαμηλή τιμή της ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων μπορεί να οφείλεται στη χορήγηση ευνοϊκών πιστώσεων στους πελάτες στα πλαίσια μίας προσπάθειας προώθησης ενός καινούργιου προϊόντος. Πάντως μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας συνεπάγεται χειρότερη ποιότητας ρευστότητας γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται αργά σε ρευστά διαθέσιμα, η ύπαρξη των οποίων είναι απαραίτητη για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Η απόκλιση της τιμής του δείκτη από τον αντίστοιχο του κλάδου μπορεί να είναι ανοδική και σε αυτή την περίπτωση χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση. Μία πολύ υψηλή τιμή του κλάδου μπορεί να είναι αποτέλεσμα αυστηρής πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες λόγω έλλειψης κεφαλαίου κίνησης, συνεπώς θα υπάρξει απώλεια πωλήσεων και αυξημένο κόστος διαχείρισης των απαιτήσεων με δυσμενή επίπτωση στην αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Πάντως σε κάθε περίπτωση απόκλισης της τιμής του δείκτη θα πρέπει να ερευνούνται όλοι οι λόγοι που την προκάλεσαν και να ερμηνεύεται με μεγάλη προσοχή.

#### **10.4.6 Αριθμοδείκτης μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων**

***Μέσες απαιτήσεις\*360***

***Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων = -----***

***Πωλήσεις περιόδου***

Ο μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων αποτελεί έναν εναλλακτικό τρόπο μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας. Δείχνει τον αριθμό των ημερών που παραμένουν ανείσπραχτες οι απαιτήσεις από την ημέρα δημιουργίας τους (πώληση με πίστωση) μέχρι την μετατροπή τους σε ρευστά διαθέσιμα (είσπραξη).

Ο αριθμοδείκτης του μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων συνδέεται άμεσα με τον αριθμοδείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι και ο χρόνος είσπραξης τους.

Μπορεί να ειπωθεί ότι ο αριθμοδείκτης του μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων παρέχει τις ίδιες πληροφορίες με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων. Κατά συνέπεια αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο, με τη μόνη διαφορά ότι μικρότερες τιμές του είναι ευνοϊκότερες από τις μεγαλύτερες.

Επίσης ο δείκτης του μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί, από τη διοίκηση μιας επιχείρησης, ως μέτρο προσδιορισμού του βαθμού έγκαιρης είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες της.

#### **10.4.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

##### ***Κόστος πωληθέντων***

***Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων = -----***

##### ***Μέσο απόθεμα***

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων υπολογίζεται αν διαιρεθεί το κόστος πωληθέντων με το μέσο απόθεμα. Ως μέσο απόθεμα λαμβάνεται ο μέσος όρος του αρχικού και τελικού αποθέματος. Στον αριθμητή χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων και όχι οι πωλήσεις γιατί εκφράζεται σε τιμές κήσης (το κόστος πωληθέντων), όπως ακριβώς και το μέσο απόθεμα

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν και πωλήθηκαν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα της επιχείρησης μέσα στη χρήση.

Πρόκειται για έναν σημαντικό αριθμοδείκτη για την αξιολόγηση της διαχείρισης των αποθεμάτων της επιχείρησης καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους.

Μία σχετικά υψηλή τιμή του δείκτη, που θα βρίσκεται, φυσικά, κοντά στην αντίστοιχη τιμή του κλάδου, θεωρείται ικανοποιητική γιατί δείχνει ότι τα αποθέματα διατηρούνται σε επίπεδο που εξασφαλίζει το συγχρονισμό μεταξύ των αγορών και των πωλήσεων, σε περίπτωση

εμπορικής επιχείρησης ή του προγράμματος και της εκτέλεσης παραγγελιών σε περίπτωση βιομηχανικής επιχείρησης.

Αν η τιμή του δείκτη είναι πολύ υψηλή μπορεί να είναι αποτέλεσμα ενός πολύ χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων, γεγονός που οδηγεί σε συχνές εξαντλήσεις του αποθέματος. Συνέπεια της συχνής εξάντλησης των αποθεμάτων είναι η απώλεια πωλήσεων της επιχείρησης και η αύξηση των δαπανών που απορρέει από τη συνεχή ανανέωση των αποθεμάτων.

Μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να προέρχεται είτε από υπερβολικά αποθέματα, είτε από αποθέματα βραδείας κυκλοφορίας, είτε, τέλος, από απαξιωμένα αποθέματα. Σε κάθε περίπτωση υπάρχει δέσμευση κεφαλαίων, μείωση των κερδών και αυξημένες δαπάνες. Επίσης χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει χειρότερη ποιότητα ρευστότητας για την επιχείρηση, αφού τα αποθέματα είναι τα δυσκολότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία.

#### **10.4.8 Αριθμοδείκτης Μέσου Χρόνου Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη (Μ.Χ.Π.Α.Α)**

***Μέσο απόθεμα \*360***

***Μ.Χ.Π.Α.Α***=-----

***Κόστος πωληθέντων***

Ο αριθμοδείκτης μέσου χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη δείχνει τον αριθμό των ημερών παραμονής των αποθεμάτων στους αποθηκευτικούς χώρους της επιχείρησης, από την εισαγωγή τους μέχρι την πώλησή τους.

Αποτελεί ένα διαφορετικό τρόπο μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων και κατ' επέκταση συνδέεται άμεσα με τον σχετικό αριθμοδείκτη. Ο δείκτης μέσου χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη παρέχει τις ίδιες πληροφορίες και συνεπώς αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων με τη μόνη διαφορά ότι είναι προτιμότερες οι χαμηλότερες τιμές από τις μεγαλύτερες. Πράγματι μια χαμηλή τιμή σημαίνει ότι τα αποθέματα παραμένουν μικρό χρονικό διάστημα στην



αποθήκη της επιχείρησης και κατά συνέπεια έχουν υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας. Αντίθετα μια υψηλή τιμή σημαίνει ότι τα αποθέματα παραμένουν στους αποθηκευτικούς χώρους αρκετές ημέρες και συνεπώς έχουν χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας.

#### **10.4.9 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Τ.Κ.Β.Υ.)**

##### **Αγορές**

**Ταχύτητα κυκλοφορίας Β.Υ.=-----**

**Μέσο ύψος Β.Υ.**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το ηλίκο ανάμεσα στις αγορές περιόδου και στο μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ως μέσο ύψος λαμβάνεται ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, ή διαφορετικά, πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

Γενικά, μια χαμηλή τιμή του δείκτη θεωρείται καλή για την επιχείρηση και σημαίνει αργή εξόφληση των υποχρεώσεών της, ενώ μια υψηλή τιμή του δείκτη θεωρείται κακή λόγω της γρήγορης εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Αν η τιμή του δείκτη πολύ υψηλή η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει πρόβλημα στη ρευστότητά της αλλά και στην αποδοτικότητά της, ενώ μια πολύ μικρή τιμή του δείκτη είναι σίγουρα ανησυχητική για τους πιστωτές της επιχείρησης αλλά μπορεί να είναι ευνοϊκή για την επιχείρηση με την προϋπόθεση ότι δεν επιβαρύνεται με τόκους ή ότι δεν προκλήθηκαν αρνητικές επιπτώσεις στις σχέσεις της με τους προμηθευτές.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να συγκριθεί με την ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων και να εξαχθούν αρκετά ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Σε περίπτωση που η ταχύτητα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερη από την

ταχύτητα των απαιτήσεων σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται βραδύτερα από το ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων. Πρόκειται για μια ευνοϊκή ένδειξη γιατί οι υποχρεώσεις χρηματοδοτούνται κατά ένα μέρος από την είσπραξη των απαιτήσεων και η επιχείρηση δεν είναι αναγκασμένη να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία. Όταν, όμως οι υποχρεώσεις εξοφλούνται πιο γρήγορα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις η επιχείρηση είναι αναγκασμένη να τις χρηματοδοτεί με άλλα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

#### **10.4.11 Αριθμοδείκτη μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. (Μ.Χ.Ε.Β.Υ.)**

***Μέσες Β.Υ. \*360***

***Μ.Χ.Ε.Β.Υ.*** =-----

##### ***Αγορές περιόδου***

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν οφειλόμενες ή ανεξόφλητες οι αγορές (ή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της από τη στιγμή της δημιουργίας τους έως τη στιγμή της εξόφλησής τους, και αποτελεί έναν εναλλακτικό τρόπο μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας των υποχρεώσεων.

Ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συνδέεται άμεσα με τη ταχύτητα κυκλοφορίας των υποχρεώσεων και για το λόγο αυτό ερμηνεύεται και αξιολογείται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας των υποχρεώσεων με τη διαφορά ότι οι μεγαλύτερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Πράγματι μια μεγάλη τιμή σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις παραμένουν περισσότερο καιρό ανεξόφλητες γεγονός που αποτελεί ευνοϊκή ένδειξη για την επιχείρηση, ενώ μια μικρή τιμή σημαίνει μικρότερο χρόνο παραμονής των ανεξόφλητων υποχρεώσεων που ίσως να έχει συνέπειες στη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

#### 10.4.11 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Τ.Κ.Κ.Κ.Κ.)

##### *Πωλήσεις*

**Ταχύτητα κυκλοφορίας Κ.Κ.Κ. = -----**

##### **Μέσο Κ.Κ.Κ**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων περιόδου προς το μέσο καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Ως μέσο κεφάλαιο κίνησης λαμβάνεται ο μέσος όρος του αρχικού και τελικού κεφαλαίου κίνησης. Ο παραπάνω δείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανακυκλώθηκε το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης μέσω των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Το κεφάλαιο κίνησης και οι πωλήσεις συνδέονται στενά γιατί όσο αυξάνουν οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο περισσότερο κεφάλαιο κίνησης απαιτείται για την στήριξή τους (αύξηση των αποθεμάτων των εμπορευμάτων και των προϊόντων, αύξηση πιστώσεων). Προκειμένου να ελεγχθεί η επάρκεια και η αποτελεσματικότητα ή μη του κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται η ταχύτητα κυκλοφορίας του.

Μια σχετικά υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης και χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων. Ακόμα μπορεί να είναι συνέπεια αυξημένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Μια τέτοια κατάσταση μπορεί να είναι ευνοϊκή από άποψη πωλήσεων (δεν υπάρχουν απώλειες) θα έχει όμως επιπτώσεις στην ρευστότητα της επιχείρησης, ιδιαίτερα σε εποχές οικονομικής δυσπραγίας για την επιχείρηση.

Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει υπερεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης και επομένως υψηλό κόστος διαχείρισης και ποιοτικά χειρότερη ρευστότητα, εφόσον υπάρχει αργή ρευστοποίηση του. Γενικά η υπερεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις αποτελεί ένδειξη μη αποτελεσματικής διαχείρισης των στοιχείων του και υψηλές επενδύσεις σε αποθέματα. Για τους λόγους αυτούς μια χαμηλή τιμή της ταχύτητας κυκλοφορίας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης θεωρείται αρνητική για την επιχείρηση.

## **10.5 Αριθμοδείκτες μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης**

### **10.5.1 Γενικά**

Ο δεύτερος βασικός σκοπός, μετά την ανάλυση της βραχυπρόθεσμης οικονομικής κατάστασης, της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η εκτίμηση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Δηλαδή της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε ότι αφορά τους τόκους, τις δόσεις των τραπεζικών και ομολογιακών δανείων, την καταβολή μερισμάτων στους κοινούς και προνομιούχους μετόχους. Επίσης εκτιμάται και η μακροχρόνια πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια άποψη περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων έγκειται στα διαφορετικά χαρακτηριστικά των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων.

- Τα *ίδια κεφάλαια* αναπόφευκτα εκτίθενται στον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει πάντα σε κάθε επιχείρηση. Τα κύρια χαρακτηριστικά τους είναι ότι δεν υπάρχει ορισμένος χρόνος επιστροφής τους και ότι δεν έχουν εξασφαλισμένη ή υποχρεωτική απόδοση αφού και σε περίπτωση κερδών η διανομή μερίσματος είναι απόφαση της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης. Το πλεονέκτημα των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι αποτελούν μόνιμα κεφάλαια στα οποία μπορεί η διοίκηση να υπολογίζει σε περιπτώσεις αντίξων συνθηκών.

- Τα *δανειακά κεφάλαια* είναι τα κεφάλαια εκείνα τα κεφάλαια που πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Πάντως, όσο μεγαλύτερης προθεσμίας είναι το δάνειο και όσο λιγότερο επαχθείς είναι οι όροι εξόφλησης τόσο πιο εύκολα θα μπορέσει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στην εξόφλησή του.

Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων όμως παρουσιάζει και πλεονεκτήματα όπως:

- Αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Όταν από το επενδυόμενο, στην επιχείρηση, ξένο κεφάλαιο πραγματοποιείται απόδοση μεγαλύτερη από το επιτόκιο δανεισμού, τότε τα καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θα αυξηθούν. Η διαδικασία αυτή, της αύξησης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων με την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων είναι γνωστή ως «Trading on the Equity».
- Μείωση της φορολογίας της επιχείρησης. Οι τόκοι με τους οποίους προσαυξάνεται το ξένο κεφάλαιο είναι οργανικό έξοδο και εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης, συνεπώς μειώνει την φορολογητέα ύλη και κατ' επέκταση τον τελικό φόρο. Η μείωση του τελικού φόρου είναι ίση με το ποσό των τόκων επί το συντελεστή φορολογίας που ισχύει κάθε φορά.
- Τέλος, σε περιόδους πληθωρισμού οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν περισσότερο ξένο κεφάλαιο επειδή από τη μία μεριά, η αγοραστική δύναμη της δραχμής μειώνεται και τα λογιστικά κέρδη τους εμφανίζονται διογκωμένα και από την άλλη οι υποχρεώσεις τους για την εξόφληση των δανείων παραμένουν σταθερές.

Το ερώτημα που δημιουργείται είναι σε ποια αναλογία θα πρέπει να συνυπάρξουν τα ξένα με τα ίδια κεφάλαια, αφού μια υψηλή αναλογία ξένου κεφαλαίου σημαίνει χαμηλή δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και υψηλές σταθερές υποχρεώσεις από τόκους και δόσεις δανείων. Άρα η αναλογία των δανειακών κεφαλαίων ως προς τη συνολική διάρθρωση των κεφαλαίων θα πρέπει να είναι τέτοια που να επιτρέπει την εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων που προκύπτουν από την χρησιμοποίησή τους, αλλά και να διασφαλίζει την επιχείρησή από τις παρενέργειες που προκύπτουν σε περίπτωση υπερβολικής λήψης δανείων.

### **10.5.2 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας**

#### ***Ίδια κεφάλαια***

***Ιδιοκτησία*** =-----

#### ***Συνολικά κεφάλαια***

Ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια. Πρόκειται για έναν αρκετά σημαντικό αριθμοδείκτη, η σπουδαιότητα του οποίου συγκρίνεται με εκείνη του αριθμοδείκτη της Γενικής Ρευστότητας, διότι αντανακλά την μακροχρόνια ρευστότητά της και δείχνει το βαθμό της οικονομικής ανεξαρτησίας της οικονομικής μονάδας.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει μικρό κίνδυνο αδυναμίας της επιχείρησης να εξοφλήσει τους πιστωτές της. Ταυτόχρονα διαθέτει καλή δανειοληπτική ικανότητα, και έχει μεγαλύτερη οικονομική ανεξαρτησία αλλά και αυτονομία της διοίκησης στη λήψη αποφάσεων. Παρ' όλα αυτά, ένας πολύ υψηλός αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί των επωφελέστερο τρόπο χρηματοδοτήσεώς της.

Όταν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός η επιχείρηση αντιμετωπίζει τον κίνδυνο να μην μπορεί να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, η δανειοληπτική ικανότητά της είναι μικρή και είναι εξαρτημένη από τους πιστωτές της.

Τέλος πρέπει να σημειωθεί ότι η άριστη τιμή του δείκτη ιδιοκτησίας διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση ανάλογα με την φύση της δραστηριότητας, το μέγεθος και την περιουσιακή διάρθρωση της κάθε οικονομικής μονάδας. Γενικά όμως, καλή τιμή θεωρείται αυτή που βρίσκεται πολύ κοντά στην αντίστοιχη του κλάδου.

### **10.5.3 Αριθμοδείκτης Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου**

#### ***Ξένο κεφάλαιο***

***Πίεση Ξένου Κεφαλαίου*** =-----

#### ***Συνολικό κεφάλαιο***

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Όπως και ο δείκτης ιδιοκτησίας, αποδίδει την διάρθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης και συνεπώς παρέχει πληροφορίες για την μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης πίεσης ξένου κεφαλαίου φανερώνει το βαθμό δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τους δανεισιές της και κατ' επέκταση το βαθμό πίεσης που είναι αυτοί σε θέση να εξασκούν στη διοίκηση της επιχείρησης στη λήψη διάφορων οικονομικών αποφάσεων.

Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη συμπληρωματικό του δείκτη Ιδιοκτησίας και αν από την μονάδα (1) αφαιρεθεί η τιμή της πίεσης ξένου κεφαλαίου προκύπτει η τιμή του δείκτη ιδιοκτησίας. Συνεπώς ο δείκτης Πίεσης ξένου κεφαλαίου παρέχει τις ίδιες πληροφορίες και αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο δείκτης Ιδιοκτησίας με την ιδιαιτερότητα ότι σε υψηλές τιμές του δείκτη ιδιοκτησίας αντιστοιχούν χαμηλές τιμές του δείκτη Πίεσης Ξένου Κεφαλαίου και το αντίστροφο.

