

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ  
ΣΕ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ  
ΑΝΑΛΥΣΗ-ΕΦΑΡΜΟΓΗ**

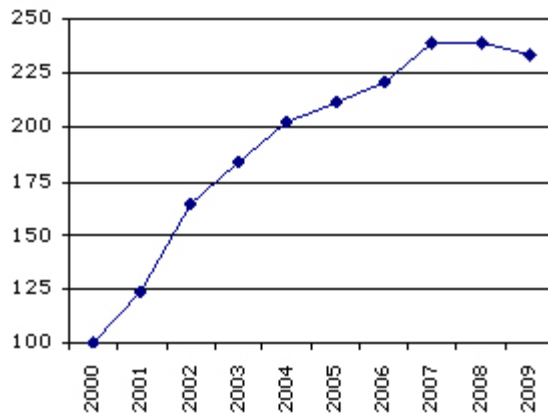
ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ

ΣΤΕΡΓΙΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΡΙΑ

ΜΠΑΛΗ ΑΡΧΟΝΤΟΥΛΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ



ΠΑΤΡΑ, 2011

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Μετά από αρκετή έρευνα, ώστε να βρούμε τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία που χρειαζόμαστε για την εκπόνηση της διπλωματικής μας εργασίας, αναλύσαμε τους οικονομικούς αριθμοδείκτες οι οποίοι δείχνουν την οικονομική θέση των επιχειρήσεων και προχωρήσαμε στη μετέπειτα ανάλυση τους. Στη παρούσα μελέτη γίνεται προσπάθεια με την χρησιμοποίηση κατάλληλων αριθμοδεικτών να αξιολογήσουμε κατά πόσο αυτοί είναι χρήσιμοι και βοηθούν στην ανάπτυξη και την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Η πτυχιακή μας εργασία χωρίζεται σε δεκατρία κεφάλαια με τα οποία πιστεύουμε πως αναλύονται επαρκώς όλοι οι παράγοντες που αποτελούν τους οικονομικούς αριθμοδείκτες. Επίσης αναφερόμαστε ομοίως και στους μακροοικονομικούς παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή αφού καθώς η οικονομία των χωρών περνά διαδοχικά από περιόδους ύφεσης και ανάκαμψης, η ανάλυση των αριθμοδεικτών που παραθετονται στις ακολουθες σελίδες εκτιμούμε ότι επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών των επιχειρήσεων ενός κλάδου. Μέσα από αυτή την ανάλυση των αριθμοδεικτών πιστεύουμε πως καταφέραμε να δείξουμε την πραγματική εφαρμογή τους και την χρησιμότητα αυτής μέσα σε πλαίσια τουριστικών επιχειρήσεων. Βέβαια υπάρχουν και άλλοι πολλοί αριθμοδείκτες οι οποίοι συνθέτουν μία οικονομική κατάσταση. Εμείς όμως παραθέτουμε και αναλύουμε τους αριθμοδείκτες οι οποίοι θεωρούνται οι πιο κατάλληλοι για αναφορά αφού συντελούν στην ευρωστία μιας επιχείρησης. Παριστάνονται συνήθως είτε με τη **μορφή πηλίκου** κάποιων μεγεθών είτε με τη **μορφή ποσοστού**. Η εφαρμογή τους μέσω διαγραμμάτων θα μας κάνουν να κατανοήσουμε την χρησιμότητά τους πιο έντονα.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην ακόλουθη πτυχιακή εργασία, μας δίνεται η δυνατότητα να μελετήσουμε τον εκτενή σχολιασμό και την ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών .

Η μέθοδος των αριθμοδεικτών και η διάκριση τους αναλύονται αφού παρακολουθήσουμε και ακολουθήσουμε μια σειρά διαδικασιών που θα κάνουν πιο εύκολη και κατανοητή τη δομή, τον σκοπό και την αναγκαιότητα των αριθμοδεικτών. Αφού παρουσιάσουμε αναλυτικά τα είδη της κάθε κατηγορίας αριθμοδεικτών θα αναφέρουμε και αναλυτικά παραδείγματα τα οποία απεικονίζονται με διαγράμματα και κάνουν πιο ευκολη την κατανόηση των αριθμοδεικτών και την πορεία που αυτοί ακολουθούν στα πλαίσια μιας τουριστικής επιχείρησης.

Επίσης θα αναφερθούμε στην χρησιμότητα, τον σκοπό και τους κανόνες των αριθμοδεικτών και επιπλέον θα αναλύσουμε την άποψη των χρηματοοικονομικών αναλυτών όσον αφορά στο συγκεκριμένο θέμα των αριθμοδεικτών. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που θα αναφέρουμε στην εργασία μας είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, κεφαλαίου κίνησης, μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας, (η οποία αναφέρει και αναλύει εκτενέστερα το κεφάλαιο κίνησης), αποδοτικότητας, μετοχικού κεφαλαίου, χρηματιστηριακής αποδοτικότητας, δραστηριότητας, παραγωγικότητας, συνθέσεως ενεργητικού, συνθέσεως παθητικού και ανάπτυξης.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστούμε το Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ιδρυμα Πατρών και τους αξιότιμους καθηγητές μας για την πολύτιμη εκμάθηση την οποία μας πρόσφεραν οσον αφορά στον τομέα του τουρισμού. Ιδιαίτερα θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον κ. Σωτηρόπουλο Γεώργιο, επόπτη της πτυχιακής μας εργασίας, για την πολύτιμη βοήθεια του και για τις αρκετά ικανοποιητικές και χρήσιμες συμβουλές που μας έδωσε.

Η σωστή καθοδήγηση και τα πολύτιμα στοιχεία εκμάθησης που λάβαμε στη μέχρι τώρα πορεία μας ως σπουδάστριες και οι γνώσεις του αρμόδιου καθηγητή μας αλλά και των λοιπών καθηγητών μας στα πλαίσια της σπουδαστικής μας πορείας μας έδωσαν τα εφόδια ετσι ώστε να προσκομίσουμε μια όσο το δυνατόν επαρκή πτυχιακή εργασία ως προς τη δομή και το περιεχόμενο της. Ελπίζουμε ότι αυτή μας η προσπάθεια θα είναι η ένδειξη της σωστής μεθοδολογίας και του σωστού τρόπου ανάπτυξης του θέματος το οποίο επιλέξαμε και για το οποίο μας δόθηκε έγκριση από τον κύριο Σωτηρόπουλο. Γι αυτό το λογο λοιπόν ελπίζουμε να πληροί επάξια τις προϋποθέσεις και το ζητούμενο του θέματος η συγκεκριμένη εργασία.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|        |  |           |
|--------|--|-----------|
| i.     | Πρόλογος.....  | σελίδα 2  |
| ii.    | Περίληψη.....  | σελίδα 3  |
| iii.   | Ευχαριστίες.....   | σελίδα 4  |
| iv.    | Περιεχόμενα.....   | σελίδα 5  |
| v.     | Εισαγωγή στους αριθμοδείκτες.....  | σελίδα 7  |
| vi.    | Εννοια και σημασία των αριθμοδεικτων.....  | σελίδα 10 |
| vii.   | Στοχοι κ σπουδαιοτητα των αριθμοδεικτών.....   | σελίδα 11 |
| viii.  | Σχηματισμος των αριθμοδεικτών.....   | σελίδα 12 |
| ix.    | Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών<br>στα πλαίσια του γενικού λογιστικού σχεδίου.....               | σελίδα 13 |
| x.     | Συγκριτική αξία-πρότυπα ανάλυσης.....  | σελίδα 14 |
| xi.    | Γενικά χαρακτηριστικά των αριθμοδεικτών.....   | σελίδα 18 |
| xii.   | Κατηγορίες αριθμοδεικτών ονομαστικά.....   | σελίδα 21 |
| xiii.  | Κεφάλαιο 1 αριθμοδείκτες ρευστότητας.....  | σελίδα 22 |
|        | Ανάλυση ρευστότητας.....   | σελίδα 22 |
|        | Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....   | σελίδα 27 |
|        | Μέτρα βελτίωσης των δεικτών ρευστότητας.....   | σελίδα 38 |
| xiv.   | Κεφάλαιο 2 αριθμοδείκτες κεφαλαίου κίνησης.....  | σελίδα 39 |
|        | Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης.....   | σελίδα 39 |
| xv.    | Κεφάλαιο 3 αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης<br>φερεγγυότητας.....                                  | σελίδα 44 |
|        | Ανάλυση φερεγγυότητας.....   | σελίδα 44 |
|        | Ανάλυση σύνθεσης κεφαλαίου ως αριθμοδείκτης<br>φερεγγυότητας.....                              | σελίδα 45 |
|        | Α.Αριθμοδείκτες συνθέσεως κεφαλαίου.....   | σελίδα 50 |
|        | Β.Αριθμοδείκτες βαθμού καλύψεως παγίων<br>με ίδια κεφάλαια.....                                | σελίδα 56 |
| xvi.   | Αριθμοδείκτης σχέσεως μακροπρόθεσμου ξένου<br>κεφαλαίου και κεφαλαίου κίνησης.....             | σελίδα 57 |
| xvii.  | Αριθμοδείκτης σχέσεως αποδοτικότητας ιδίου προς<br>αποδοτικότητα μακροπρόθεσμου κεφαλαίου..... | σελίδα 58 |
| xviii. | Αριθμοδείκτης σχέσεως κερδών προς τόκους.....  | σελίδα 58 |
| xix.   | Κεφάλαιο 4 αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....   | σελίδα 59 |
|        | Ανάλυση αποδοτικότητας.....  | σελίδα 59 |
|        | Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....  | σελίδα 60 |
|        | Πίνακας αποδοτικότητας παράδειγμα.....   | σελίδα 62 |
|        | Μέτρα βελτίωσης δεικτών αποδοτικότητας.....  | σελίδα 68 |

|         |  |     |
|---------|--|-----|
| xx.     | Κεφάλαιο 5 αριθμοδείκτες μετοχικού κεφαλαίου.....σελίδα  | 70  |
| xxi.    | Κεφάλαιο 6 αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής<br>αποδοτικότητας.....σελίδα   | 71  |
|         | Ανάλυση χρηματιστηριακής αποδοτικότητας.....σελίδα   | 71  |
|         | Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής(market price).....σελίδα  | 72  |
|         | Ταμειακή ροή κατά μετοχή (cash flow).....σελίδα  | 73  |
|         | Εσωτερική-λογιστική αξία μετοχής.....σελίδα  | 74  |
|         | Επιλογή μετοχών.....σελίδα   | 75  |
|         | Αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής αποδοτικότητας.....σελίδα   | 76  |
| xxii.   | Κεφάλαιο 7 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή<br>κυκλοφορικής ταχύτητας .....σελίδα  | 84  |
|         | Ανάλυση δραστηριότητας.....σελίδα  | 84  |
|         | Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφορικής<br>ταχύτητας.....σελίδα  | 85  |
|         | Μέτρα βελτίωσης των δεικτών δραστηριότητας.....σελίδα  | 92  |
| xxiii.  | Κεφάλαιο 8 αριθμοδείκτες παραγωγικότητας.....σελίδα  | 93  |
|         | Ανάλυση παραγωγικότητας.....σελίδα   | 93  |
|         | Αριθμοδείκτες παραγωγικότητας.....σελίδα   | 94  |
| xxiv.   | Κεφάλαιο 9 αριθμοδείκτες συνθέσεως<br>ενεργητικού.....σελίδα   | 97  |
|         | Ανάλυση σύνθεσης ισολογισμού.....σελίδα  | 97  |
|         | Αριθμοδείκτες ενεργητικού.....σελίδα   | 98  |
| xxv.    | Κεφάλαιο 10 αριθμοδείκτες συνθέσεως παθητικού.....σελίδα   | 99  |
| xxvi.   | Κεφάλαιο 11 αριθμοδείκτες ανάπτυξης.....σελίδα   | 100 |
| xxvii.  | Κεφάλαιο 12 οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και<br>η αξιολόγηση του ενεργητικού μιας επιχείρησης<br>από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές.....σελίδα | 102 |
| xxviii. | Κεφάλαιο 13 Διαγραμματική απεικόνιση αριθμοδεικτών<br>- ανάλυση και εφαρμογή σε επιχειρήσεις.....σελίδα  | 103 |
| xxix.   | Βιβλιογραφία   |     |
|         | Ελληνική.....σελίδα  | 123 |
|         | Ξένα.....σελίδα  | 124 |
| xxx.    | Ηλεκτρονικές πηγές.....σελίδα  | 125 |

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου ποσού, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και αν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους και γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως εισόδου σε κάποιον κλάδο, ενώ η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν παρέχει καμμία λογική πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει τη λήψη κάποιων αποφάσεων.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις. Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη.

Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάση και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενέστερων ετών με τη μέτρηση του έτους βάση, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εξεφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές, οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα στις τράπεζες, έχουν ως βάση την εμπειρία τους για να δημιουργήσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης από κάποιο συγκεκριμένο κλάδο.

Θα πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για αυτό το λόγο καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί.

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

Ενδιαφέρον χαρακτηριστικό των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή την εύκολη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών που περιέχονται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του κάθε αριθμοδείκτη έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους.

Τέτοιες προσαρμογές είναι αναγκαίες, αν ο αναλυτής έχει αξιόπιστες πληροφορίες ότι η τρέχουσα αξία στην αγορά των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική τους αξία, οπότε υπάρχουν αποθεματικά τα οποία δεν εμφανίζονται στα ίδια κεφάλαια, τα λεγόμενα αφανή ή μυστικά αποθεματικά (*secret reserves*).

Επίσης προσαρμογές στις λογιστικές αξίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών είναι αναγκαίες, όταν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν καμμία αξία εάν πωληθούν, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές από δάνεια για κτήση παγίων ή τα έξοδα ίδρυσης και οργάνωσης, ή αν έχουν μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία από τη λογιστική αξία, όπως εμπορεύματα τα οποία δεν έχουν πωληθεί για μια σειρά ετών.