#### **10.5.4 Αριθμοδείκτης Δανειακής επιβάρυνσης**

##### ***Ξένο κεφάλαιο***

***Δανειακή επιβάρυνση*** = -----

##### ***Ίδιο κεφάλαιο***

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης σχετίζει άμεσα τα ξένα με τα ίδια κεφάλαια και παρέχει ενδείξεις για την μακροπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, την οικονομική ανεξαρτησία της, την πιστοληπτική της ικανότητα, την παρεχόμενη ασφάλεια στους πιστωτές της και την αυτονομία της διοίκησης στη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Η συσχέπιση των δυο μορφών κεφαλαίων έχει σαν αποτέλεσμα ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης να απεικονίζει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Έτσι όταν η τιμή του δείκτη είναι ίση με την μονάδα σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια είναι ίσα με τα ίδια κεφάλαια, όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από την μονάδα

τα ξένα κεφάλαια είναι μικρότερα από τα ίδια, ενώ όταν η τιμή του είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα τα ξένα είναι μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια.

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη παρέχει ένδειξη οικονομικής ανεξαρτησίας, καλής δανειοληπτικής ικανότητας, υψηλού βαθμού προστασίας των πιστωτών και δυνατότητας ανταπόκρισης στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όμως, μια πολύ χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί στο βαθμό που πρέπει φθηνά ξένα κεφάλαια με αποτέλεσμα χαμηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Αντίθετα, σε περίπτωση υψηλών τιμών του δείκτη η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυξημένο κίνδυνο αδυναμίας να αντεπεξέλθει στις οικονομικές της υποχρεώσεις. Επίσης έχει μειωμένη δανειοληπτική ικανότητα με αποτέλεσμα να συνάπτει δανεισμό με επαχθείς όρους και να απολέσει η διοίκηση μέρος της ανεξαρτησίας της στη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Φυσικά μια πολύ υψηλή τιμή εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους και για την ίδια υπόσταση της επιχείρησης.

### **10.5.5 Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια**

#### ***Ίδια κεφάλαια***

***Κάλυψη παγίων με ίδια κεφάλαια***=-----

#### ***Πάγιο ενεργητικό***

Ο υπολογισμός του δείκτη αυτού έχει σαν σκοπό την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Όταν τα ίδια κεφάλαια είναι ίσα με τα πάγια στοιχεία (τιμή δείκτη =1) σημαίνει ότι όλα τα ίδια κεφάλαια έχουν χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για την χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού. Όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα του πάγιου ενεργητικού (τιμή του δείκτη <1) σημαίνει ότι μέρος των παγίων στοιχείων έχει χρηματοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια. Το ποσοστό του ξένου κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για την χρηματοδότησή τους υπολογίζεται αν από τη μονάδα αφαιρεθεί η τιμή του δείκτη. Τέλος όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από το πάγιο ενεργητικό (τιμή του δείκτη >1) σημαίνει ότι χρησιμοποιήθηκαν για την



χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων και ένα μέρος τους χρησιμοποιείται και για κεφάλαιο κίνησης.

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει, όπως αναφέρθηκε, υπερκάλυψη του πάγιου ενεργητικού μέσω ιδίων κεφαλαίων και αφήνει περιθώρια στην επιχείρηση όχι μόνο να χρηματοδοτήσει το κυκλοφοριακό ενεργητικό αλλά και να προβεί σε επέκταση των εγκαταστάσεών της χωρίς να προσφύγει σε σύναψη δανείων.

### **10.5.6 Αριθμοδείκτης Ασφάλειας Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

*Πάγιο ενεργητικό*

**Ασφάλεια μακρ/σμων υποχρεώσεων**=-----

**Μακρ/σμες Υποχρεώσεις**

Ο δείκτης αυτός μετρά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που παρέχει η επιχείρηση στους μακροπρόθεσμους πιστωτές της για την επιστροφή του κεφαλαίου του σε περίπτωση εγγραφής υποθήκης ή προσημείωσης στα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Επίσης μετρά την έκταση που είναι δυνατό να ανιληθούν νέα ξένα κεφάλαια με την ίδια εξασφάλιση.

Γενικά, όσο μεγαλύτερη από τη μονάδα είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο ευνοϊκή θεωρείται για την επιχείρηση και τους δανειστές της. Για την διοίκηση της επιχείρησης αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχει δυνατότητα επιπρόσθετης χρηματοδότησης, ενώ για τους δανειστές σημαίνει ότι εξασφαλίζουν επαρκώς τα κεφάλαιά τους.

### **10.5.7 Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων**

*Καθαρά Κέρδη προ φόρων*

*και τόκων*

**Κάλυψη καταβαλλόμενων τόκων**=-----

**Τόκοι ξένων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση

από τα καθαρά της κέρδη. Αποτελεί μέτρο της δανειακής κατάστασης και της μακροχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης.

Πρόκειται για έναν αρκετά σημαντικό αριθμοδείκτη γιατί παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι δανειστές και για την ικανοποίηση των απαιτήσεων τους από τόκους, μέσω των κερδών της επιχείρησης. Άρα όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

### **10.6 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

Η ανάλυση, η διερεύνηση, η εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιείται με την μελέτη των αριθμοδεικτών δραστηριότητας. Αρκετοί από αυτούς τους αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για την μέτρηση του χρόνου που απαιτείται για την μετατροπή των περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά. Για το λόγο αυτό, τέτοιοι αριθμοδείκτες (ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων, ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης) μελετήθηκαν και ερμηνεύτηκαν μαζί με τους δείκτες ρευστότητας.

#### **10.6.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού**

##### ***Πωλήσεις***

***Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού*** =-----

##### ***Συνολικό ενεργητικό***

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας συνολικού ενεργητικού υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται κατά τη χρήση αυτή. Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, ή με άλλα λόγια δείχνει πόσες φορές το σύνολο των

στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται μέσω των πωλήσεων μέσα στη χρήση.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ενιατικής χρησιμοποίησης ή εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία μπορεί να σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί ότι η αξιολόγηση και η ερμηνεία του δείκτη απαιτεί προσοχή γιατί οι πωλήσεις σε περιόδους ανόδου των τιμών εμφανίζονται αυξημένες γιατί εκφράζονται σε τιμές πώλησης ενώ αρκετά στοιχεία του ενεργητικού, όπως πάγια και αποθέματα, εκφράζονται σε τιμές κτήσης.

### **10.6.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων**

#### ***Πωλήσεις***

***Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων***=-----

#### ***Πάγιο ενεργητικό***

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στοιχείων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων ή πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται μέσω των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της χρήσης. Για το λόγο αυτό στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη πρέπει να περιλαμβάνονται στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη πωλήσεων και να αποκλείονται οι συμμετοχές και λοιπές μακροχρόνιες απαιτήσεις καθώς και τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης.

Ουσιαστικά ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στοιχείων μετρά την αποιελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια στοιχεία, αλλά και την επάρκεια τους σε σχέση με τις πωλήσεις. Έτσι μια υψηλή τιμή του δείκτη είναι ενδεικτική της ενιατικής χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων για τη δημιουργία πωλήσεων, ενώ μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή εκμετάλλευση των παγίων.

Όπως όλοι οι αριθμοδείκτες έτσι και η ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων έχει κυρίως συγκριτική αξία. Γι' αυτό μια τιμή κοντά στην τιμή του κλάδου θεωρείται ικανοποιητική, ενώ μια απόκλιση θα πρέπει να εξετάζεται και να ερμηνεύεται προσεκτικά. Διαχρονικά, μείωση του δείκτη υποδηλώνει μείωση της χρησιμοποίησης των παγίων η οποία μπορεί να προέρχεται από υπερεπένδυση των παγίων. Αντίθετα αύξηση του δείκτη μπορεί να σημαίνει μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

## **10.7 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

### **10.7.1 Γενικά**

Όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν κύριο σκοπό την πραγματοποίηση κερδών, γιατί η επιβίωσή τους μακροχρόνια εξαρτάται από την εξασφάλιση ικανοποιητικής αποδοτικότητας. Όπως έχει αναφερθεί, η αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της έτσι ώστε να δημιουργούν επαρκή κέρδη, τα οποία αποτελούν βασική προϋπόθεση για την βιωσιμότητα της οικονομικής μονάδας.

Για την μέτρηση και την αξιολόγηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές αριθμοδείκτες που μετρούν την απόδοση των κεφαλαίων και των πωλήσεων σε κέρδη. Στη συνέχεια αυτής της εργασίας θα παρουσιαστούν οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

### **10.7.2 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους**

***Μικτό κέρδος***

***Περιθώριο μικτού κέρδους*** = -----

***Πωλήσεις***

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους ή αλλιώς «ποσοστό μικτού κέρδους» απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων και ταυτόχρονα προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των

λειτουργικών εξόδων και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών.

Μια επιχείρηση, θεωρείται επιτυχημένη εφόσον έχει αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων της επιτρέπει να καλύπτει όλα τα έξοδά της και να αποκομίσει και ένα ικανοποιητικό κέρδος σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όπως αναφέρθηκε, μια υψηλή τιμή του ποσοστού μικτού κέρδους δείχνει ικανότητα της διοίκησης της εξεταζόμενης επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Επίσης όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο ανταγωνιστική είναι η θέση της επιχείρησης και σε περίπτωση ενδεχόμενης αύξησης του κόστους πωληθέντων θα μπορέσει να αντιμετωπίσει καλύτερα την κατάσταση.

Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη παρέχει ένδειξη αδυναμίας της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Ακόμα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής προϊόντων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη παράγοντες όπως η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων και η φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης γιατί επηρεάζουν καθοριστικά την τιμή του. για παράδειγμα, σε περιόδους πληθωρισμού να ακολουθείται μέθοδος FIFO το κόστος πωληθέντων θα είναι μειωμένο με αποτέλεσμα αυξημένο μικτό κέρδος. Ενώ αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO το κόστος πωληθέντων θα είναι αυξημένο και συνεπώς το μικτό κέρδος θα είναι μειωμένο.

### **10.7.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους**

***Καθαρά κέρδη***

***Περιθώριο καθαρού κέρδους***=-----

***Καθαρές πωλήσεις***

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους απεικονίζει τη σχέση του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων, δηλαδή δείχνει το ποσοστό του κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Πρόκειται για έναν αρκετά σημαντικό αριθμοδείκτη γιατί επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης. Επίσης με βάση την τιμή του η διοίκηση εκτιμά τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του ύψους των προβλεπόμενων πωλήσεων.

Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο επικερδής κρίνεται μια επιχείρηση. Έτσι μια ανοδική πορεία του δείκτη κρίνεται ευνοϊκή για την επιχείρηση με την προϋπόθεση ότι η αύξηση της τιμής δεν οφείλεται σε πτώση των πωλήσεων. Αν συμβαίνει κάτι τέτοιο η κατάσταση είναι δυσμενής για την επιχείρηση όπως και σε περίπτωση μείωσης της τιμής του δείκτη.

Πάντως, όταν η τιμή του περιθωρίου καθαρού κέρδους βρίσκεται κοντά στην αντίστοιχη του κλάδου θεωρείται ικανοποιητική. Όταν εμφανίζονται μεγάλες αποκλίσεις είτε θετικές, είτε αρνητικές θα πρέπει να εξετάζονται από τον αναλυτή οι ακριβείς λόγοι αυτών (των αποκλίσεων).

#### **10.7.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου**

##### ***Καθαρά κέρδη+ τόκοι (1-ΣΦ)***

***Αποδοτικότητα ΣΚ=-----***

##### ***Συνολικό κεφάλαιο***

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίου και ξένου) και μπορεί να υπολογιστεί είτε όταν το σύνολο μιας επιχείρησης, είτε για τμήματα αυτής.

Για τον υπολογισμό του δείκτη της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων στον παρονομαστή βρίσκεται το σύνολο των κεφαλαίων, ενώ στον αριθμητή περιλαμβάνονται τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους προσαυξημένα με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων. Έτσι, στον

αριθμητή υπάρχουν τα κέρδη των μετόχων και οι τόκοι των δανειστών, δηλαδή η αμοιβή των συνολικών κεφαλαίων.

Όμως οι τόκοι του ξένου κεφαλαίου που περιλαμβάνονται στον αριθμητή πρέπει να μειωθούν κατά το ποσό του φορολογικού οφέλους που προκύπτει από την έκπτωσή τους από τα ακαθάριστα έσοδα για φορολογικούς σκοπούς. Με την πρόσθεση των τόκων στα καθαρά κέρδη εξουδετερώνεται η επίδραση του τρόπου χρηματοδότησης του ενεργητικού πάνω στα κέρδη, γεγονός που επιτρέπει τη σύγκριση εταιρειών με διαφορετικές δομές κεφαλαίων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο για την μέτρηση της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχείρησης και για την ικανότητα της διοίκησης της να δημιουργεί κέρδη χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά τα συνολικά κεφάλαια. Για τον λόγο αυτό προτιμάται μια υψηλή τιμή του δείκτη από τις επιχειρήσεις, γιατί αν η τιμή του είναι χαμηλή αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη. Πρέπει όμως, να σημειωθεί ότι η τιμή μόνο αυτού του δείκτη δεν επιτρέπει στον εξωτερικό αναλυτή να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης.

#### **10.7.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

##### ***Καθαρά κέρδη μετά φόρων***

***Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων*** = -----

##### ***Σύνολο ιδίων κεφαλαίων***

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών μετά τους φόρους και του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός απεικονίζει την αποτελεσματικότητα με την οποία το ίδιο κεφάλαιο απασχολείται μέσα στην επιχείρηση.

Από την ανάλυση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων διαφαίνεται η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη, άρα επιζητείται από την διοίκηση της επιχείρησης μια υψηλή τιμή του δείκτη.

Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη παρέχει ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα δεν είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται σε αναποτελεσματική διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων που δεν απασχολούνται παραγωγικά, δυσμενής οικονομικές συνθήκες κλπ.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης με την ερμηνεία αποκλειστικά αυτού του δείκτη.

## **10.8 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες**

### **10.8.1 Γενικά**

Η επένδυση σε μετοχές αποτελεί την πιο σημαντική μορφή επένδυσης, γιατί παρόλο που παρουσιάζουν μεγαλύτερο κίνδυνο από όλες τις άλλες μορφές επενδύσεων, ταυτόχρονα έχουν την δυνατότητα να προσφέρουν αρκετά μεγάλη απόδοση.

Οι μέτοχοι για την λήψη αποφάσεων σχετικά με την αγορά, πώληση ή διατήρηση των επενδύσεών τους απαιτείται να έχουν επαρκή πληροφόρηση. Χρήσιμες πληροφορίες μπορούν να αποκομίσουν οι επενδυτές από την μελέτη των επενδυτικών αριθμοδεικτών. Πρόκειται για αριθμοδείκτες που ασχολούνται με την απόδοση της επιχείρησης αλλά από καθαρά χρηματοοικονομική άποψη και με την ανάλυσή τους αποκαλύπτουν την άποψη της χρηματιστηριακής αγοράς για κάθε μία επιχείρηση.

Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι πιο σημαντικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες.

### **10.8.2 Κέρδη ανά μετοχή**

#### ***Σύνολο καθαρών κερδών***

***Κέρδη ανά μετοχή***-----

#### ***Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία***

Τα κέρδη ανά μετοχή αποτελούν έναν από τους πιο σημαντικούς επενδυτικούς αριθμοδείκτες, αλλά ταυτόχρονα θεωρείται και αρκετά παραπλανητικός. Απεικονίζει το ύψος των καθαρών κερδών που



αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή και υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των καθαρών κερδών προς το μέσο αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο στη διαχρονική ανάλυση γιατί οι διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ των επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν. Ο λόγος είναι ότι όλες οι εταιρείες δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών και συνεπώς ακόμα και αν έχουν τα ίδια περιουσιακά στοιχεία και τα ίδια κέρδη θα έχουν διαφορετικά κέρδη ανά μετοχή.

Η διαχρονική σύγκριση του δείκτη θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή γιατί είναι δυνατόν η υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της. Γενικά μια ανοδική πορεία του δείκτη αποτελεί ευνοϊκή εξέλιξη εφόσον τα κέρδη ανά μετοχή αυξάνονται, ενώ αντίθετα μια πώση στην τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη μείωσης της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης ανά μετοχή.

Σε πολλές εταιρείες ο αριθμός των μετοχών μεταβάλλεται μέσα στη χρήση και σ' αυτή την περίπτωση ο παρονομαστής του αριθμοδείκτη «κέρδη ανά μετοχή» πρέπει να υπολογισθεί με βάση το σταθμικό μέσο όρο μετοχών. Ο σταθμικός μέσος όρος υπολογίζεται ως εξής: οι μετοχές που εκδίδονται ή αποσύρονται από την κυκλοφορία στην διάρκεια της χρήσης σταθμίζονται με το κλάσμα της χρονικής περιόδου που βρίσκονται σε κυκλοφορία προσδιορίζοντας με αυτό τον τρόπο τον ισοδύναμο αριθμό μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία σε όλη τη χρήση. Αυτός ο σταθμικός αριθμός των μετοχών προστίθεται σε εκείνον των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία σε όλη τη χρήση και το άθροισμα που προκύπτει αποτελεί τον σταθμικό μέσο όρο των μετοχών σε κυκλοφορία σε όλη τη χρήση.

Για την καλύτερη κατανόηση του υπολογισμού του σταθμικού όρου παρατίθεται το ακόλουθο παράδειγμα.