Προσαρμογές ποσών τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών απαιτούνται επίσης και στην περίπτωση υποχρεώσεων οι οποίες είναι εκτός του ισολογισμού.

Συχνά, προσαρμόζονται και τα αποτελέσματα χρήσης που περιέχονται σε αριθμοδείκτες για κέρδη και ζημιές που προκύπτουν από ασυνήθιστα γεγονότα, καθώς και από ενδεχόμενες ζημιές οι οποίες δεν έχουν αναγνωριστεί.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι αν η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει ενέργειες οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό στόχο την επιρροή τους και την εμφάνιση μιας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές



αποφάσεις της διοίκησης καθώς και οι λογιστικές μέθοδοι που έχουν επιλεγεί μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τους αριθμοδείκτες.

Η αξιοπιστία όμως, των αριθμοδεικτών βασίζεται στη αξιοπιστία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα ο οποίος εξετάζεται από τον εξωτερικό ελεγκτή.

Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με πνεύμα ιδιαίτερου σκεπτικισμού, καθώς μπορούν να έχουν προκύψει μετά από προσπάθεια ωραιοποίησης των λογιστικών αριθμών.

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

Παρά τα πλεονεκτήματα που διακατέχουν πρέπει να χρησιμοποιούνται με σύνεση και επιφύλαξη γιατί είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε παραπλανητική συμπεράσματα. Πρέπει να προσεχθούν τα παρακάτω σημεία:

- Ø Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά το δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά
- Ø Για να παρουσιάσουν μια πλήρη εικόνα της επιχείρησης θα πρέπει να συσχετιστούν με :

- I. δείκτες προηγούμενων ετών
- II. δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς
- III. δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιριών του κλάδου

## ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών. Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών.

Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία.

Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Τέλος, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λπ., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

## ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Για να παρέχει ένας δείκτης μια **νέα και σημαντική** πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει **έννοια και χρησιμότητα**, ώστε να είναι **σημαντικός**, θα πρέπει να εκφράζει μια **σημαντική σχέση** που να παρουσιάζει **οικονομικό** ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια).

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και, επομένως, ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται.

Με τον **αποκλεισμό** τέτοιων **σημαντικών** δεικτών, είναι δυνατόν ο **μεγάλος αριθμός** δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να **περιοριστεί** σε ένα **μικρό** και εύχρηστο **αριθμό σημαντικών δεικτών**. Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η **σπουδαιότητα** της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται:

- πρώτο στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και
- δεύτερο στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

## ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρανομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται με μέγεθος που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μέγεθος σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρανομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μέγεθος που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μέγεθος που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις.

Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή. Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

## ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποιήσεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

1. Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
2. Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.
3. Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

## ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ – ΠΡΟΤΥΠΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη. Π.χ. αν απομονώσουμε την αύξηση των μικτών κερδών, δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων.

Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια π ρ ό τ υ π α σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

**Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν:**

- **Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.**
- **Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις –δηλαδή μελλοντικών χρήσεων.**

- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός π ε ρ ι ο ρ ι σ μ ό ς ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Για παράδειγμα, η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης «X» παρουσίασε την περίοδο 2000-2003 την εξής εξέλιξη: 9%., 12%, 16%, 19%. Είναι φανερό ότι η εξέλιξη ήταν πολύ ευνοϊκή, πλην όμως δεν μπορεί να γνωρίζει ο αναλυτής αν τελικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι καλή ή όχι. Υποθέτοντας, τώρα, ότι ο δείκτης για τον κλάδο είναι 26%, αμέσως θα αντιληφθεί ότι παρά τη σημαντική βελτίωση του δείκτη, η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι αρκετά χαμηλή σε σύγκριση με εκείνη του κλάδου και επομένως δεν είναι καλή. Αντίθετα, αν ο δείκτης του κλάδου ήταν 17%, τότε η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης «X» θα χαρακτηριζόταν ως καλή, αφού θα υπερτερούσε του κλάδου.

**Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει:**

- Η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο.

- Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα. Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λπ.



**Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει:**

- όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.
- ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του

**Οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά δύο τρόπους:**

*α) Με συγκρίσεις διαχρονικές*

Η μελέτη των αριθμοδεικτών διαχρονικά μπορεί να δείξει σημαντικές τάσεις στην αποδοτικότητα και τη σταθερότητα της επιχείρησης.

*β) Με συγκρίσεις διεπιχειρησιακές.*

Στην περίπτωση αυτή τα συμπεράσματα προκύπτουν από συγκρίσεις είτε με επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, είτε με επιχειρήσεις από άλλους κλάδους.

## ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

- Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.
- Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.
- Η συσχέτιση βασικών μεγεθών από τη θέση και τη δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων και ο προσδιορισμός των αριθμοδεικτών, που γίνεται με βάση τα μεγέθη αυτά, οδηγεί στη δημιουργία μιας πυραμίδας, στην κορυφή της οποίας βρίσκεται ο δείκτης:

Αποτελέσματα  
Ίδια Κεφάλαια

**Με την παραπέρα ανάλυση του κορυφαίου αυτού δείκτη προχωρεί η διερεύνηση στην οικονομική μονάδα προς τρεις βασικές κατευθύνσεις:**

**α. την ανάλυση της οικονομικής διαρθρώσεώς της**

**β. την ανάλυση της αποδοτικότητάς της**

**γ. την ανάλυση της διαχειριστικής πολιτικής της.**

**■ Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:**

**- τον ισολογισμό**

**- το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως**

**- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως**

**- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής**

**- τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής**

**- τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.**

■ **Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:**

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

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

**γ. Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.**

**δ. Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.**

**ε. Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.**

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

**ζ. Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.**

**η. Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.**

**Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης είναι οι εξής:**

- ✓ αριθμοδείκτες ρευστότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες κεφαλαίου κίνησης**
- ✓ αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες μετοχικού κεφαλαίου**
- ✓ αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής αποδοτικότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες δραστηριότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες παραγωγικότητας**
- ✓ αριθμοδείκτες συνθέσεως ενεργητικού**
- ✓ αριθμοδείκτες συνθέσεως παθητικού**
- ✓ αριθμοδείκτες ανάπτυξης**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές.

Μια υψηλή ρευστότητα επιτρέπει επίσης στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επωφελείται από τις διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται για να αυξήσει τα κέρδη. Ως παραδείγματα τέτοιων ευκαιριών αναφέρονται οι αγορές εμπορευμάτων, πρώτων υλών, κλπ. σε προνομιακές τιμές ή η πληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μέσα στην περίοδο έκπτωσης, την οποία παρέχουν με σκοπό την ταχεία είσπραξη των απαιτήσεών τους. Αυξημένα κέρδη και υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν την άνεση διανομή μερισμάτων καθώς και την πληρωμή δανεισθέντων ποσών και τόκων επί των ποσών αυτών.

Ενδείξεις για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης τη χρονική στιγμή κατάρτισης των λογιστικών καταστάσεων παρέχονται από μια σειρά αριθμοδεικτών, οι οποίοι θα εξεταστούν στη συνέχεια. Το ενδιαφέρον όμως ενός αναλυτή θα πρέπει να επικεντρώνεται στη μελλοντική ρευστότητα μιας επιχείρησης και τότε απαιτείται η προετοιμασία καταστάσεων ταμειακών ροών ή προϋπολογισμός διαθεσίμων.

**Οι Αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.**

**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:**

- 1. δεν θα είναι σε θέση να προμηθεύεται εμπορεύματα, πρώτες ύλες ή υπηρεσίες με μετρητά, γεγονός που θα οδηγήσει σε κάπως μειωμένα κέρδη, λόγω αυξημένου κόστους αγοράς.**
- 2. 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 «επί πιστώσει», αλλά και 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.**

**Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.**

**Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί όμως να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση. Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.**

**Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.**

**Πιο συγκεκριμένα τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται:**

- Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπειας
- Στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
- Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζόμενων ευκαιριών.
- Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Στο μέγεθος των πιστώσεων στους πελάτες της και
- Στο ύψος των απαιτήσεών της.

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

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων.

Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή, μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Τα μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές, απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων.

Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της.

Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησής της, δηλαδή αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών.

Σε γενικές γραμμές για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κίνησης, θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:



α) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

β) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

γ) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει, όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με

πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές –μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κίνησης, καρπούνται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

Αναλύοντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας λοιπόν αναφέρουμε ότι δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα, που χρησιμοποιεί για το σκοπό αυτό είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές ακόμη και απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων.

Στην κατηγορία αυτή μπορεί να ενταχθεί μεγάλος αριθμός δεικτών, διότι η ρευστότητα επηρεάζεται από τα περισσότερα μεγέθη της επιχείρησης. Οι βασικοί συσχετισμοί αφορούν:

- Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αντίστοιχων λήξεων
- Επιχειρησιακά πλεονάσματα και αμοιβές ξένων κεφαλαίων
- Διάρκεια χορηγούμενων και λαμβανόμενων πιστώσεων

**Στόχος των πιο πάνω συσχετισμών είναι η διαπίστωση της ικανότητας της επιχείρησης να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της χωρίς προσφυγή σε συμπληρωματική χρηματοδότηση. Έτσι εξετάζεται κατά πόσο :**

- 1. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξυπηρετηθούν από εισροές που προέρχονται από το κυκλοφορούν ενεργητικό.**
- 2. Η απόκτηση παγίων στοιχείων χρηματοδοτείται από τα κεφάλαια αντίστοιχης (μακράς) διάρκειας.**
- 3. Τα προ τόκων κέρδη καλύπτουν τους (χρεωστικούς) τόκους της χρήσης.**
- 4. Η διάρκεια των χορηγούμενων πιστώσεων είναι μικρότερη από εκείνη των λαμβανόμενων πιστώσεων.**

**Χρήσιμη είναι, επίσης, η συσχέτιση των λειτουργικών ταμειακών ροών με τα συνολικά κεφάλαια, τις πωλήσεις, τους (χρεωστικούς) τόκους κλπ:**

- a. Ταμειακές ροές από λειτουργικές πηγές / Πωλήσεις**
- b. Ταμειακές ροές από λειτουργικές πηγές / Σύνολο ενεργητικού**
- c. Ταμειακές ροές από λειτουργικές πηγές / Τόκοι**

Οι δείκτες είναι οι εξής :

### 1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} > 1$$

Μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις= άμεσες υποχρεώσεις με αυτά που έχει σε τρέχουσα διαδικασία. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

### 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

Ο Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ+ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} > 1$$

Η σχέση αυτή δίνει το βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με χρήση των διαθέσιμων και λοιπών κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από τη δυνατότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της.

Υπάρχουν και μειονεκτήματα όπως το ότι τα μεγέθη αυτά τα λαμβάνουμε από τον ισολογισμό στο τέλος της διαχειριστικής περιόδου και είναι πιθανό να διαφέρουν σημαντικά αν ληφθούν σε κάποια άλλη χρονική στιγμή. Ο στατικός τους χαρακτήρας δεν επιτρέπει την συναγωγή πολύ αξιόπιστων

συμπερασμάτων σχετικά με τη προηγούμενη ή μελλοντική εξέλιξη τους, γι' αυτό και δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν τυχόν δυσμενείς για τη ρευστότητα μεταβολές τόσο στον παρονομαστή του δείκτη.

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή με άλλα λόγια τα κυκλοφορούντα και τα διαθέσιμα υπερκαλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε δεδομένη χρονική στιγμή, αυτό δεν βεβαιώνει υποχρεωτικά και ικανότητα εξοφλήσεις όσων από αυτές κατέστησαν ληξιπρόθεσμες, αφού πρέπει να πληρωθούν μετρητά. Για τη διοίκηση της επιχείρησης η ρευστότητα αποτελεί σχεδόν καθημερινό θέμα και παρακολουθείται στενά μέσα από πίνακες των ρευστών διαθεσίμων.

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ =  $\frac{\text{ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΙΜΑ} + \text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$

Η επιχείρηση για την πληρωμή των χρεών της μπορεί να στηριχθεί έκτος από τα διαθέσιμα της και στις τρέχουσες απαιτήσεις της, που πηγάζουν κυρίως από τους λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων όταν αυτές μπορούν να μετατραπούν σε ρευστό στις κανονικές τους προθεσμίες. Η διαφορά από το προηγούμενο δείκτη εντοπίζεται στο ότι περιλαμβάνει μόνο τα διαθέσιμα και τα γρήγορα ρευστοποιούμενα στοιχεία. Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να προσφύγει στα αποθέματα της.

#### 4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ Η ΕΙΔΙΚΗΣ Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID-TEST RATIO)

Ο Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα σε ρευστά – χρήμα στην οικονομικής τους αξία, δηλαδή στην αξία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης πλην των απαιτήσεως που συχνά δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμες σε χρήμα.

Η αδυναμία του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας να παρέχει μία ακριβή ένδειξη της ικανότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως τα αποθέματα, καθώς και οι δυσκολίες ερμηνείας του οδηγούν στην επιλογή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικών με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Ο Αριθμοδείκτης ειδικής η άμεσης ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Η

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} > 1$$

Ο αριθμοδείκτης εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται αμέσως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός ρευστότητας. Πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση. Το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σε ένα σημείο το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχυχρόνια χρέη της με σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθεσίμων της να λιμνάζει στο ταμείο της και στις τράπεζες.

Οι απαιτήσεις θα πρέπει πάντα να εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχτεί, δηλαδή τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, καθώς επίσης και τις διάφορες απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης, όπως τα γραμμάτια και τις επιταγές σε καθυστέρηση. Η παράλειψη των αποθεμάτων από τον αριθμητή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητα βασίζεται κυρίως στην πεποίθηση ότι είναι δυσκολότερο να ρευστοποιηθεί στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πολλές φορές, βέβαια, τα αποθέματα είναι ευκολότερο να ρευστοποιηθούν από ότι οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, ιδιαίτερα όταν και οι τελευταίοι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Ένα σοβαρό πρόβλημα με τα αποθέματα είναι η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά την αποτίμησή τους στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα αυτή αφορά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς, γιατί ενδέχεται να μην υπάρχει αγορά για όμοια αποθέματα ή αποθέματα τα οποία βρίσκονται στην ίδια κατάσταση.

Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και τα προεισπραχθέντα έσοδα δεν περιλαμβάνονται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, γιατί και οι δύο λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις για ικανοποίηση των οποίων δεν απαιτείται η καταβολή ρευστών αλλά η παράδοση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών. Αν ο δείκτης της Ρευστότητας και της Άμεσης Ρευστότητας είναι μεγαλύτερη της μονάδας τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ασφαλή.

## 5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ(CASH RATIO)

Οι αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζουν τον αυστηρότερο τρόπο μέτρησης της ικανότητας μιας επιχείρησης ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ο Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνολικού διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΛΗΞΙΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}} \chi \text{ ΦΟΡΕΣ}$$

Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν αποτελεί κατά ανάγκη ένδειξη προβλημάτων ρευστότητας, αλλά μπορεί να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή με την ύπαρξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού ανά πάσα στιγμή.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας καθώς και ο προηγούμενοι αριθμοδείκτες ρευστότητας εξετάζουν τη ρευστότητα σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ ένας δυναμικός αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει πληροφορίες για μία ολόκληρη χρονική περίοδο, μπορεί να υπολογιστεί ως εξής:

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις – Προκαταβολές πελατών + έξοδα δεδουλευμένα

Ο τελευταίος αριθμοδείκτης απαιτεί την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών και για αυτό παραμένει λιγότερο γνωστός. Στον τελευταίο αριθμοδείκτη, ο παρονομαστής μπορεί να μετρηθεί και ως μέσος όρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μείον τις προκαταβολές των πελατών συν τα δεδουλευμένα έξοδα στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

## 6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (DEFENSIVE INTERVAL RATIO)

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, θεωρείται από πολλούς αναλυτές ως ο καλύτερος αριθμοδείκτης του βαθμού ρευστότητας. Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, εμφανίζουν την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης για την συγκεκριμένη χρονική στιγμή που υπολογίζονται.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης, (χρεόγραφα, μετρητά και απαιτήσεις εισηγμένα στο χρηματιστήριο) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή την βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά.

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Λιαθέσιμα+Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Στις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται οι τρέχουσες και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης. Ο υπολογισμός των λειτουργικών δαπανών γίνεται ως εξής :

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων+δαπάνες διοικήσεως+δαπάνες διάθεσης+διάφορες καθημερινές πληρωμές}}{365 \text{ ημέρες}}$$

Στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες που δεν συνεπάγονται εκροή μετρητών όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωμένα έξοδα και προκαταβολές.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Παρόλα αυτά είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο είναι καλύτερος η όχι των άλλων αριθμοδεικτών.

## 7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

Καθαρά κερδη+τοκους

τόκους

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ) φανερώνει την ευχέρεια της επιχείρησης να καλύψει τους (χρεωστικούς) τόκους των δανείων της από λειτουργικά πλεονάσματα. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο μικρότερος θεωρείται ο κίνδυνος αδυναμίας ανταπόκρισης της επιχείρησης στις υποχρεώσεις προς τους δανειστές της.



Βέβαια, οι τόκοι, θα μπορούσαν να εξυπηρετηθούν από εξωτερικές πηγές, όπως π.χ. από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Όμως, αυτό θα ήταν ανορθόδοξο διότι θα υποδήλωνε ανεπαρκή αποδοτικότητα των στοιχείων του ενεργητικού στα οποία έχουν επενδυθεί τα δανειακά κεφάλαια. Παρά το γεγονός ότι δεν είναι δυνατός ο προσδιορισμός ενός άριστου ΔΚΤ, θα μπορούσε να λεχθεί ότι, πρακτικά, όταν αυτός παίρνει τιμές ανώτερες του 3 υπαινίσσεται ευχέρεια κάλυψης των χρεωστικών τόκων.

Επισημαίνεται, ότι για να εξαχθούν ευρύτερα συμπεράσματα μέσω του δείκτη αυτού, π.χ. για την επάρκεια των λειτουργικών πλεονασμάτων, θα πρέπει να εξεταστεί και η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης.

Σε **συνθήκες βεβαιότητας**, όσο η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση του ενεργητικού τείνει στο μηδέν, τόσο ο ζητούμενος ΔΚΤ τείνει στη μονάδα. Σε μια τέτοια περίπτωση, η ζητούμενη τιμή του ΔΚΤ προσδιορίζεται ως εξής:

$$\Delta\text{ΚΤ} = \frac{\text{καθαρά κέρδη} + \text{τόκοι}}{\text{τόκοι}} \Rightarrow (\Delta\text{ΚΤ}) \times (\text{Τόκοι}) - (\text{Τόκοι}) = (\text{Καθαρά κέρδη})$$

$$\Rightarrow \text{Καθαρά κέρδη} = (\text{Τόκοι}) \times (\Delta\text{ΚΤ} - 1) \Rightarrow \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{τόκοι}} = (\Delta\text{ΚΤ} - 1)$$

Έστω ότι η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων (ΙΚ) στα συνολικά κεφάλαια (ΣΚ) είναι  $\alpha$  και των ξένων κεφαλαίων (ΞΚ) είναι  $\beta$ , όπου  $\alpha + \beta = 1$ . Έστω, ακόμη, ότι το μέσο κόστος των ΞΚ είναι  $i$  και η ζητούμενη αποδοτικότητα των ΙΚ είναι  $j$ . Με βάση αυτές τις παραδοχές, θα ισχύουν οι πιο κάτω σχέσεις:

$$\Sigma\text{Κ} = \text{ΙΚ} + \Xi\text{Κ}$$

$$\text{Τόκοι} = (\Xi\text{Κ})i$$

$$\text{Καθαρά κέρδη} = (\text{ΙΚ})j$$

### Επομένως:

$$\frac{(\Pi K)_j}{(\Xi K)_i} = (\Delta K T - 1) \quad \hat{\eta} \quad \frac{(\Sigma K)\alpha_j}{(\Sigma K)\beta_i} = (\Delta K T - 1) \quad \hat{\eta} \quad \frac{\alpha_j}{\beta_i} = (\Delta K T - 1)$$

$$\hat{\eta} \quad \alpha_j = \beta_i (\Delta K T) - \beta_i \Rightarrow \Delta K T = \frac{\alpha_j + \beta_i}{\beta_i}$$

Δηλαδή, αν  $\alpha \rightarrow 0$  τότε  $\alpha_j \rightarrow 0$  και η πιο πάνω σχέση μεταπίπτει στην επόμενη:

$$\Delta K T = \frac{0 + \beta_i}{\beta_i} = 1$$

### Παράδειγμα

| Ενδεικτικές<br>Περιπτώσεις | $\alpha$ | $\beta$ | $i$  | $j$  | $\beta_i$ | $\alpha_j$ | $\beta_i + \alpha_j$ | Ζητούμενος<br>$\Delta K T$ |
|----------------------------|----------|---------|------|------|-----------|------------|----------------------|----------------------------|
| 1                          | 0,6      | 0,4     | 0,15 | 0,20 | 0,060     | 0,120      | 0,180                | 3,00                       |
| 2                          | 0,5      | 0,5     | 0,15 | 0,25 | 0,075     | 0,125      | 0,200                | 2,66                       |
| 3                          | 0,4      | 0,6     | 0,16 | 0,30 | 0,096     | 0,120      | 0,216                | 2,25                       |
| 4                          | 0,3      | 0,7     | 0,18 | 0,35 | 0,126     | 0,105      | 0,231                | 1,83                       |
| 5                          | 0,0      | 1,0     | 0,25 | -    | 0,250     | 0,000      | 0,25                 | 1,0                        |

Ο παραπάνω πίνακας αναφερόταν στην περιγραφή για συνθήκες βεβαιότητας. Είναι αυτονόητο ότι, σε πραγματικές συνθήκες, οι πιο πάνω τιμές θα πρέπει να είναι κατά πολύ διευρυμένες, ώστε να ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος μη επαλήθευσης των προβλέψεων σχετικά με τις προσδοκώμενες εισροές, οι οποίες τελικά επηρεάζουν τα (εκτιμώμενα) λειτουργικά πλεονάσματα.

## 8.ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ

Απαιτήσεις \_\_\_\_\_ x 365

πωλήσεις επί πιστώσει

Η Διάρκεια Απαιτήσεων (ΔΑ) εκφράζει το μέσο διάστημα, σε ημέρες, κατά το οποίο παραμένει ανείσπρακτη η αξία των πωληθέντων αγαθών. Συνήθως, η διάρκεια της πίστωσης που παρέχεται στους πελάτες επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, οι σημαντικότεροι από τους οποίους είναι οι εξής:

### Η φάση του οικονομικού κύκλου

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

## Η φύση του ανταγωνισμού

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

## Οι επιλογές της επιχείρησης σχετικά με τη μερίδα της στην αγορά

Π.χ., αν επιδιώκεται η απόκτηση σημαντικής μερίδας σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, είναι αναγκαίο να δημιουργηθούν κίνητρα στους πελάτες για την υποκατάσταση των προϊόντων άλλων προμηθευτών από τα δικά της. Η παροχή πιστώσεων σημαντικής διάρκειας, η μείωση των τιμών, η βελτίωση της ποιότητας, η βελτίωση των όρων παράδοσης, η παροχή διευρυσμένων εγγυήσεων καλής λειτουργίας (όπου απαιτούνται) κλπ, περιλαμβάνονται στα κίνητρα αυτά.

Η διάρκεια των απαιτήσεων συνδέεται αρνητικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης, γι' αυτό θα πρέπει να καταβάλλεται προσπάθεια περιορισμού της. Πάντως, στην πράξη, ο προσδιορισμός της διάρκειας της πιστωτικής περιόδου αποτελεί ένα πρόβλημα αριστοποίησης με πλήθος περιορισμών, κυριότεροι από τους οποίους είναι οι πιο κάτω:

- ➔ Διατήρηση του πελάτη
- ➔ Διατήρηση του κόστους είσπραξης απαιτήσεων μέσα σε λογικά πλαίσια
- ➔ Διατήρηση του βαθμού επισφάλειας των απαιτήσεων σε χαμηλά πλαίσια
- ➔ Διατήρηση του χρηματοοικονομικού κόστους που προκαλεί η πίστωση σε ανεκτά επίπεδα
- ➔ Διατήρηση του βαθμού ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης

Τέλος, θα πρέπει να τονισθεί ότι η διάρκεια των απαιτήσεων επηρεάζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι προσαυξάνει τις δανειακές ανάγκες της και επομένως το χρηματοοικονομικό της κόστος. Για παράδειγμα, αν το μέσο κόστος δανεισμού είναι 10%, οι πιστωτικές πωλήσεις 2 δις € και η διάρκεια απαιτήσεων 180 ημέρες, τότε η υποκατάσταση (με δανεισμό) του ποσού που παραμένει ανείσπρακτο, κοστίζει 50 εκ. € ( $2 \text{ δις } € \times (180/360) \times 10\% \times 0,5 \text{ έτη}$ ).

## 9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΣΕ ΗΜΕΡΕΣ

Προμηθευτές x 365

Αγορές

Μια από τις πηγές κεφαλαίων της επιχείρησης είναι οι πιστώσεις που της παρέχουν οι προμηθευτές της. Η διάρκεια των πιστώσεων αυτών, όπως και το ύψος τους, προσδιορίζουν την έκταση της εισροής, γι' αυτό συνδέονται θετικά με τη ρευστότητα της. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια των απαιτήσεων από προμηθευτές, τόσο καλύτερη θεωρείται η ρευστότητα της επιχείρησης (και αντίστροφα).

Όπως και στην περίπτωση της διάρκειας των απαιτήσεων, το μήκος της πιστωτικής περιόδου εξαρτάται από τη γενικότερη οικονομική συγκυρία, τη φύση του ανταγωνισμού, το απόλυτο μέγεθος των αγορών και την προοπτική της συνεργασίας κατά προμηθευτή, τους στόχους του προμηθευτή (οι οποίοι καθορίζουν την πιστωτική πολιτική του) κλπ.

Ακόμη, τα κεφάλαια που εξοικονομούνται λόγω των πιστωτικών διευκολύνσεων που παρέχουν οι προμηθευτές, υποκαθιστούν αντίστοιχο δανεισμό ή επιτρέπουν την επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να αποφέρουν οφέλη τα οποία βελτιώνουν την αποτελεσματικότητά της.

## **ΜΕΤΡΑ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

**Θα πρέπει ακόμη να σημειώσουμε ότι τα συνήθη μέτρα, τα οποία θα πρέπει να λάβει η επιχείρηση για τη βελτίωση όλων των δεικτών ρευστότητας , ιδιαίτερα στην περίπτωση που αυτοί δεν κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα, λόγω επιβράδυνσης του παραγωγικού-συναλλακτικού της κυκλώματος, είναι τα ακόλουθα:**

**α) Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών.**

**β) Αύξηση του όγκου των πωλήσεων.**

**γ) Ορθολογική διαχείριση των στοιχείων του κυκλοφορούντος (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα).**

**δ) Συμπίεση του κόστους παραγωγής με τη βελτίωση των μεθόδων παραγωγής και την εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών.**

**ε) Μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή μετατροπή μέρους αυτών σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το Κεφάλαιο κίνησης είναι ένα σημαντικό μέγεθος για να ανιχνεύσουμε την χρηματοοικονομική ισορροπία του ισολογισμού , όπως και για να μελετήσουμε την ρευστότητα. Το μέγεθος αυτό πρέπει να αναλύεται λεπτομερώς στα συστατικά του στοιχεία και να αξιολογείται κατάλληλα.