#### **ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ**

Η εταιρεία «3Μ» έχει την 01/01/2000 50.000 μετοχές σε κυκλοφορία. Την 01/05/2000 και την 01/09/2000 εκδίδει 20.000 και 15.000

μετοχές αντίστοιχα. Ο σταθμικός μέσος όρος των μετοχών σε κυκλοφορία είναι:

50.000 μετοχές σε κυκλοφορία		50.000
20.000 μετοχές σε κυκλοφορία για 8 μήνες	$20.000 \cdot 8 / 12 =$	13.333
15.000 μετοχές σε κυκλοφορία για 4 μήνες	$15.000 \cdot 4 / 12 =$	<u>5.000</u>
Σταθμικός μέσος όρος μετοχών σε κυκλοφορία στη χρήση		68.333

### 10.8.3 Μέρισμα ανά μετοχή

#### *Σύνολο μερισμάτων*

*Μέρισμα ανά μετοχή* = -----

#### *Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία*

Ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου μερίσματος προς τον αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία και απεικονίζει το ποσοστό των κερδών της επιχείρησης που μοιράζονται στους μετόχους και αυτού που παρακρατείται για την δημιουργία αποθεματικών.

Όπως όλοι οι αριθμοδείκτες έτσι και αυτός έχει κυρίως συγκριτική αξία και όταν υπολογίζεται για διαφορετικές περιόδους αποκαλύπτει την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης. Έτσι μια αυξητική τάση του δείκτη δείχνει φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων ενώ μια πτωτική τάση δείχνει πολιτική αυτοχρηματοδότησης, δηλαδή η επιχείρηση κρατά μέρος των κερδών της για την εξυπηρέτηση αναγκών της.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δίνουν σταθερό ή ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα γιατί ένα σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι ένα κυμαινόμενο.

### 10.8.4 Τρέχουσα μερισματική απόδοση

#### *Μέρισμα ανά μετοχή*

*Τρέχουσα μερισματική απόδοση* = ----- \* 100

#### *Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής*

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που λαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους.

Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Αντίθετα μια πτωτική πορεία της τιμής του δείκτη έχει σαν αποτέλεσμα την αποθάρρυνση των επενδυτών που πιθανώς θα ήθελαν να επενδύσουν σ' αυτή την εταιρεία

#### **10.8.5 Ποσοστό διανεμομένων κερδών**

*Σύνολο μερισμάτων*

**Ποσοστό διανεμομένων κερδών**=-----\*100

*Σύνολο καθαρών κερδών*

Το ποσοστό των κερδών που διανέμει η επιχείρηση σαν μέρισμα υπολογίζεται αν διαιρεθεί το σύνολο μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα, γεγονός που συνιστά μια φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων από την πλευρά της διοίκησης της επιχείρησης. Αντίθετα οι μικρές τιμές του δείκτη παρέχουν ένδειξη συντηρητικής μερισματικής πολιτικής εκ μέρους της διοίκησης ή αλλιώς πολιτική αυτοχρηματοδότησης. Συνήθως οι επιχειρήσεις που ασκούν φιλελεύθερη πολιτική στα μερίσματα είναι παλαιές αναπτυγμένες επιχειρήσεις, ενώ οι νέες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις ακολουθούν μια πιο αυστηρή μερισματική πολιτική προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες που προκύπτουν από τις επεκτάσεις τους.

#### **10.8.6 Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων**

*Σύνολο καταβ/μενων μερισμάτων*

**Μερισματική απόδοση Ι.Κ.**=----- \*100

*Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής*

Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Συνήθως η τιμή του δείκτη αυτού είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα μερισματική απόδοση. Αυτό οφείλεται στο ότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την

εσωτερική αξία τους, που υπολογίζεται με βάση τα βιβλία της επιχείρησης.

### **10.8.7 Εσωτερική αξία μετοχής**

***Σύνολο ιδίων κεφαλαίων***

***Εσωτερική αξία μετοχής*** =-----

***Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία***

Η εσωτερική ή λογιστική αξία μιας μετοχής προσδιορίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης προς τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσό της καθαρής θέσης που αντιστοιχεί σε μια μετοχή ή με άλλα λόγια δείχνει το ποσό που θα λάμβανε κάθε μετοχή σε περίπτωση ρευστοποίησης της εταιρείας με βάση τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό της.

Πρόκειται για ένα αριθμοδείκτη που δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό είναι σε τιμές κόστους και δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

### **10.8.8 Εσωτερική αξία προς χρηματιστηριακή αξία μετοχής**

***Εσωτερική αξία***

-----

***Χρηματιστηριακή αξία***

Ο δείκτης αυτός εμφανίζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην εσωτερική και την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της επιχείρησης ή διαφορετικά παρέχει ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στο χρηματιστήριο σε σχέση με τη λογιστική της αξία.

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη θεωρείται ευνοϊκή, αλλά οι επενδυτές θα πρέπει να εξετάσουν με προσοχή και τα δύο μεγέθη για να καταλήξουν σε σωστά συμπεράσματα. (φαινόμενο «φούσκα» )

### 10.8.9 Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή.

#### *Χρηματιστηριακή τιμή*

#### *Κέρδη ανά μετοχή*

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή της τελευταίας λογιστικής χρήσης. Πρόκειται για έναν αρκετά σημαντικό αριθμοδείκτη γιατί δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή καλύπτει τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης λογιστικής χρήσης ή με άλλα λόγια πόσες δραχμές είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να καταβάλλει για κάθε μία (1) δραχμή των κερδών της επιχείρησης.

Το ύψος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή εξαρτάται από την ποιότητα των μετοχών, τον βαθμό ασφαλείας που περικλείουν, τη σταθερότητα των κερδών ή των μερισμάτων, την προσδοκώμενη αύξηση κερδών ή μερισμάτων και από το βαθμό αβεβαιότητας για την ύπαρξη κερδών.

Τέλος, πρέπει να ειπωθεί ότι ο βαθμός ασφάλειας εξαρτάται από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση. Έτσι μια εταιρεία τροφίμων ανελαστικής ζήτησης, έχει μικρό κίνδυνο να μην πραγματοποιήσει κέρδη και κατά συνέπεια θα έχει υψηλότερη τιμή σε αντίθεση με μια επιχείρηση που ανήκει σε κλάδο με υψηλότερο βαθμό κινδύνου.

### 10.8.10 Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης κερδών

#### *Κέρδη ανά μετοχή*

**Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης κερδών**=-----\*100

#### *Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής*

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει την απόδοση της μετοχής σε κέρδη ή αλλιώς το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης το οποίο χρησιμοποιεί κάθε φορά, η αγορά προκειμένου να κεφαλαιοποιήσει τα τρέχοντα κέρδη της επιχείρησης, για να προσδιορίσει την αξία της μετοχής.

Το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης κερδών είναι αντίστροφο του δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή και συνεπώς αναλύεται με τον ίδιο τρόπο με την διαφορά ότι μεγάλες τιμές αυτού του δείκτη αντιστοιχούν σε μικρές τιμές της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.

### 10.8.11 Ταμειακή ροή ανά μετοχή

**Καθαρά κέρδη + Αποσβέσεις**

**Ταμειακή ροή ανά μετοχή** = -----

**Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη χρήσης προσαυξημένα με τις αποσβέσεις της χρήσης με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Ως ταμειακή ροή θεωρείται το ύψος των κερδών της χρήσης πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων της χρήσης.

Η ταμειακή ροή χρησιμοποιείται πάντα σαν συμπλήρωμα του δείκτη κέρδη ανά μετοχή στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Τα κέρδη ανά μετοχή δεν προσφέρονται για διεπιχειρησιακές συγκρίσεις επειδή τα κέρδη επηρεάζονται αρκετά από τις μεθόδους απόσβεσης που ακολουθούνται. Έτσι με την εφαρμογή του δείκτη της ταμειακής ροής παρακάμπτεται αυτό το εμπόδιο.

### 10.9 Εφαρμογή της μεθόδου των αριθμοδεικτών

Για την καλύτερη κατανόηση της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων με την μέθοδο των αριθμοδεικτών παρατίθεται τα ακόλουθα παραδείγματα.

1. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΙΑΣ Α.Τ.Ε.