Εάν είναι πολύ μικρό εγκυμονεί κινδύνους παύσης πληρωμών ή μεγάλου χρηματοοικονομικού κόστους , ενώ εάν είναι περισσότερο από όσο χρειάζεται δείχνει μια κακή χρήση κεφαλαίων που σημαίνει μικρή αποδοτικότητα για αυτά. Το μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης είναι το πιο συνηθισμένο μέσο μέτρησης της ρευστότητας σε μια επιχείρηση και ένα πρόχειρο δείγμα της οικονομικής της υγείας βραχυχρόνια.

**Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Ως κεφάλαιο κίνησης πολλοί θεωρούν το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων δηλαδή κάθε τι που μπορεί να μετατραπεί σχετικά εύκολα και γρήγορα σε μετρητά. Τέτοια στοιχεία είναι τα διαθέσιμα, οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις, τα εμπορεύματα, πρώτες ύλες, κτλ.

Το κεφάλαιο κίνησης μπορούμε να το διακρίνουμε σε 3 βασικές κατηγορίες:

■ Συνολικό Κεφάλαιο κίνησης

το οποίο είναι ίσο με το κυκλοφορούν ενεργητικό

■ Ίδιο Κεφάλαιο κίνησης

προκύπτει εάν από το συνολικό ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης αφαιρέσουμε το πάγιο ενεργητικό.

■ Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

είναι το τμήμα εκείνο του κεφαλαίου που είναι διαθέσιμο για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης , όσο και των διαφόρων διακυμάνσεων που οφείλονται στις μεταβολές των τιμών ,η των συνθηκών της αγοράς.

## ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Το μέγεθος του κεφαλαίου κινήσεως που διαθέτει κάθε επιχείρηση πρέπει να είναι επαρκές, ούτως ώστε αυτή να είναι σε θέση να διεξάγει τις εργασίες της κατά τον πλέον συμφέροντα τρόπο, χωρίς οικονομικές δυσκολίες και να μπορεί να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις χωρίς τον κίνδυνο να οδηγηθεί σε οικονομική καταστροφή.



## Αναλυτικότερα, η επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως:

- 1. Καθιστά την επιχείρηση ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων προς τους πελάτες της, αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις των προϊόντων της.**
- 2. Επιτρέπει στην επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της πιο αποτελεσματικά και χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση πρώτων υλών, άλλων προμηθειών ή υπηρεσιών τρίτων σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στη χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από μέρους των προμηθευτών της.**
- 3. Προστατεύει την επιχείρηση από ενδεχόμενη συρρίκνωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της.**
- 4. Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων και επιτρέπει στην επιχείρηση να επιτύχει σημαντικές εκπτώσεις.**
- 5. Συντελεί, κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο, στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχειρήσεως και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει δύσκολες καταστάσεις.**
- 6. Επιτρέπει τη διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων, το οποίο καθιστά ικανή την επιχείρηση να ανταποκρίνεται στην εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση προϊόντων της.**
- 7. Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση ν' αντιμετωπίσει περιόδους υφέσεως.**

**Όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερβαίνουν τις ανάγκες της επιχειρήσεως σε κεφάλαια κινήσεως, τότε έχουμε υπερβολικό ύψος κεφαλαίου κινήσεως, το οποίο μπορεί να προέρχεται από:**

- I. Πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τα οποία δεν αντικαταστάθηκαν.**
  
- II. Έκδοση νέων τίτλων (μετοχών ή ομολογιών) σε μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.**
  
- III. Επίτευξη κερδών τα οποία δεν διατέθηκαν για πληρωμή μερισμάτων ή για αγορά μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.**
  
- IV. Μετατροπή των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κινήσεως, μέσω των αποσβέσεων, χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου.**
  
- V. Προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.**

## Ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως

Οι κυριότεροι λόγοι, που μπορεί να προκαλέσουν ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως, είναι οι εξής:

- Εξόφληση **ληξιπροθέσμων υποχρεώσεων και δόσεων** μακροπροθέσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους.
- Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία.
- Ζημιές που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις, ή μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω υπάρχοντος ανταγωνισμού, χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών, ή τέλος, σε αυξημένες δαπάνες εισπράξεως απαιτήσεων.
- Έκτακτες ζημιές (π.χ. πυρκαγιά, πλημμύρα, κλοπή), οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων της επιχειρήσεως. Έτσι, μια έκτακτη ζημιά, μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα είτε τη μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως, είτε την αύξηση των βραχυχρονίων υποχρεώσεών της.
- Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κινήσεως, σε περίπτωση επεκτάσεως των εργασιών της επιχειρήσεως.
- Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων. Πράγματι, πολλές επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να εμφανίσουν μια καλή μερισματική απόδοση, κυρίως λίγο πριν από μια νέα έκδοση τίτλων (ομολογιών ή μετοχών), διανέμουν αυξημένα μερίσματα, παρά το γεγονός ότι αυτό δεν δικαιολογείται.
- Μια αύξηση του επιπέδου των τιμών, διότι απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση σε αποθέματα και άλλα στοιχεία ώστε να διατηρηθούν αυτά σταθερά σε αξία, καθώς και για χρηματοδότηση των πωλήσεων επί πιστώσει.

Το μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης είναι το πιο συνηθισμένο μέσο μέτρησης της ρευστότητας σε μια επιχείρηση και ένα πρόχειρο δείγμα της οικονομικής της υγείας βραχυχρόνια. Οι αριθμοδείκτες κεφαλαίου κίνησης αναλύονται εκτενέστατα μέσω των αριθμοδεικτών μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας που ακολουθούν.

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ**

#### **ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ**

#### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ**

Μεταξύ των σκοπών της ανάλυσης ισολογισμών είναι και η μελέτη της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας δηλαδή της ικανότητας της επιχειρήσεως, να εκπληρώνει τις πάγιες υποχρεώσεις της προς τα ξένο μακροπρόθεσμο κεφάλαιο ( τόκοι, χρεολύσια, κλπ. ). Το θέμα σχετίζεται με το πρόβλημα της μακροχρόνιας ρευστότητας των επιχειρήσεων και παρουσιάζει σοβαρές δυσκολίες γιατί δεν υπάρχουν ασφαλείς τρόποι προβλέψεως της εξελίξεως των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης για μεγάλες χρονικές περιόδους.

Οι αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας είναι οι εξής:

## Α. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΝΘΕΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΘΕΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Το κεφάλαιο μιας επιχείρησης αποτελείται από το ίδιο και το ξένο. Η διάκριση τους στις δύο αυτές κατηγορίες σε συνδυασμό με το ποσού καλύψεως της κάθε μίας στο παθητικό αποκτά ιδιαίτερη σημασία στον καθορισμό του μεγέθους του κινδύνου που διατρέχει τόσο το ίδιο όσο και το ξένο κεφάλαιο.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται στην διαδικασία εκτιμήσεως της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης, η οποία διαφέρει σημαντικά από την διαδικασία εκτίμησης της βραχυχρόνιας. Τούτο διότι, στην ανάλυση της βραχυχρόνιας καταστάσεως τα χρονικά όρια είναι μικρά, και, ως εκ τούτου, είναι δυνατή η πρόβλεψη των στοιχείων εκείνων που την προσδιορίζουν, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο για μια μακρά χρονική περίοδο. Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά. Τα δανειακά κεφάλαια αντίθετα πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση, που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής.

Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχειρήσεως.

Όταν τα κέρδη μιας επιχειρήσεως παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων τείνει να αυξήσει τον δανεισμό, ο οποίος ενδέχεται να επιδράσει σοβαρά στα κέρδη και να τα καταστήσει περισσότερο ασταθή. Εξ άλλου, μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως αυξάνει τον κίνδυνο, τόσο για τους επενδυτές μετόχους όσο και για τους πιστωτές της. Αυτό συμβαίνει διότι αν οι πιστωτές δεν ικανοποιηθούν κανονικά, θα επιδιώξουν την εξόφλησή τους, με οποιονδήποτε τρόπο, σε εξαιρετικές μάλιστα περιπτώσεις είναι ενδεχόμενο να οδηγήσουν την επιχείρηση ακόμη και σε πτώχευση.

Η αρίστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανομένου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα, ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Εφόσον η μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών μιας επιχειρήσεως και η ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων αυτής ταυτίζονται χρονικά, το πρόβλημα ευρέσεως της αρίστης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι πρόβλημα μεγιστοποιήσεως της αξίας της, ή ελαχιστοποιήσεως του κόστους των κεφαλαίων της.

## ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχειρήσεως για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι οι εξής:

### ✓ Η θέση της επιχειρήσεως από απόψεως φορολογίας

Ως γνωστόν, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχειρήσεως. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχειρήσεως έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Τούτο συμβαίνει, όταν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων, ή τέλος ν' απαλλάσσεται εντελώς από φόρους, λόγω μεταφοράς ζημιών προηγούμενων χρήσεων.

Στις περιπτώσεις αυτές, ο συντελεστής φορολογίας των κερδών της επιχειρήσεως είναι πολύ χαμηλός ή και μηδενικός ενίοτε, οπότε το κίνητρο φορολογικών ελαφρύνσεων από τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ατονεί.

Αποτέλεσμα αυτού είναι να μην είναι τόσο επωφελής, από απόψεως φορολογίας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων όσο θα ήταν στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν είχε τις παραπάνω δυνατότητες και τα κέρδη της θα υπόκειντο σε υψηλό συντελεστή φορολογίας εισοδήματος.

### ✓ Ο επιχειρηματικός κίνδυνος

Υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να' ναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.

**V Η ικανότητα της επιχειρήσεως ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.**

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

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι, αναλύοντας οικονομικά μια επιχείρηση, είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός της θέσεώς της τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά: Αυτό γιατί, μια ευνοϊκή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια αντίθετη κατάσταση στην περιουσιακή και κεφαλαιακή της διάρθρωση. Σαν παραδείγματα που ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς την επιχείρηση μπορούν να αναφερθούν η πραγματοποίηση ανεπαρκών αποσβέσεων, η ύπαρξη υπερεπενδύσεων σε πάγια στοιχεία που δεν είναι πλήρως εκμεταλλεύσιμα, η δυσμενής διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως, η οποία την κάνει να είναι υπερχρεωμένη και να επιβαρύνεται με πρόσθετα χρηματοοικονομικά έξοδα κ.ά.

Αντίθετα, μια ευνοϊκή, από μακροχρόνια σκοπιά, οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια δυσμενή τρέχουσα κατάσταση στα κεφάλαια κινήσεως της επιχειρήσεως. Σαν παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν, η ανεπάρκεια των κεφαλαίων κινήσεως, οι μεγάλες απαιτήσεις, τα υψηλά αποθέματα, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι χαμηλή, η εξάντληση των κεφαλαίων κινήσεως από μια αδικαιολόγητη εξαγγελία καταβολή μερισμάτων και η διάθεση τους για τη χρηματοδότηση κυκλοφοριακών στοιχείων, ενώ παράλληλα δημιουργούνται μεγάλες λειτουργικές ζημίες κ.λπ.

Η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου της κλπ, γι' αυτό η μελέτη της έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον του ακαδημαϊκού και επαγγελματικού κόσμου εδώ και αρκετές δεκαετίες. Μεγαλύτερη προσοχή έχει δοθεί στη σχέση μεταξύ κεφαλαιακής δομής και αξίας της επιχείρησης,



όπου κυριαρχούν τρεις βασικές απόψεις, οι οποίες όμως παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές μεταξύ τους:

- Η άποψη της αξιολόγησης της επιχείρησης στη βάση των καθαρών κερδών (Net Income Approach), σύμφωνα με την οποία η διεύρυνση της συμμετοχής των δανειακών κεφαλαίων μειώνει το μέσο κόστος των συνολικών κεφαλαίων και επομένως αυξάνει την αξία της επιχείρησης.
- Η άποψη της αξιολόγησης της επιχείρησης στη βάση των καθαρών κερδών προσαυξημένων κατά τους χρεωστικούς τόκους (Net Operating Income Approach), που θεωρεί ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση δεν επηρεάζει την αξία της επιχείρησης. Σπουδαιότεροι υποστηρικτές αυτής της άποψης είναι οι Modigliani and Miller, οι οποίοι βασίζουν τη θέση τους στο γεγονός ότι οι τόκοι εκπίπτονται από το φορολογητέο εισόδημα με αποτέλεσμα τη μείωση του πραγματικού κόστους δανεισμού ( $\pi$ ) κάτω από το ονομαστικό επιτόκιο ( $i$ ), ήτοι :

$\pi = i(1-\varphi)$ , όπου  $\varphi$  = συντελεστής φορολογίας εισοδήματος.

- Η “Παραδοσιακή άποψη” (Traditional Approach), κατά την οποία υπάρχει μια άριστη σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων με αντίστοιχα αποτελέσματα στην αξία της.

Αν οι κεφαλαιαγορές ήταν τέλειες, οι επενδυτές θα αξιολογούσαν τις επιχειρήσεις με κοινά κριτήρια. Ακόμη, οι εκτιμήσεις τους για τις μελλοντικές εξελίξεις δεν θα διέφεραν σημαντικά, όπως οι δυνατότητες δανεισμού και το αντίστοιχο κόστος. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, ο επενδυτής θα μπορούσε να επιλέξει το επίπεδο δανειακής επιβάρυνσής του, επενδύοντας σε επιχειρήσεις με αντίστοιχη κεφαλαιακή διάρθρωση ή δανειζόμενος ο ίδιος, διότι θα υπήρχε τέλεια υποκαταστασιμότητα μεταξύ του δανεισμού της επιχείρησης και του δανεισμού του επενδυτή. Έτσι η δομή των πηγών χρηματοδότησης δεν θα επηρέαζε την αξία της οικονομικής μονάδας, διότι δεν θα διαφοροποιούσε τη δανειακή επιβάρυνση του επενδυτή.

Όμως η οικονομική πραγματικότητα είναι πολύ διαφορετική, οι δε αποκλίσεις της από την πιο πάνω περιγραφόμενη ιδεατή κατάσταση ποικίλουν από χώρα σε χώρα.

Ειδικότερα, οι κεφαλαιαγορές δεν είναι αποτελεσματικές<sup>25</sup>, η ευχέρεια πρόσβασης στις πηγές δανειακών κεφαλαίων διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων, οι ιδιώτες επενδυτές αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες (σε σχέση με τις οικονομικές μονάδες) για τη χρηματοδότηση τους με δανειακά κεφάλαια, η διόγκωση των υποχρεώσεων δημιουργεί κινδύνους χρεοκοπίας μέσω της επιδείνωσης της ρευστότητας κλπ.

Η πιο πάνω κατάσταση οδηγεί στον περιορισμό των χρηματοδοτικών επιλογών, την καθυστέρηση υλοποίησης των αντίστοιχων αποφάσεων και τελικά στην αδυναμία ουσιαστικής μεταβολής της κεφαλαιακής διάθρωσης της επιχείρησης, σε πρακτικά σύντομο χρονικό διάστημα. Για το λόγο αυτό, η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια αποτελεί ένα σημαντικό χαρακτηριστικό γνώρισμα της επιχείρησης, που θα πρέπει να αξιολογείται στη βάση των δικών της, κυρίως, δεδομένων και χρηματοδοτικών ευχερειών, με συνεκτίμηση των γενικότερων συνθηκών της κεφαλαιαγοράς.

Οι αριθμοδείκτες συνθέσεως κεφαλαίου είναι:

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑΣ Η ΑΥΤΟΝΟΜΙΑΣ

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

Αποτελεί μία πρώτη ένδειξη του κινδύνου απώλειας του μακροπρόθεσμου κεφαλαίου. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο ευκολότερη θεωρείται η επιστροφή του ξένου κεφαλαίου στους δικαιούχους του και φυσικά πιο ασφαλής ο δανεισμός του. Για το λόγο αυτό η παραπάνω σχέση πρέπει να διατηρείται σε σχετικά υψηλό επίπεδο π.χ. άνω των 2/3, βέβαια η αναλογία αυτή είναι ενδεικτική και δεν αποκλείεται σε ορισμένες περιπτώσεις επιχειρήσεων να είναι χαμηλότερη όπως συνήθως συμβαίνει με τις μεγάλες επιχειρήσεις ή με τις κάτω από κρατικό έλεγχο επιχειρήσεις. δείχνει το βαθμό ανεξαρτησίας της επιχείρησης από πλευράς χρηματοδότησης.

Ως Ίδια Κεφάλαια νοούνται: τα αρχικά, οι προσαυξήσεις, τα αποθεματικά και τα μη διανεμηθέντα κέρδη. Πρέπει να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερος της μονάδας ή να προσεγγίζει προς αυτήν για να μη διατρέχει κινδύνους.

Από σχετικές έρευνες προκύπτει ότι όταν:

- ✓ ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 50% -65% έχουμε κατάσταση καλή
- ✓ ο δείκτης κυμαίνεται μεταξύ 30% - 50% έχουμε ζώνη επαγρύπνησης
- ✓ ο δείκτης είναι κατώτερος του 30% υπάρχει ζώνη επικίνδυνη.
- ✓ ο δείκτης πάνω από 65% έχει προοπτικές εξέλιξης και καλές δυνατότητες δανειοδότησης.

## 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΙΕΣΕΩΣ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Αριθμοδείκτης Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου =  $\frac{\text{ξένο κεφάλαιο}}{\text{σύνολο παθητικού}}$

δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ξένου κεφαλαίου στο συνολικό κεφάλαιο ή με άλλα λόγια το βαθμό εξαρτήσεως της επιχείρησης από το ξένο κεφάλαιο.

### ΠΡΟΣΟΧΗ

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες πρέπει να εξετάζονται για μια σειρά ετών ώστε να αποκαλύπτεται η τάση διαμορφώσεως τους προς το καλύτερο ή προς το χειρότερο. Σε περίπτωση βελτιώσεως τους ενισχύεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης δεδομένου ότι μειώνεται ο κίνδυνος για το ξένο κεφάλαιο που προτίθεται να τοποθετηθεί στην επιχείρηση.

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{ξένο κεφάλαιο}}{\text{ίδιο κεφάλαιο}}$$

Η σχέση αυτή συνήθως είναι ικανοποιητική για μια επιχείρηση όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 0,50 μέχρι στο 0,75. Αυτό σημαίνει ότι στη δυσμενέστερη περίπτωση για την επιχείρηση το ξένο κεφάλαιο πρέπει να είναι μικρότερο από το ίδιο για να μπορεί να κινείται η επιχείρηση με άνεση από άποψη χρηματοδότησης αλλά και για να είναι σε θέση όταν χρειαστεί χρήματα να βρει πρόθυμους δανειστές.

Είναι γνωστό ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι το μέσο πραγματικό κόστος τους υπολείπεται της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, διόγκωση των υποχρεώσεων αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης. Είναι αναγκαίο, λοιπόν, να προσδιοριστεί κάποια αρμονική σχέση μεταξύ τους, η οποία θα εκφράζεται με ανάλογες τιμές του ΔΔΕ. Ο θεωρητικός προσδιορισμός της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης δεν είναι δυνατός. Έτσι, αφήνεται στο management της επιχείρησης η επιλογή της περιοχής αποδεκτών ή επιθυμητών τιμών του ΔΔΕ, με βάση την εμπειρία του και σε συνδυασμό με τα πραγματικά δεδομένα της επιχείρησης και της αγοράς.

Για την ελληνική πραγματικότητα, με βάση τον τρόπο λειτουργίας και τις δυνατότητες / αδυναμίες της κεφαλαιαγοράς, θα μπορούσε να λεχθεί ότι πρέπει να αποφεύγονται τιμές ανώτερες του 60 – 65 %. Πάντως, υπάρχουν κλαδικές ιδιαιτερότητες που είναι απαραίτητο να λαμβάνονται υπόψη και συγκυρίες που επιβάλλεται να αξιολογούνται.

Τέλος, πολύ σημαντική είναι η εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης του ΔΔΕ, διότι αποκαλύπτει τις δυνατότητες που έχει η επιχείρηση να χρηματοδοτήσει τη δραστηριότητά της, αλλά και να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Για τη συναγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, η μελέτη του ΔΔΕ θα πρέπει να συνοδεύεται με παράλληλη ανάλυση των ταμειακών ροών της επιχείρησης, των επενδυτικών επιλογών της, της πιστωτικής πολιτικής της και γενικότερα των παραμέτρων εκείνων που επηρεάζουν τη ρευστότητά της.

#### 4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

$$\text{Αριθμοδείκτης Ασφάλειας Κεφαλαίου} = \frac{\text{ξένο μακροπρόθεσμο κεφάλαιο}}{\text{ίδιο κεφάλαιο}}$$

Είναι παρόμοιος με τους παραπάνω δείκτες και αναφέρεται αποκλειστικά στην ασφάλεια του μακροπρόθεσμου κεφαλαίου.

#### 5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΑΚΡΑΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

Ο Δείκτης βαθμού χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μακράς διάρκειας (ΔΧΜΔ) ορίζεται από το πηλίκο των κεφαλαίων μακράς διάρκειας και την αναπόσβεστη αξία των πάγιων στοιχείων :

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Αναπόσβεστη Αξία παγίων}}$$

Η τιμή του δείκτη είναι ίση με τη μονάδα όταν τα στοιχεία του ενεργητικού χρηματοδοτούνται, κατά πλήρη αντιστοιχία, με ανάλογης διάρκειας κεφάλαια.

Πραγματικά, σύμφωνα με τη θεμελιώδη λογιστική σχέση, το άθροισμα των στοιχείων του παγίου (Π) και του κυκλοφορούντος διαθέσιμου ενεργητικού (ΚΕ), ισούται με το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων (ΙΚ) και των υποχρεώσεων μακράς (ΜΥ) και βραχείας διάρκειας (ΒΥ):

$$\Pi + \text{ΚΕ} = \text{ΙΚ} + \text{ΜΥ} + \text{ΒΥ} \quad (\alpha)$$

$$\text{Για } \Delta\text{ΧΜ}\Delta = 1, \text{ θα ισχύει } \text{ΙΚ} + \text{ΜΥ} = \Pi \quad (\beta)$$

Αφαιρώντας τη σχέση αυτή από την (α) λαμβάνεται η σχέση ΚΕ = ΒΥ. Δηλαδή, όταν ο ΔΧΜΔ είναι ίσος με τη μονάδα ισχύουν ταυτόχρονα οι πιο κάτω δυο σχέσεις:

$\text{ΙΚ} + \text{ΜΥ} = \Pi$ , δηλαδή τα πάγια χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μακράς διάρκειας.

**KE = BY, ήτοι το κυκλοφορούν ενεργητικό χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.**

**Η οριακή ισορροπία, όμως, που εκφράζει η μοναδιαία τιμή του ΔΧΜΔ είναι προφανώς εύθραυστη. Γι αυτό, κρίνεται αναγκαίο να υπάρχουν κάποια περιθώρια, τα οποία θα επιτρέπουν στην επιχείρηση να αντιμετωπίζει τις πληρωμές της χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα. Αυτό σημαίνει ότι οι επιθυμητές τιμές του δείκτη αυτού είναι ανώτερες της μονάδας. Για ΔΧΜΔ > 1, ισχύει :**

$$\mathbf{IK + MY > \Pi \text{ και } KE > BY.}$$

**Προφανώς, η διαφορά [(IK+ MY) – Π] θα είναι ίση με τη διαφορά (KE – BY). Δηλαδή, τα κεφαλαία μακράς διάρκειας που δεν χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των παγίων, χρηματοδοτούν το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό, δημιουργείται μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο λειτουργεί εφεδρικά για την αντιμετώπιση των πληρωμών, στις περιπτώσεις που καθυστερεί η ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συμπερασματικά, τιμές του ΔΧΜΔ ανώτερες της μονάδας δείχνουν καλή ρευστότητα, ενώ το αντίθετο συμβαίνει για τιμές κατώτερες της μονάδας. Πάντως, υπάρχει κάποιο όριο, πέρα από το οποίο η χρησιμοποίηση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων μειώνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι, το κόστος των δανειακών κεφαλαίων παρουσιάζει συνήθως θετική σχέση με τη διάρκεια των κεφαλαίων αυτών. Επομένως, από ένα σημείο και πέρα, η υποκατάσταση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού με μακροπρόθεσμο, συνεπάγεται αυξημένο κόστος χωρίς να προκαλεί αντίστοιχη μείωση του κινδύνου. Επισημαίνεται ότι, οι τιμές του δείκτη εξαρτώνται και από τη δομή της περιουσίας και των υποχρεώσεων. Για παράδειγμα, έστω η επιχείρηση Ε, με Δείκτη Γενικής Ρευστότητας 2, δηλαδή με ευχέρεια ανταπόκρισης στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.**

**Ο ΔΧΜΔ της ίδιας εταιρίας, θα πάρει διαφορετικές τιμές για εναλλακτικές διαρθρώσεις των στοιχείων του ισολογισμού της, δείχνοντας διαφορετικές καταστάσεις ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι ο ΔΓΡ δεν μεταβάλλεται:**

### **ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ**

| <b>ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ</b> | <b>Π</b>   | <b>ΚΕ</b>   | <b>ΙΚ</b>  | <b>ΜΥ</b>  | <b>ΒΥ</b>  | <b>ΔΓΡ</b> | <b>ΔΧΜΔ</b> |
|------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| <b>1</b>         | <b>300</b> | <b>1200</b> | <b>400</b> | <b>500</b> | <b>600</b> | <b>2</b>   | <b>3,00</b> |
| <b>2</b>         | <b>400</b> | <b>1100</b> | <b>100</b> | <b>850</b> | <b>550</b> | <b>2</b>   | <b>2,40</b> |
| <b>3</b>         | <b>500</b> | <b>1000</b> | <b>200</b> | <b>800</b> | <b>500</b> | <b>2</b>   | <b>2,00</b> |
| <b>4</b>         | <b>600</b> | <b>900</b>  | <b>350</b> | <b>700</b> | <b>450</b> | <b>2</b>   | <b>1,75</b> |

**Οι συνήθως χρησιμοποιούμενοι δείκτες διερεύνησης της φύσης και των συνεπειών της κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΔΔΕ) και ο Δείκτης βαθμού χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μακράς διάρκειας (ΔΧΜΔ).**

## Β. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Στο δείκτη αυτό καλό είναι να αφαιρούνται οι αποσβέσεις από τα πάγια.