#### Υπολογισμός αριθμοδεικτών

<b>Αριθμοδείκτες</b>	<b>2000</b>		<b>1999</b>	
Γενική Ρευστότητα	2.888.597.875		2.097.135.627	
	-----=	0,63	-----=	0,50
	4.587.349.236		4.249.473.648	
Πραγματική Ρευστότητα	2.420.558.067		1.777.410.288	
	-----=	0,53	-----=	0,42
	4.587.349.236		4.249.473.648	
Ταμειακή Ρευστότητα	187.592.103		282.814.011	
	-----=	0,04	-----=	0,06
	4.587.349.236		4.249.473.648	
Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων	9.811.766.767		6.569.516.324	
	-----=	5,26	-----=	5,0
	1.866.573.780		1.315.469.505	
Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	1.866.573.780*360		1.315.469.505*360	
	-----=	68,5	-----=	72
	9.811.766.767		6.569.516.324	
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	8.025.250.050		5.187.083.325	
	-----=	20,5	-----=	19,9
	391.089.914		260.657.453	
Μέσος χρόνος παραμονής αποθ/των στην αποθήκη	391.089.914*360		260.657.453*360	
	-----=	17,5	-----=	18,1
	8.025.280.050		5.187.083.325	
Ταχύτητα κυκλοφορίας βραχ/μων υποχ/σεων	8.174.274.161		5.298.954.134	
	-----=	1,85	-----=	1,3
	4.418.411.442		4.077.371.529	
Μέσος χρόνος εξόφλησης βραχ/μων υποχρεώσεων	4.418.411.442*360		4.077.371.529*360	
	-----=	194	-----=	277
	8.174.274.161		5.298.954.134	
Ιδιοκτησίας	2.383.882.419		1.824.609.502	
	-----=	0,34	-----=	0,3
	6.971.231.655		6.074.083.150	
Πίεσης ξένου κεφαλαίου	4.587.349.236		4.249.473.648	
	-----=	0,66	-----=	0,7
	6.971.231.655		6.074.083.150	
Δανειακή επιβάρυνση	4.587.349.236		4.249.473.648	
	-----=	1,9	-----=	2,3
	2.383.882.419		1.824.609.502	
Κάλυψη παγίων με ίδια κεφάλαια	2.383.882.419		1.824.609.502	
	-----=	0,58	-----=	0,45
	4.081.420.970		3.976.666.916	

Κάλυψη καταβαλλόμενων τόκων	1.166.554.666 -----= 257.588.014	4,5	1.081.582.701 -----= 39.956.385	27,1
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	9.811.766.767 -----= 6.971.231.655	1,4	6.569.516.324 -----= 6.074.083.150	1,08
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	9.811.766.767 -----= 434.783.230	22,6	6.569.516.324 -----= 342.550.852	19,17
Περιθώριο μικτού κέρδους	1.786.486.717 -----= 9.811.766.767	0,18	1.382.432.999 -----= 6.569.516.324	0,21
Περιθώριο καθαρού κέρδους	1.166.554.666 -----= 9.811.766.767	0,11	1.081.582.701 -----= 6.569.516.324	0,16
Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου	1.166.554.666+257. 588.014*(1-35) -----= 6.971.231.655	2,57	1.081.582.701+39.9 56.385*(1-35) -----= 6.074.083.150	0,6
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	713.592.657 -----= 2.383.882.419	0,3	764.388.167 -----= 1.824.609.502	0,42
Κέρδη ανά μετοχή	1.166.554.666 -----= 500.000	2333	1.081.582.701 -----= 500.000	2163
Εσωτερική αξία	2.383.882.419 -----= 500.000	4767	1.824.609.502 -----= 500.000	3649
Κεφάλαιο κίνησης	-1.698.751.361		-2.152.338.021	

#### Υπολογισμός μέσων τιμών

Μέσο απόθεμα 2000:  $(465.586.969+316.592.858)/2 = 391.089.914$

Μέσο απόθεμα 1999:  $(316.592.858+204.722.049)/2 = 260.657.453$

Μέσες απαιτήσεις 2000:  $(2.235.418.803+1.497.728.758)/2 = 1.866.573.780$

Μέσες απαιτήσεις 1999:  $(1.497.728.758+1.133.210.253)/2 = 1.315.469.505$

Μέσες βρ/μες υπ/σεις 00:  $(4.587.349.236+4.247.493.648)/2 = 4.418.411.442$

Μέσες βρ/μες υπ/σεις 99:  $(4.247.493.648+3.909.433.423)/2 = 4.077.371.529$

Αγορές 2000:  $(8.025.250.050+465.586.969)-316.592.858 = 8.174.274.161$

Αγορές 1999:  $(5.187.083.325+316.592.858)-204.722.049 = 5.298.954.134$

**Σημείωση:** Οι αγορές και των δύο χρήσεων υπολογίστηκαν με την βοήθεια του τύπου :  $KΠ=ΑΑ+ΑΓ-ΤΑ$ .

Τα ποσά των αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων αρχής του 1999 είναι υποθετικά.



### Συμπεράσματα

Το πρώτο που παρατηρεί κανείς από τις τιμές των αριθμοδεικτών είναι η έλλειψη ρευστότητας που αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από την τιμή που θεωρείται ικανοποιητική, δηλαδή κοντά στο δύο (2), παρόλο που τη χρήση του 2000 έχει αυξηθεί σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η άνοδος αυτή όμως είναι πολύ μικρή. Το ίδιο ισχύει και με την πραγματική ρευστότητα που το 2000 βρίσκεται στο 0,53, ενώ η ταμειακή ρευστότητα και στις δύο υπό εξέταση χρήσεις είναι σχεδόν ανύπαρκτη. Είναι φανερό ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας και η άποψη αυτή ενισχύεται από το γεγονός ότι το κεφάλαιο κίνησης και στις δύο χρήσεις είναι αρνητικό.

Η δυσκολία της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της φαίνεται και από τον δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που είναι αρκετά μικρός με τάση όμως ανόδου σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Δηλαδή το 1999 η επιχείρηση εξοφλούσε τις υποχρεώσεις της κάθε 277 ημέρες ενώ το 2000 κάθε 194 ημέρες. Οι απαιτήσεις, όμως, της επιχείρησης εισπράττονται αρκετά νωρίτερα από ότι εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της και αυτό θα μπορούσε να θεωρηθεί ευνοϊκό - με την προϋπόθεση ότι δεν χρεώνεται με τόκους- για την εταιρεία, όχι όμως και για τους πιστωτές της. Επίσης τα αποθέματα δεν παραμένουν αρκετές ημέρες στην αποθήκη και ο σχετικός δείκτης έχει βελτιωθεί σε σχέση με τον αντίστοιχο της χρήσης του 1999.

Από μακροχρόνια άποψη το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 0,04 κατ' επέκταση μειώθηκε η πίεση του ξένου κεφαλαίου. Επίσης μειώθηκε και η δανειακή επιβάρυνση, εξελίξεις που μάλλον θεωρούνται θετικές. Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι η επιχείρηση δεν έχει μακροχρόνιες υποχρεώσεις σε τρίτους και γι' αυτό καλύπτει ένα μεγάλο ποσοστό του πάγιου εξοπλισμού της με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η κάλυψη παγίων με ίδια κεφάλαια αυξήθηκε από 0,45 το 1999 σε 0,58 το 2000.

Θεαματική μείωση υπήρξε στον αριθμοδείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων από 27,1 το 1999 σε 4,5 το 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην κατακόρυφη άνοδο του κονδυλίου των χρεωστικών τόκων που ουσιαστικά δείχνει την μεγάλη άνοδο του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού της επιχείρησης. Η θετική πλευρά αυτού του γεγονότος φαίνεται στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων που αυξήθηκε από 0,6 σε 2,57. Παρόλα αυτά όμως, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε πτώση.

Σοβαρή πτώση παρουσίασαν και οι δείκτες του περιθωρίου μικτού και καθαρού κέρδους γιατί μπορεί οι πωλήσεις να παρουσίασαν άνοδο το 2000, ταυτόχρονα όμως παρουσίασε μεγαλύτερη άνοδο το κόστος πωληθέντων με αποτέλεσμα το ποσοστό μικτού κέρδους να μειωθεί. Η μείωση αυτή σε συνδυασμό με την αύξηση των τόκων και άλλων κονδυλίων οδήγησε και το ποσοστό καθαρού κέρδους σε πτώση.

Οι υπόλοιποι δείκτες αποδοτικότητας, ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και πάγιου ενεργητικού, παρουσίασαν άνοδο που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων.

Από τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες υπολογίζονται μόνο η εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία έχει αυξηθεί σημαντικά, και τα κέρδη ανά μετοχή αν και το 2000 δεν υπάρχει διανομή κερδών. Οι υπόλοιποι επενδυτικοί αριθμοδείκτες απαιτούν χρηματιστηριακή τιμή η οποία δεν είναι διαθέσιμη.

Συμπερασματικά, μπορεί να ειπωθεί ότι το κύριο πρόβλημα που αντιμετωπίζει αυτή τη στιγμή η εταιρεία είναι η δυσκολία της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, παρά το ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της αρκετά νωρίτερα. Ο κύριος λόγος αυτής της δυσκολίας εντοπίζεται στο ότι χρηματοδοτεί ένα μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το πάγιο ενεργητικό έχει μακροχρόνιες αποδόσεις και δεν μπορεί να καλύψει τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Σε αυτό το λόγο οφείλεται και το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης το οποίο όμως έχει μειωθεί λίγο σε σχέση με το 1999.

2. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας Ε.  
ΤΣΑΝΤΑΛΗΣ Α.Ε. ΠΟΤΟΠΟΙΑ - ΟΙΝΟΠΟΙΑ

**Υπολογισμός αριθμοδεικτών**

<b>Αριθμοδείκτες</b>	<b>1992</b>		<b>1991</b>	
Γενική Ρευστότητα	7.697.138.786		6.404.281.455	
	-----=	2,1	-----=	2,1
	3.699.756.138		3.050.270.052	
Πραγματική Ρευστότητα	3.455.154.580		2.689.952.619	
	-----=	0,9	-----=	0,8
	3.699.756.138		3.050.270.052	
Ταμειακή Ρευστότητα	163.888.020		149.541.688	
	-----=	0,04	-----=	0,05
	3.699.756.138		3.050.270.052	
Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων	9.157.132.996		7.984.298.889	
	-----=	3,03	-----=	2,9
	3.017.209.644		2.753.206.513	
Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	3.017.209.644*360		2.753.206.513*360	
	-----=	118	-----=	124
	9.157.132.996		7.984.298.889	
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	5.023.337.182		4.504.912.122	
	-----=	1,29	-----=	1,34
	3.876.785.622		3.347.777.637	
Μέσος χρόνος παραμονής αποθ/των στην αποθήκη	3.876.785.622*360		3.347.777.637*360	
	-----=	277	-----=	267
	5.023.337.182		4.504.912.122	
Ταχύτητα κυκλοφορίας βραχ/μων υποχ/σεων	5.382.703.153		5.203.562.122	
	-----=	1,6	-----=	1,9
	3.322.570.244		2.646.707.245	
Μέσος χρόνος εξόφλησης βραχ/μων υποχρεώσεων	3.322.570.244*360		2.646.707.245*360	
	-----=	222	-----=	193
	5.382.703.153		5.203.562.122	
Ιδιοκτησίας	4.738.054.602		3.467.122.315	
	-----=	0,48	-----=	0,43
	9.913.510.740		8.121.171.941	
Πίεσης ξένου κεφαλαίου	5.133.113.932		4.591.506.130	
	-----=	0,52	-----=	0,57
	9.913.510.740		8.121.171.941	
Δανειακή επιβάρυνση	5.133.113.932		4.591.506.130	
	-----=	1,1	-----=	1,3
	4.738.054.602		3.467.122.315	
Κάλυψη παγίων με ίδια κεφάλαια	2.213.239.573		1.714.304.786	
	-----=	0,47	-----=	0,49
	4.738.054.602		3.467.122.315	
Κάλυψη καταβαλλόμενων τόκων	1.632.262.430		1.714.304.786	
	-----=	1,6	-----=	1,5
	991.867.763		811.585.753	
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	9.157.132.996		7.984.298.889	
	-----=	0,92	-----=	0,98
	9.913.510.740		8.121.171.941	

Ασφάλεια μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	2.213.239.573 -----= 1.475.700.000	1,5	1.714.304.786 -----= 1.603.779.574	1,1
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	9.157.132.996 -----= 2.213.239.573	4,1	7.984.298.889 -----= 1.714.304.786	4,6
Περιθώριο μικτού κέρδους	4.133.795.814 -----= 9.157.132.996	0,45	3.479.386.767 -----= 7.984.298.889	0,43
Περιθώριο καθαρού κέρδους	1.632.620.430 -----= 9.157.132.996	0,18	1.240.119.289 -----= 7.984.298.889	0,15
Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου	1.632.620.430+991. 867.763*(1-40) -----= 9.913.510.740	6,16	1.240.119.289+811. 585.753*(1-40) -----= 8.121.171.941	6,15
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	1.259.133.791 -----= 4.738.054.602	0,26	1.084.965.896 -----= 3.467.122.315	0,31
Κέρδη ανά μετοχή	1.632.620.430 -----= 952.000	1.715	1.240.119.289 -----= 952.000	1.302
Εσωτερική αξία	4.738.054.602 -----= 952.000	4.977	3.467.122.315 -----= 952.000	3.641
Μέρισμα ανά μετοχή	352.850.000 -----= 952.000	371	294.528.331 -----= 952.000	309
Ποσοστό διανεμόμενων κερδών	352.850.000 -----= 1.632.620.430	21,6	294.528.331 -----= 1.240.119.289	23
Κεφάλαιο κίνησης	3.997.382.648		3.354.011.403	

Μέσος απαιτήσες '92:  $(3.476.782.158+2.557.637.130)/2=3.017.209.644$

Μέσος απαιτήσες '91:  $(2.557.637.130+2.948.775.896)/2=2.753.206.513$

Μέσο απόθεμα '92:  $(4.056.468.608+3.697.102.637)/2=3.876.785.622$

Μέσο απόθεμα '91:  $(3.697.102.637+2.998.752.637)/2=3.347.777.637$

Αγορές '92:  $(5.023.337.182+4.056.468.608)-3.697.102.637=5.382.703.153$

Αγορές '91:  $(4.056.468.608+3.697.102.637)-2.998.452.637=5.203.562.122$

Μέσος βρ/μης υποχ/σες '92:  $(3.657.413.932+2.987.726.556)/2=3.322.570.244$

Μέσος βρ/μης υποχ/σες '91:  $(2.987.726.556+2.305.687.935)/2=2.646.707.245$

### **Συμπεράσματα**

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί καλή, με βάση τα αποτελέσματα των σχετικών αριθμοδεικτών. Η γενική ρευστότητα της επιχείρησης βρίσκεται σε αρκετά ικανοποιητικό επίπεδο

και έχει παραμείνει σταθερή και στις δύο χρήσεις, ενώ η πραγματική ρευστότητα έχει αυξηθεί το 1992 σε σχέση με το 1991. Το γεγονός αυτό σε σχέση με την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης αποδεικνύει ότι η συγκεκριμένη εταιρεία είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Η καλή ρευστότητα της επιχείρησης ενισχύεται από το ότι ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της είναι μικρότερος από το χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρηματοδοτούνται από το κυκλοφοριακό ενεργητικό. Όμως, το 1992 παρατηρείται μια αύξηση τόσο στο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη, όσο και στον χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων.

Μακροχρόνια η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί αρκετά σταθερή και ικανοποιητική. Ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας αυξήθηκε το 1992 και κατά συνέπεια μειώθηκε ο δείκτης πίεσης του ξένου κεφαλαίου. Επίσης μειώθηκε η δανειακή επιβάρυνση, ενώ η επιχείρηση είναι σε θέση να προσφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια στους μακροχρόνιους αλλά και στους βραχυχρόνιους πιστωτές της.

Από άποψη αποδοτικότητας η ταχύτητα κυκλοφορίας του συνολικού αλλά και του πάγιου ενεργητικού έχει μειωθεί λίγο σε σχέση με την προηγούμενη χρήση όπως επίσης και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και θα πρέπει να προσεχθεί αυτή η μείωση από την διοίκηση της επιχείρησης. Όμως το ποσοστό μικτού αλλά και καθαρού κέρδους έχει αυξηθεί δείχνοντας ότι η αύξηση των πωλήσεων επιτεύχθηκε χωρίς το κόστος πωληθέντων ή τα έξοδα διάθεσης να αυξηθούν υπέρμετρα. Επίσης πρέπει να σημειωθεί και η αύξηση της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων που ουσιαστικά οφείλεται στην σωστή χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

Από επενδυτική άποψη η επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί αρκετά θελκτική για τους υποψήφιους επενδυτές. Τα κέρδη ανά μετοχή αυξήθηκαν αρκετά το 1992 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το ίδιο ισχύει και για το μέρισμα ανά μετοχή. Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών έχει μειωθεί ελαφρώς, αλλά η αύξηση της

εσωτερικής αξίας της μετοχής δείχνει την σταθερότητα και την ανάπτυξη της εταιρείας.

Γενικά, μπορεί να ειπωθεί ότι πρόκειται για μία εταιρεία που δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα βιωσιμότητας, αλλά αντίθετα έχει σταθερότητα και αρκετές δυνατότητες ανάπτυξης. Έχει την δυνατότητα να αντιμετωπίσει οποιαδήποτε αντιξοότητα χωρίς να ανησυχεί για το μέλλον της και γι' αυτό μπορεί να θεωρηθεί μια καλή επενδυτική επιλογή.

### **ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

Όπως αναφέρθηκε, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις προσφέρουν ελάχιστες πληροφορίες στη μορφή που δημοσιεύονται. Για να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης θα πρέπει να μελετηθούν προσεκτικά, ενδεχομένως να ανασυγκροτηθούν κάποιοι λογαριασμοί ή κάποια κονδύλια και στην συνέχεια να αναλυθούν με τις γνωστές μεθόδους που παρουσιάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια.