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αριθμοδείκτης Παγιοποιήσεων Ιδίων Κεφαλαίων=  $\frac{\text{ίδιο κεφάλαιο}}{\text{Καθαρά πάγια}} >1$

Δείχνει το ποσοστό κάλυψης των παγίων από το ίδιο κεφάλαιο και θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος της μονάδας, όταν δηλαδή το ίδιο κεφάλαιο υπερτερεί της αξίας των καθαρών παγίων. Η σημασία του αριθμοδείκτη έγκειται στο ότι τα πάγια χρηματοδοτούμενα 100% από τα ίδια κεφάλαια μπορούν αν χρειασθεί να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση του ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου. Αυτό προϋποθέτει ότι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως πρέπει να είναι μικρότερος της μονάδας ή αλλιώς το ξένο κεφάλαιο να είναι μικρότερο από το ίδιο κεφάλαιο.



## 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΔΙΑΡΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αριθμοδείκτης Παγιοποιήσεων Διαρκών Κεφαλαίων =  $\frac{\text{διαρκή κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$

Δείχνει τι μέρος των παγίων χρηματοδοτούν τα διαρκή κεφάλαια ( ίδιο + μακροπρόθεσμο κεφάλαιο ).

Από τη σχέση των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών μπορεί να προκύψει ένας τρίτος αριθμοδείκτης ως εξής :

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} / \frac{\text{διαρκή κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{διαρκή κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 0,5 για να θεωρείται ικανοποιητικός.

## Γ. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$\frac{\text{Μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$

Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός για την ασφάλεια του ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου. Συχνά η επιχείρηση αναλαμβάνει την υποχρέωση έναντι των δανειστών της να διατηρεί την σχέση αυτή σε επίπεδο που να εξασφαλίζεται η απρόσκοπτη καταβολή των τόκων και χρεολυσίων των δανείων που συνάπτει. Το επίπεδο αυτό καθορίζεται μικρότερο της μονάδας, ώστε το κεφάλαιο κίνησης να υπερκαλύπτει το μέγεθος του μακροπρόθεσμου κεφαλαίου.

## Δ. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΟΥ ΠΡΟΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### Αποδοτικότητα ιδίου κεφαλαίου Αποδοτικότητα μακροπρόθεσμου κεφαλαίου

Ο δείκτης αυτός συνδέεται άμεσα με την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει την αμοιβή του ξένου κεφαλαίου. Η ικανότητα της βρίσκεται σε ανεκτό επίπεδο αν η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου είναι ίση προς την αποδοτικότητα του ξένου κεφαλαίου δηλαδή αν ο αριθμοδείκτης είναι ίσος με τη μονάδα. Αν η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου είναι μικρότερη από εκείνη του ξένου είναι προτιμότερο για την επιχείρηση να χρησιμοποιεί μόνο δικά της κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την αξιολόγηση της μελλοντικής φερεγγυότητας της επιχείρησης προς το ξένο μακροπρόθεσμο κεφάλαιο αν υπολογισθεί για σειρά πρόσφατων διαχειριστικών χρήσεων ώστε να προκύψει η μακροχρόνια τάση του.

## Ε. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΚΟΥΣ

Δείκτης Σχέσεως Κερδών προς Τόκους= κέρδη  
τόκοι μακροπρόθεσμου κεφαλαίου

Δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει με τα κέρδη της τις υποχρεώσεις της προς το ξένο κεφάλαιο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ως αποδοτικότητα, γενικά εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή. Στα πλαίσια της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της. Επομένως, οι αντίστοιχοι δείκτες εκφράζουν το σύνθετο αποτέλεσμα της χρήσης των πόρων αυτών σε όλες τις λειτουργίες της και παρέχουν έμμεσες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων σχετικά με τους επιχειρησιακούς συνδυασμούς των μέσων και λειτουργιών της μονάδας.

Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδος και ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους, τον κάθε έναν για διαφορετικούς λόγους.

Η αποδοτικότητα μας δείχνει το ποσοστό (%) του μικτού περιθωρίου κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την εκμετάλλευση και τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση. Επίσης καταδεικνύει και έμμεσα την ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά του προϊόντος.

Τέλος όσο μεγαλύτερο το ποσοστό τόσο μεγαλύτερη η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Πρόχειρη και άμεση άποψη τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης μπορεί να αν διαμορφωθεί από την εξέταση των κερδών, των πωλήσεων και άλλων μεγεθών. Όμως μεμονωμένα στοιχεία δεν είναι ικανά να δώσουν αξιόπιστα συμπεράσματα αν δεν συγκριθούν προς άλλα κατάλληλα μεγέθη. Η σχέση των οικονομικών αποτελεσμάτων προς το απασχολούμενο κεφάλαιο θεωρείται ένα παραδεκτό μέτρο υπολογισμού της αποδοτικότητας και συγκρίσεως ανάμεσα σε επιχειρήσεις. Παρόλα αυτά караδοκούν και οι διάφοροι κίνδυνοι, ένας μπορεί να είναι η απώλεια κεφαλαίου. Τα βασικά στοιχεία που συνθέτουν τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι τα κέρδη, το κεφάλαιο και οι πωλήσεις.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας φερόμενοι και ως οι πιο σημαντικοί είναι οι εξής:

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ Η ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου εκφράζεται από το πηλίκο των καθαρών κερδών και των χρηματοοικονομικών εξόδων προς το ύψος του συνολικού κεφαλαίου.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης, δείχνει:

α) Την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και

β) Τον βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στην χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων της.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ} \\ \text{ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ} \\ \text{ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ} \end{array} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ+ΤΟΚΟΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} \times 100}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ}}$$

Η Αποδοτικότητα των Απασχολουμένων Κεφαλαίων (**ΑΑΚ**), μετριέται ως η σχέση της αμοιβής των ιδίων και ξένων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη + τόκοι) προς τα συνολικά κεφαλαία. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός, διότι εξετάζει τις δυνατότητες της επιχείρησης για αξιοποίηση των κεφαλαίων που της έχουν χορηγήσει οι μέτοχοι, οι δανειστές και γενικότερα οι πιστωτές (=συνολικά κεφάλαια). Η αμοιβή των κεφαλαίων αυτών είναι τα καθαρά κέρδη και οι τόκοι, γι' αυτό χρησιμοποιούνται ως αριθμητής.

Τονίζεται ότι, ο δείκτης **ΑΑΚ** εκφράζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την κεφαλαιακή της δομή. Έτσι, αποκτά ιδιαίτερη σημαντικότητα για το σχεδιασμό της μελλοντικής δράσης της μονάδας, την εξαγορά της κλπ, κυρίως όταν υπάρχει ευχέρεια χρησιμοποίησης εναλλακτικών χρηματοδοτικών σχημάτων.

## 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο και αποθέματα). Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας πολύ σπουδαίος δείκτης που μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

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

Η προσέγγιση της Αποδοτικότητας των Ίδιων Κεφαλαίων (ΑΙΚ), φανερώνει το βαθμό αποτελεσματικής χρήσης των κεφαλαίων των Μετόχων.

Δεδομένου ότι ο αριθμητής δεν περιλαμβάνει τους τόκους, η ΑΙΚ εκφράζει το συνδυασμένο αποτέλεσμα της αποδοτικότητας των απασχολημένων κεφαλαίων, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και του κόστους (Κδ) του ξένου κεφαλαίου (ΞΚ). Όσο μεγαλύτερη η διαφορά ΑΑΚ-Κδ και η σχέση ΞΚ / ΙΚ, τόσο μεγαλύτερη η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, σύμφωνα με τη σχέση που ακολουθεί:

$$\text{ΑΙΚ} = \text{ΑΑΚ} + (\text{ΞΚ}/\text{ΙΚ}) \times (\text{ΑΑΚ}-\text{Κδ}).$$

Δηλαδή, όταν το κόστος δανεισμού είναι κατώτερο της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων, τότε η αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται με τη διεύρυνση της συμμετοχής των Ξένων Κεφαλαίων στην επιχείρηση. Όμως, ο περιορισμός των Ιδίων Κεφαλαίων είναι πιθανό να οδηγήσει σε χαμηλότερο δείκτη ΑΑΚ, λόγω των προβλημάτων ρευστότητας που δημιουργούνται, αλλά και της μεταβολής του επιπέδου κινδύνου της επιχείρησης, το οποίο με τη σειρά του προκαλεί αύξηση του κόστους δανεισμού (Κδ). Γι' αυτό δεν επιδιώκεται η μεγιστοποίηση της σχέσης ΞΚ / ΙΚ, αλλά η αριστοποίησή της.

## ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Έστω τα πιο κάτω δεδομένα της επιχείρησης Ε (εκ.ΕURO)

| Μεγέθη της Ε                           | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|
| Ίδια Κεφάλαια                          | 400  | 400  | 400  | 400  | 400  |
| Ξένα Κεφάλαια                          | 400  | 800  | 1200 | 1600 | 2000 |
| ΕΚ / ΙΚ                                | 1:1  | 2:1  | 3:1  | 4:1  | 5:1  |
| Καθαρά Κέρδη                           | 80   | 100  | 120  | 108  | 60   |
| Τόκοι                                  | 40   | 80   | 120  | 192  | 300  |
| ΑΑΚ                                    | 15%  | 15%  | 15%  | 15%  | 15%  |
| ΑΙΚ                                    | 20%  | 25%  | 30%  | 27%  | 15%  |
| Κδ                                     | 10%  | 10%  | 10%  | 12%  | 15%  |
| $\Delta = (ΑΑΚ - Κδ) \times (ΕΚ / ΙΚ)$ | 5%   | 10%  | 15%  | 12%  | 0%   |
| ΑΑΚ + Δ                                | 20%  | 25%  | 30%  | 27%  | 15%  |
|  |      |      |      |      |      |
|  |      |      |      |      |      |

Υπενθυμίζεται ότι η ΑΙΚ, όπως ορίζεται πιο πάνω, διαφέρει από την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που επενδύονται σε μετοχές της επιχείρησης (στην κεφαλαιαγορά), για δυο βασικούς λόγους:

- 🌐 Η τρέχουσα αξία της επιχείρησης δεν ταυτίζεται, ποσοτικά, με τα ίδια κεφάλαια της.
- 🌐 Τα καθαρά λογιστικά κέρδη δεν είναι προσαρμοσμένα για τις προοπτικές (θετικές ή αρνητικές) της επιχείρησης, ούτε για τις μεταβολές στην πραγματική αξία των στοιχείων της

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ} \\ \text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} \end{array} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ} \times 100}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

### 4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απ' αυτής απασχολουμένων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ} \\ \text{ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ} \end{array} = \frac{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ}} \times \text{ΦΟΡΕΣ}$$

## 5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (Gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσης (δηλαδή συνολικά έσοδα από πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων) με τις καθαρές πωλήσεις αυτής (σύνολο πωλήσεων – επιστροφές + εκπτώσεις) και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση εμπορευμάτων.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΜΙΚΤΟΥ} \\ \text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ} \\ \text{ΚΕΡΔΟΥΣ} \end{array} = \frac{\text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ} \times 100}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

εκφράζει ουσιαστικά την αξία που καταφέρνει η επιχείρηση να δημιουργήσει από τη μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών των συντελεστών παραγωγής και των αγορών στις οποίες απευθύνονται τα προϊόντα της.

Για παράδειγμα, αναλώνοντας εργασία, υφάνσιμες ύλες, βοηθητικές ύλες και χρησιμοποιώντας τον αναγκαίο εξοπλισμό ,η επιχείρηση παράγει νήματα και υφάσματα. Αν το σύνολο των αναλώσεων της κοστίζει 1€και τα αντίστοιχα προϊόντα πωλούνται 1,20€ είναι προφανές ότι δημιουργείται προστιθέμενη αξία ίση με 0,20€

Υποθέτοντας ότι η Αγορά προσδιορίζει την τιμή των αγαθών με βάση την “προσφορά ” τους στην κάλυψη αναγκών, τότε οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν θετικό μικτό περιθώριο κέρδους δημιουργούν, καταρχήν πλούτο για το κοινωνικό σύνολο.



Σημειώνεται ότι το μικτό κέρδος αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο της γενικής εκμετάλλευσης, διότι είναι το οικονομικό αποτέλεσμα – περιθώριο με το οποίο η επιχείρηση καλύπτει:

- Το κατά των λειτουργιών που δεν απορροφάται από το κόστος παραγωγής, π.χ. έξοδα λειτουργίας, διάθεση και προώθηση προϊόντων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας.

- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συνολικά έξοδα) των δανειακών (βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων κεφαλαίων).

- Τους τόκους των ιδίων κεφαλαίων.

- Την αυτοχρηματοδότηση (μέσω σχηματισμού αποθεματικών) νέων επενδύσεων, οι οποίες είναι αναγκαίες για την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξή της.

- Την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της.

- Τη διάθεση κερδών (π.χ. διανομή κερδών στους μετόχους, κ.λ.π.).

Το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι πέρα από τα παραπάνω εκφράζει, **την αποτελεσματικότητα των κυριότερων λειτουργιών της επιχείρησης καθώς και την αποτελεσματικότητα της τιμολογιακής πολιτικής της.**

## 6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, εάν η επιχείρηση στηρίζει τις παραγωγικές της δραστηριότητες αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΚΑΘΑΡΟΥ} \\ \text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ} \\ \text{ΚΕΡΔΟΥΣ} \end{array} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}} \times 100$$

εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιείται ανά μονάδα πωλήσεων. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για μια απλοποιημένη εκτίμηση των μελλοντικών κερδών, με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις, υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι παρουσιάζει διαχρονική σταθερότητα. Ουσιαστικά ο Δείκτης Αποδοτικότητας των Πωλήσεων (ΔΑΠ) ενσωματώνει το αποτέλεσμα πλήθους μεταβολών στα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης, γι' αυτό οι τιμές του είναι δυνατό να παρουσιάζουν σημαντική μεταβλητικότητα. Για παράδειγμα, όταν η επέκταση των πωλήσεων προϋποθέτει αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας, το σταθερό κόστος ανά μονάδα παραγωγής διαφοροποιείται, επηρεάζοντας το Μικτό Περιθώριο Κέρδους και τελικά τα καθαρά κέρδη.

Μια αναλυτικότερη παρουσίαση του δείκτη, που θα μπορούσε να αποκαλύψει καλύτερα τη φυσιογνωμία του, είναι η ακόλουθη:

$$\Delta\text{ΑΠ} = \frac{\text{Μικτό κέρδος-λειτουργικές δαπάνες-τόκοι-φόροι}}{\text{πωλησεις}}$$

Η πιο πάνω ανεπτυγμένη μορφή του ΔΑΠ, φανερώνει τις βασικές μεταβλητές που διαμορφώνουν την τιμή του, όπως το ΜΠΚ, η παραγωγικότητα των διοικητικών λειτουργιών της επιχείρησης, η κεφαλαιακή διάρθρωση, το επιτόκιο δανεισμού και ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος. Με δεδομένο ότι οι μεταβλητές αυτές είναι κρίσιμες για την επιχείρηση, θα πρέπει να προσεγγίζονται αναλυτικά και όχι μέσω του ΔΑΠ, ο οποίος πάντως διατηρεί την αξία του διότι επιτρέπει τη διαμόρφωση μιας άμεσης και εύληπτης εικόνας σχετικά με τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε επίπεδο πωλήσεων.

## ΜΕΤΡΑ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Θα πρέπει, ακόμη, σχετικά με τους δείκτες αποδοτικότητας, να αναφέρουμε τα βασικότερα μέτρα της επιχείρησης, με τα οποία οι δείκτες αυτοί βελτιώνονται, τα οποία είναι τα εξής:

- Αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.
- Μείωση του κόστους πωληθέντων (κόστος πρώτων και βοηθητικών υλών, μισθών προσωπικού, βιομηχανικών δαπανών).
- Μείωση των λοιπών χρεωστικών λογαριασμών εκμετάλλευσης (έξοδα διαχείρισης, διάθεσης και προώθησης των προϊόντων, τόκοι ξένου κεφαλαίου κλπ.).
- Μείωση των λοιπών χρεωστικών αποτελεσματικών λογαριασμών (ανόργανα έξοδα, μη λειτουργικές δαπάνες κ.λ.π.).
- Ορθολογική διαχείριση της τιμολογιακής πολιτικής της επιχείρησης.
- Αύξηση του καθαρού κέρδους και αποθεματοποίηση σημαντικού μέρους αυτού, για την ισχυροποίηση της κεφαλαιακής βάσης της επιχείρησης και τη μείωση των χρηματοοικονομικών της δαπανών.
- Αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνολικού ενεργητικού ή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού, με την εφαρμογή των αντίστοιχων μέτρων που αφορούν τη συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών.
- Υποκατάσταση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων χαμηλής απόδοτικότητας από περιουσιακά στοιχεία υψηλής αποτελεσματικότητας. Αυτό επιτυγχάνεται με την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής και προηγμένης τεχνολογίας, με τις οποίες βελτιώνεται η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

**•Ορθολογική αξιοποίηση και απασχόληση των εισερχόμενων στην επιχείρηση ξένων κεφαλαίων, από τα οποία συναρτάται η εξέλιξη όλων των δεικτών απόδοτικότητας, καθώς τα ξένα κεφάλαια επιβαρύνουν την εκμετάλλευση της επιχείρησης με σημαντικά χρηματοοικονομικά και λοιπά έξοδα, τα οποία μειώνουν το καθαρό της αποτέλεσμα στο τέλος της χρήσης.**

**•Εφαρμογή μέτρων που στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συνόλου των λειτουργιών της επιχείρησης κ.ά.**

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σε αυτή την ενότητα θα αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες που αναλύουν το μετοχικό κεφάλαιο αν και υπάρχουν και υπάρχουν διάφορες παραλλαγές των αριθμοδεικτών, όλοι αποσκοπούν στον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού μεγεθύνσεως του μετοχικού και γενικότερα του ιδίου κεφαλαίου βάσει των η διανεμομένων κάθε χρόνο κερδών.

#### 1.ΒΑΘΜΟΣ ΜΕΓΕΘΥΝΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Βαθμός Μεγεθύνσεως Μετοχικού Κεφαλαίου=  $\frac{\text{κέρδη-πληρωθέντα μερισματα,αμοιβες}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο}}$

#### 2.ΕΤΗΣΙΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΓΕΘΥΝΣΕΩΣ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ετήσιος Ρυθμός Μεγεθύνσεως Ιδίου Κεφαλαίου =  $\frac{\text{κέρδη-πληρωθέντα μερισματα,αμοιβες}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο+αποθεματικο}}$

Ο ίδιος αριθμοδείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί ακόμη για τον υπολογισμό του βαθμού αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ

### ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Για όσες επιχειρήσεις έχουν εισαγάγει της μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών, υπάρχει η δυνατότητα να γνωρίζουν της πραγματική τους αξία σαν κερδοφόρων οργανισμών σε κάθε στιγμή, παρακολουθώντας απλώς τις διακυμάνσεις τη τιμής των μετοχών τους. Η εισαγωγή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στο χρηματιστήριο, πέραν των πιθανών φορολογικών πλεονεκτημάτων, της προσφέρει την δυνατότητα να προσπορισθεί εύκολα και φτηνά κεφάλαια από το προϊόν πωλήσεων των μετοχών της σε ενδιαφερόμενους επενδυτές. Από τη πλευρά των υποψηφίων επενδυτών, που θα τοποθετηθούν τα κεφάλαια τους σε μετοχές έχει σημασία η εξασφάλιση των χρημάτων τους και η απολαβή, όσο το δυνατόν, μεγαλύτερου εισοδήματος. Οι αυξομειώσεις της ζητήσεως στην αγορά των μετοχών καθορίζουν κατά κύριο λόγο την τιμή τους και με τη σειρά τους, οι αυξομειώσεις αυτές της ζητήσεως επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες που οι βασικότεροι είναι η σταθερή οικονομική εξέλιξη μιας επιχειρήσεως και η τακτική πληρωμή μερίσματος.

Πριν αναλύσουμε τους παραπάνω αριθμοδείκτες εύλογο αλλά και απαραίτητο θα ήταν να γίνει μια αναφορά σε ορισμένες έννοιες όπως :

## ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET PRICE)

Η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στη Χρηματιστηριακή Αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητά της, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψηφίους μετόχους. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι μια πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως είναι συνήθως διαφορετική από την ονομαστική της αξία. Η ονομαστική αξία καθορίζεται από τη διοίκηση της επιχειρήσεως για λογιστικούς λόγους και συνήθως κατά την ίδρυση της επιχειρήσεως και μπορεί να μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής της επιχειρήσεως. Η αγορά μιας μετοχικής αξίας στην ανωτάτη τιμή όταν, η χρηματιστηριακή αγορά βρίσκεται σε περίοδο εξάρσεως, δεν αποτελεί συνήθως συμφέρουσα επένδυση ακόμα και για μια πολύ καλή επιχείρηση.

Πολλές μετοχές οι οποίες αγοράστηκαν λίγο πριν από τη χρηματιστηριακή κρίση του Οκτωβρίου 1987 δεν έχουν ακόμη ανακτήσει τις τιμές τους. Γι' αυτό οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικοί για την τιμή που πληρώνουν, προκειμένου ν' αποκτήσουν μετοχές ακόμη και αν πρόκειται για υγιείς και με θετικές προοπτικές επιχειρήσεις. Και αυτό, διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως δεν προσδιορίζεται μόνο από την ποιότητά της, αλλά και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη Χρηματιστηριακή Αγορά.

Προκειμένου ένας επενδυτής ν' αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους, για μια σειρά ετών στο παρελθόν, καθώς και την πορεία των διακυμάνσεών τους. Αυτό είναι απαραίτητο, διότι κάθε μετοχική αξία ακολουθεί τη δική της πορεία και ως εκ τούτου, γνώση του παρελθόντος μιας μετοχικής αξίας βοηθά τον επενδυτή στο να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά ή όχι επίπεδα και επομένως αν είναι συμφέρουσα ή όχι η αγορά τους. Η τελική απόφαση από τον επενδυτή θα εξαρτηθεί επίσης και από το ύψος των προσδοκώμενων κερδών, ως και από τις προβλέψεις μελλοντικής διαμορφώσεως της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών.



## TAMEIAKH ROH KATA METOXH ( CASH FLOW PER SHARE )

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμιακή ροή των επιχειρήσεων. Με τον όρο cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμιακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία :

$$\text{Ταμιακή Ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη χρήσης} + \text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει. Η καθαρή ταμιακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.

## ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ-ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ( BOOK VALUE PER SHARE )

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

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

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

α) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).

β) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

## Για επιλογή μετοχών εξετάζουμε και τα εξής:

### Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία

- Ποιότητα ανθρώπινου δυναμικού (διοίκηση, επιτελικά στελέχη κ.λ.π.)
- Επίπεδο τεχνολογίας και τεχνογνωσίας.
- Εισαγωγή καινοτομιών και ανάπτυξη νέων ανταγωνιστικών προϊόντων.
- Δυναμικότητα δικτύων διανομής.
- Στόχοι και στρατηγικές της εταιρίας και συνέπεια υλοποίησής τους κ.ά.

### Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο, στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία

- Προοπτικές του κλάδου
- Ανάπτυξη σημαντικών καινοτομιών στην τεχνολογία παραγωγής του κλάδου κατά την τελευταία 5ετία.
- Ανάπτυξη νέων προϊόντων κ.λ.π.

Τέλος, σημειώνουμε ότι για την επιλογή των μετοχών, πέραν των παραπάνω, χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό και άλλες ειδικές τεχνικές ανάλυσης. Οι εκτιμήσεις της Αγοράς για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης, ενσωματώνονται στις αντιδράσεις των επενδυτών κατά τη διαπραγμάτευση της μετοχής της. Η καταγραφή και ερμηνεία των αντιδράσεων αυτών μέσω της χρήσης κατάλληλων δεικτών, είναι εξαιρετικά χρήσιμη για τον προγραμματισμό της άντλησης νέων κεφαλαίων (κύρια μέσω έκδοσης νέων μετοχών και μετατρέψιμων ομολογιών), τη διαμόρφωση της μερισματικής πολιτικής κλπ. Επίσης, δίνει τη δυνατότητα

στους επενδυτές και τους αναλυτές να βελτιώσουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επιλογές τους.

Πριν αναλυθούν οι αριθμοδείκτες χρήσιμη είναι και η επεξήγηση των επόμενων όρων:

$\frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{τιμή στο χρηματιστήριο}}{\text{κέρδη ανά μετοχή}}$

$\frac{\text{Price}}{\text{Book value}} = \frac{\text{τιμή στο χρηματιστήριο}}{\text{λογιστική αξία}}$

$\frac{\text{Market}}{\text{Book value}} = \frac{\text{τιμή αγοράς}}{\text{λογιστική αξία}}$

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας λοιπόν, (εξεταζόμενοι ταυτόχρονα) επιτρέπουν τη διαμόρφωση μιας ικανοποιητικής εικόνας σχετικά με τη μέση άποψη των επενδυτών για την επιχείρηση:

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ P/E

Δείκτης Τιμής μετοχής / Κέρδος ανά μετοχή ή T / KAM, γνωστός και ως Price / Earnings Ratio ή P / E . Ο Δείκτης T / KAM ή P / E, εκφράζει τον αριθμό των οικονομικών χρήσεων που απαιτούνται για να παραχθούν κέρδη ανά μετοχή ίσα με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Κατ' αρχήν, λοιπόν, όσο μικρότερη είναι η τιμή του, τόσο ευνοϊκότερη κρίνεται η συγκυρία για αγορά της μετοχής. Για παράδειγμα P / E = 5 σημαίνει ότι ο επενδυτής θα πρέπει να περιμένει 5 χρόνια για να απολαύσει οφέλη ίσα με το κεφάλαιο που διαθέτει για την αγορά της μετοχής. ( Σε μια αποτελεσματική αγορά, το μέρος των κερδών που δεν διανέμεται αντανακλάται στην τιμή της μετοχής ως κέρδος κεφαλαίου, το δε διανεμόμενο μέρος εισπράττεται από τον μέτοχο ως μέρισμα. Έτσι, ο τελευταίος, για κάθε μετοχή που κατέχει, απολαμβάνει το σύνολο των κερδών ανά μετοχή). Θα πρέπει να τονισθεί ότι, για να έχει έννοια η χρησιμοποίηση του P / E στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, αυτός θα πρέπει να υπολογίζεται με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη. Στην πράξη, όμως, επειδή η εκτίμηση των μελλοντικών κερδών είναι παρακινδυνευμένη, χρησιμοποιούνται τα πιο πρόσφατα ιστορικά κέρδη. Η προσέγγιση αυτή, ουσιαστικά, βασίζεται στην υπόθεση ότι το μέσο επίπεδο κερδών των επόμενων χρήσεων θα είναι ίσο με τα κέρδη του τελευταίου απολογιστικού

έτους. Προφανώς, στο βαθμό που δεν επαληθεύεται η υπόθεση αυτή, οι αντίστοιχες αποφάσεις λαμβάνονται στη βάση λανθασμένων δεδομένων. Μεταξύ των περιπτώσεων κατά τις οποίες τα κέρδη μιας χρήσης αναμένεται να αποκλίνουν από τα αντίστοιχα απολογιστικά, είναι οι εξής:

- ✚ Η επιχείρηση διανύει την ανοδική φάση του βιολογικού της κύκλου. Επομένως, παρουσιάζει μια διαρκώς αυξανόμενη δραστηριότητα και αποτελεσματικότητα.
- ✚ Η επιχείρηση φθίνει. Στην περίπτωση αυτή, ο κύκλος εργασιών συρρικνώνεται και τα κέρδη της ακολουθούν πτωτική πορεία.