Η εφαρμογή των μεθόδων ανάλυσης στις οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζει μικρές ή και καθόλου δυσκολίες. Αντίθετα το πιο δύσκολο ίσως σημείο είναι η ερμηνεία και η κριτική των αποτελεσμάτων της ανάλυσής τους. Για το λόγο αυτό απαιτείται μεγάλη προσοχή και γνώσεις από τον αναλυτή. Ιδιαίτερα, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να δείξει μεγαλύτερη προσοχή γιατί δεν έχει στην διάθεσή του πληροφορίες που έχει ένας εσωτερικός αναλυτής, και θα πρέπει να ανατρέξει σε άλλες πηγές πληροφόρησης προκειμένου να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της αναλυόμενης επιχείρησης.

Γενικότερα, η μελέτη, η ανάλυση, η κριτική και η διερμηνευση των οικονομικών καταστάσεων είναι μια κρίσιμη εργασία, η οποία, όμως, αν γίνει σωστά αποκαλύπτει αρκετές πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας μιας επιχείρησης και παρέχει πλήθος πληροφοριών σε όλους τους ενδιαφερόμενους.

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- «Μελέτη και κριτική ισολογισμών» HERMAN PEUMANS  
ΠΑΜΙΣΟΣ 1970, ΑΘΗΝΑ
- «Ο ισολογισμός των επιχειρήσεων – ανάλυσις και διερμηνεύσις» ERM.  
G. SNOZZI, ΠΑΜΙΣΟΣ 1970, ΑΘΗΝΑ
- « Αριθμοδείκται και διαχειρίσις της επιχείρησης» R.LANAUD-  
S.ALBAUT

Εγκυκλοπαίδεια της επιχείρησης, ΠΑΜΙΣΟΣ 1971, ΑΘΗΝΑ

- «Λογιστικά αποτελέσματα-Υπολογισμός και διερμηνεύσις αυτών»  
A.GILBERT, Εγκυκλοπαίδεια της επιχείρησης, ΠΑΜΙΣΟΣ 1971,  
ΑΘΗΝΑ
- «Η ενοποίηση των ισολογισμών» J. CORRE

Εγκυκλοπαίδεια της επιχείρησης, ΠΑΜΙΣΟΣ 1971, ΑΘΗΝΑ

- «Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική διοικητική» Γ.Κ. Φιλιππάτος και  
Π.Ι Αθανασόπουλος
- «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων» Νιάρχος  
Νικήτας
- «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» Αδαμίδης Αργύρης
- «Στοιχεία λογιστικής και ανάλυσης ισολογισμού» Σιαφάκας  
Αναστάσιος
- «Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις» Αληφαντής Γ.
- “Financial statement analysis, theory, application and  
interpretation”

Bernstein Leopold

- “ Financial statement analysis” Foster George



**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ****ΜΕΡΟΣ Α' ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

	Κεφ. 1: Οικονομικές καταστάσεις		1
1.1	Έννοια οικονομικών καταστάσεων	1	
1.2	Δημοσιότητα των οικονομικών καταστάσεων	2	
	Κεφ. 2: Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων		4
2.1	Γενικά	4	
2.2	Φύση της ανάλυσης	4	
2.3	Είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων	5	
2.4	Σκοποί της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων	12	
	<b>ΜΕΡΟΣ Β' ΜΕΛΕΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b>		
	Κεφ. 3: Η οικονομική κατάσταση του ισολογισμού		15
3.1	Γενικά	15	
3.2	Στάδια σύνταξης του ισολογισμού	16	
3.3	Αρχές σύνταξης του ισολογισμού	17	
3.4	Ειδικοί ισολογισμοί	19	
3.5	Θεωρίες ισολογισμού	20	
3.5.1	Γενικά	20	
3.5.2	Θεωρία στατικού ισολογισμού	20	
3.5.3	Θεωρία δυναμικού ισολογισμού	21	
3.5.4	Θεωρία οργανικού ισολογισμού	22	
3.6	Ενοποιημένοι ισολογισμοί	22	
3.6.1	Εισαγωγή	22	
3.6.2	Έννοια και προϋποθέσεις σύνταξης ενοποιημένων ισολογισμών	24	
3.6.3	Αρχές κατάρτισης ενοποιημένων ισολογισμών	25	
3.7	Αναπροσαρμογή ισολογισμών	27	
3.7.1	Γενικά	27	
3.7.2	Μέθοδος αναπροσαρμογής ισολογισμών	28	
3.8	Ανάλυση στοιχείων του ισολογισμού	31	
3.8.1	Εισαγωγή	31	
3.8.2	Ανάλυση ενεργητικού	32	
3.8.3	Ανάλυση του παθητικού	46	
	Κεφ.4 : Αποτελέσματα χρήσης		49
4.1	Γενικά	49	
4.2	Ανάλυση στοιχείων της οικονομικής κατάστασης «αποτελέσματα χρήσης»	50	
4.2.1	Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	50	
4.2.2	Έκτακτα αποτελέσματα	53	
4.2.3	Καθαρά αποτελέσματα χρήσης	54	
	Κεφ. 5: Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων		55
5.1	Γενικά	55	
5.2	Ανάλυση των στοιχείων του πίνακα διάθεσης		

	αποτελεσμάτων	55	
	Κεφ. 6: Προσάρτημα ισολογισμού		57
6.1	Γενικά	57	
6.2	Περιεχόμενο προσαρτήματος	57	
	<b>ΜΕΡΟΣ Γ' ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ</b>		
	<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b>		
	Κεφ. 7: Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων		61
7.1	Γενικά	61	
7.2	Κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό	62	
7.2.1	Βασική επιδίωξη της κάθετης ανάλυσης ισολογισμού	63	
7.2.2	Συγκριτική αξία της κάθετης ανάλυσης	63	
7.2.3	Αξιολόγηση και ερμηνεία της κάθετης ανάλυσης ισολογισμού	65	
7.2.4	Εφαρμογή κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό	66	
7.3	Κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης	68	
7.3.1	Βασική επιδίωξη της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης	69	
7.3.2	Συγκριτική αξία της κάθετης ανάλυσης	70	
7.3.3	Αξιολόγηση και ερμηνεία της κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης	71	
7.3.4	Εφαρμογή κάθετης ανάλυσης στα αποτελέσματα χρήσης	72	
	Κεφ. 8: Οριζόντια ανάλυση		76
8.1	Γενικά	76	
8.2	Σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης	78	
8.3	Επιλογή οικονομικών στοιχείων	79	
8.4	Αξιολόγηση και ερμηνεία	80	
8.5	Εφαρμογή οριζόντιας ανάλυσης	82	
	Κεφ. 9: Αριθμοδείκτες τάσης		89
9.1	Έννοια των αριθμοδεικτών τάσης	89	
9.2	Υπολογισμός	89	
9.3	Αξιολόγηση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών τάσης	91	
	Κεφ. 10: Αριθμοδείκτες		93
10.1	Γενικά	93	
10.2	Αξιολόγηση και ερμηνεία αριθμοδεικτών	96	
10.3	Περιορισμοί της ανάλυσης με αριθμοδείκτες	97	
10.4	Αριθμοδείκτες βραχυπρόθεσμης οικονομικής κατάστασης	99	
10.4.1	Κεφάλαιο κίνησης	100	
10.4.2	Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	101	
10.4.3	Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας	103	
10.4.4	Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	105	
10.4.5	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων	107	
10.4.6	Αριθμοδείκτης μέσου χρόνου εισπραξης		

	απαιτήσεων	108	
10.4.7	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	109	
10.4.8	Αριθμοδείκτης μέσου χρόνου παραμονής αποθεμάτων στην αποθήκη	110	
10.4.9	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	111	
10.4.10	Αριθμοδείκτης μέσου χρόνου εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	112	
10.4.11	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	113	
10.5	Αριθμοδείκτες μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης		114
10.5.1	Γενικά	114	
10.5.2	Αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας	116	
10.5.3	Αριθμοδείκτης πίεσης ξένου κεφαλαίου	116	
10.5.4	Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης	117	
10.5.5	Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια	118	
10.5.6	Αριθμοδείκτης ασφάλειας μακρ/μων υπ/σεων	119	
10.5.7	Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων τόκων	119	
10.6	Αριθμοδείκτες δραστηριότητας		120
10.6.1	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	120	
10.6.2	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	121	
10.7	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας		122
10.7.1	Γενικά	122	
10.7.2	Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους	122	
10.7.3	Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	123	
10.7.4	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου	124	
10.7.5	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	125	
10.8	Επενδυτικοί αριθμοδείκτες		126
10.8.1	Γενικά	126	
10.8.2	Κέρδη ανά μετοχή	126	
10.8.3	Μέρισμα ανά μετοχή	128	
10.8.4	Τρέχουσα μερισματική απόδοση	128	
10.8.5	Ποσοστό διανεμομένων κερδών	129	
10.8.6	Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων	129	
10.8.7	Εσωτερική αξία μετοχής	130	
10.8.8	Εσωτερική αξία προς χρηματιστηριακή αξία	130	
10.8.9	Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή	131	
10.8.10	Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης κερδών	131	
10.8.11	Ταμειακή ροή ανά μετοχή	132	
10.9	Εφαρμογή αριθμοδεικτών		133
	Επίλογος		141
	Βιβλιογραφία		142