Οι τιμές του P / E που θεωρούνται ικανοποιητικές, ποικίλουν ανάλογα με τα δεδομένα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Για παράδειγμα, όσο σταθερότερη και ανταγωνιστικότερη κρίνεται η εθνική οικονομία, τόσο υψηλότερες είναι οι αποδεκτές τιμές του Δείκτη, ενώ το αντίστροφο συμβαίνει στην περίπτωση μιας ασθενούς οικονομίας η οποία χαρακτηρίζεται από υψηλά ελλείμματα του Δημόσιου Τομέα, πληθωριστικές πιέσεις, υψηλά επιτόκια κλπ. Σημειώνεται επίσης ότι, είναι δυνατόν να διαμορφώνονται ασυνήθιστα υψηλές ή χαμηλές τιμές του Δείκτη, οι οποίες οφείλονται σε συγκυριακούς παράγοντες όπως:

- ✚ Ασήμαντα κέρδη κατά την τελευταία απολογιστική περίοδο (ο παρανομαστής θα τείνει στο μηδέν, οπότε η τιμή του δείκτη θα τείνει στο άπειρο).
- ✚ Ιδιαίτερα θετικό (π.χ. 1998-1999) στην Ελλάδα ή ιδιαίτερα αρνητικό ψυχολογικό κλίμα (π.χ. 2000 – 2001) στη χρηματιστηριακή αγορά (σε τέτοιες περιπτώσεις, οι τιμές των μετοχών αυξάνονται / μειώνονται σημαντικά, χωρίς να διαφοροποιούνται κατ'ουσίαν οι προοπτικές της επιχείρησης).

## 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΜΕΡΙΣΜΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σύνολο καταβληθέντων μερισμάτων  
Χρηματιστηριακή αξία μετοχής και αριθμό μετοχών

Αποδοτικότητα μετοχής = μέρισμα  
Χρηματιστηριακή αξία μετοχής

Χρηματιστηριακή αξία ιδίου κεφαλαίου  
λογιστική αξία ιδίου κεφαλαίου

Εάν η χρηματιστηριακή αξία είναι μεγαλύτερη αυτό σημαίνει κατά πάσα πιθανότητα πέσω από την λογιστική αξία του κεφαλαίου υπάρχουν αφανή αποθεματικά ή ενδείξεις αυξημένων δυνατοτήτων αποδόσεως της επιχείρησης.

## 3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης μετρά την αποδοτικότητα της επένδυσης (σε μετοχές της επιχείρησης) σε όρους μερίσματος. Ο ΔΜΑ ενδιαφέρει κύρια εκείνους που διατηρούν σχετικά σταθερή τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους (buy – and hold policy) και είναι προσανατολισμένοι περισσότερο προς το εισόδημα (μέσω μερισμάτων) που προσφέρει η διατήρηση των μετοχικών τους τίτλων.

Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης= μέρισμα μετοχής  
Αξία μετοχής στο ΧΑΑ

Είναι το μέρος των κερδών που αντιστοιχεί σε μια μετοχή και δίνετε στους εταίρους. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο καλά.

#### 4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Δείκτης Εμπορευσιμότητας Μετοχής= συνολική αξία ανταλλαγής μετοχής

Συνολική αξία μετοχών σε κυκλοφορία

Η εμπορευσιμότητα της μετοχής δείχνει κατά πόσο έχει κίνηση μια μετοχή στο ΧΑΑ και δείχνει το σπάσιμο των μετοχών (split up) μία μετοχή σπάει σε πέντε και μειώνεται η τιμή. Όσο πιο ψηλά είναι ο δείκτης τόσο πιο μεγάλη κινητικότητα μετοχών παρατηρείται. Όταν πωλούνται οι μετοχές με αυτό το δείκτη γνωρίζουμε τη κινητικότητα τους, δεν το γνωρίζει ένας μεμονωμένος επενδυτής.

Η τιμή του Δείκτη Εμπορευσιμότητας υπολογίζεται από τη διαίρεση του όγκου συναλλαγών της περιόδου (σε τεμάχια) με το συνολικό αριθμό των τίτλων σε κυκλοφορία και εκφράζει τη δυνατότητα αποτελεσματικής διάθεσης της μετοχής. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του ΔΕΜ τόσο ευχερέστερη κρίνεται η ρευστοποίηση /αγορά του τίτλου, με αντίστοιχη μείωση του κινδύνου απωλειών. Αναλυτικότερα, ο επενδυτής αποφασίζει να αγοράσει μια μετοχή αν προσδοκά ότι η τιμή της θα “ανέβει” και να την πωλήσει αν πιστεύει ότι θα ακολουθήσει πτωτική πορεία. Όταν όμως δεν μπορεί να υλοποιήσει άμεσα τις αποφάσεις του αυτές, λόγω περιορισμένης προσφοράς ή ζήτησης στην Αγορά, είναι αναγκασμένος να περιμένει για μια ή περισσότερες συνεδριάσεις. Έτσι, αν οι προβλέψεις του επαληθευτούν, οι τιμές των μετοχών που επιθυμεί να αγοράσει θα αρχίσουν να ανεβαίνουν και εκείνων που επιθυμεί να πωλήσει θα αρχίσουν να πέφτουν. Ο επενδυτής, επομένως, θα διαθέσει περισσότερα κεφάλαια για τις αγορές του και θα εισπράξει μικρότερα ποσά από τις πωλήσεις του, σε σχέση με την περίπτωση της άμεσης υλοποίησης των αποφάσεων του. Επομένως, η περιορισμένη εμπορευσιμότητα μετατρέπεται σε ζημία. Λόγω της σημαντικής αυτής επίδρασης που μπορεί να ασκήσει η εμπορευσιμότητα ενός τίτλου στην καθαρή οικονομική θέση του επενδυτή, ο ΔΕΜ χρησιμοποιείται συχνά και ως ένδειξη κινδύνου (= όσο μικρότερες οι τιμές του ΔΕΜ τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος απωλειών).

## 5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΕΤΑ

Συντελεστής b (beta) % =  $\frac{\text{ποσοστιαία μεταβολή της τιμής της μετοχής \%}}{\text{ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του γενικού δείκτη \%}}$

Το αποτέλεσμα χωρίζεται στις εξής κατηγορίες :

- Α Κατηγορία ---- > beta 1% ή κοντά στη μονάδα καλούνται Ουδέτερες μετοχές
- Β Κατηγορία ---- > beta μεγαλύτερο 1% καλούνται Επιθετικές μετοχές
- Γ Κατηγορία ----- > beta μικρότερο 1% καλούνται Αμυντικές μετοχές

Ο δείκτης αυτός μετράει τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Αν το beta μιας μετοχής είναι υψηλό ανάλογα υψηλή θα πρέπει να είναι και η προσδοκώμενη απόδοση της. Αντίθετα, κρατικά ομόλογα με σχετικά μικρότερο κίνδυνο ή beta, δίνουν μικρότερη και σταθερότερη απόδοση.

## 6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ /ΖΗΜΙΩΝ

### ΠΕΡΙΟΔΟΥ

Τρέχουσα τιμή μετοχής μείον Τιμή στην αρχή της περιόδου

Τιμή στην αρχή της περιόδου

Ο Δείκτης κεφαλαιακών κερδών / ζημιών περιόδου (ΔΚΚ) εκφράζει το βαθμό διαφοροποίησης των προσδοκιών της Αγοράς(για την επιχείρηση) κατά τη δεδομένη περίοδο. Ειδικότερα, αν προεξοφλείται κάποια βελτίωση των προοπτικών της επιχείρησης, ο δείκτης επηρεάζεται θετικά ενώ το αντίστροφο συμβαίνει όταν αναθεωρούνται οι προσδοκίες των επενδυτών προς το χειρότερο. Θα πρέπει, πάντως, να τονισθεί ότι σε μη



αποτελεσματικές αγορές, οι τιμές δεν αντανakλούν πάντα ή δεν αντανakλούν άμεσα τις εκτιμήσεις της Αγοράς. Σε τέτοιες περιπτώσεις, παρουσιάζεται κάποια προσωρινή ή μονιμότερη διάσταση μεταξύ της τιμής που εκφράζει τις προσδοκίες των επενδυτών και της τιμής που διαμορφώνεται κατά τις χρηματιστηριακές συνεδριάσεις. Επομένως, ο ΔΚΚ των μετοχών που είναι εισηγμένες σε τέτοιες αγορές, θα πρέπει να ερμηνεύεται προσεκτικά.

## 7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ

Τρέχουσα τιμή Τιμή στην αρχή της περιόδου + Μέρισμα περιόδου  
τιμή στην αρχή της περιόδου

Ο Δείκτης συνολικής απόδοσης περιόδου (ΔΣΑ) εκφράζει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που είναι επενδεδυμένα σε μετοχές της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός, συγκρινόμενος με τη θεωρητικά απαιτούμενη αποδοτικότητα<sup>33</sup>, επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με το βαθμό ικανοποίησης των προσδοκιών των μετόχων. Πιο αναλυτικά, αν η ζητούμενη (=θεωρητική) αποδοτικότητα υπολείπεται αισθητά από την τρέχουσα, θα ακολουθήσει μείωση της τιμής των μετοχών μέχρι το επίπεδο εκείνο που τις καθιστά και πάλι ελκυστικές.

Για παράδειγμα, έστω ότι κάποιοι επενδυτές αγόρασαν μετοχές της Α.Ε. “Χ”, στην τιμή των 5,87 €, διότι προσδοκούσαν ότι θα αποκομίσουν κέρδη της τάξης του 25% σε ετήσια βάση. Ας υποθεθεί ακόμη ότι προέκυψαν νέα δεδομένα, τα οποία οδηγούν στις εξής εκτιμήσεις :

α) Το μέσο μέρισμα της επόμενης περιόδου θα είναι 0,29 € και

β) Η μέση τρέχουσα τιμή θα κυμαίνεται μελλοντικά γύρω στα 6,02 €.

Σε μια τέτοια περίπτωση, η συνολική αποδοτικότητα κατά μετοχή θα είναι:

$(6,02 + 0,29 - 5,87) / 5,87 = 7,5\%$  και οι κάτοχοι των μετοχών της “X” θα είναι διατεθειμένοι να τις πωλήσουν διότι δεν αισθάνονται ικανοποιημένοι με τόσο μικρή απόδοση. Όμως και εκείνοι που θα αγοράσουν τις μετοχές της “X” επιθυμούν απόδοση 25%. Αν έχουν τις ίδιες προσδοκίες με τους πωλητές, θα πιέζουν τους τελευταίους να τις προσφέρουν γύρω στα 5,05 € διότι  $(6,02 + 0,29 - 5,05) / 5,05 = 25\%$ . Βέβαια, για να πραγματοποιηθούν συναλλαγές πρέπει να υπάρχουν διαφορετικές προσδοκίες από τις δυο πλευρές. Έτσι, στο παράδειγμά μας είναι πιθανό να μεταβιβασθούν οι μετοχές σε τιμή ανώτερη ή κατώτερη των 5,05 €. Σε κάθε περίπτωση, όμως, οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται στη βάση των προσδοκώμενων αποδόσεών τους.

Επισημαίνεται ότι η τιμή του Δείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας επηρεάζεται μεν από την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης αλλά δεν συμπίπτει με αυτή. Ειδικότερα, ο μεν ΔΣΑ περικλείει την επιρροή των προοπτικών της επιχείρησης (αντανακλώνται στην τρέχουσα τιμή της μετοχής), ο δε δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνει μόνο το λογιστικό αποτέλεσμα της περιόδου, το οποίο μάλιστα συσχετίζεται με τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων (έναντι της τρέχουσας αξίας, στην περίπτωση του ΔΣΑ).

#### **8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ**

**Τρέχουσα τιμή μείον Μέγιστη τιμή περιόδου**  
**Μέγιστη τιμή περιόδου**

#### **9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ**

**Τρέχουσα τιμή μείον Ελάχιστη τιμή περιόδου**  
**Ελάχιστη τιμή περιόδου**

Οι Δείκτες Αποκλίσεων δείχνουν τη σχέση της τρέχουσας τιμής με την ελάχιστη και τη μέγιστη τιμή που διαμορφώθηκαν κατά τη διάρκεια μιας επιλεγμένης περιόδου. Όσο περισσότερο υπολείπεται η τρέχουσα της μέγιστης τιμής και όσο πιο κοντά ευρίσκεται στην ελάχιστη τιμή της περιόδου, τόσο πιθανότερο θεωρείται ότι θα ακολουθήσει άνοδος, ενώ στις αντίθετες περιπτώσεις αναμένεται πτώση. Η χρήση αυτών των δεικτών, παρά το γεγονός ότι δεν είναι επιστημονικά τεκμηριωμένη, συναντάται πολύ συχνά κύρια τη λήψη βραχυπρόθεσμων αποφάσεων.

Όλοι οι πιο πάνω δείκτες έχουν ως βασική μεταβλητή την τρέχουσα τιμή μετοχής, η οποία αποτελεί το μοχλό με τον οποίο η Αγορά καθορίζει σε διαρκή βάση την αποδοτικότητα της επένδυσης σε τίτλους της επιχείρησης: Κάθε φορά που αλλάζουν οι προσδοκίες για το μέλλον της, η τιμή της μετοχής διαφοροποιείται και οι αποδόσεις μεταβάλλονται ανάλογα ώστε να αντιστοιχούν στις νέες προσδοκίες των επενδυτών. Έτσι, οι τιμές των πιο πάνω δεικτών, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, αντανακλούν τη γνώμη της Αγοράς για την επιχείρηση, όπως αυτή εκφράζεται μέσα από την προσφορά και ζήτηση των μετοχών της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, καθώς βοηθά στον υπολογισμό της ταχύτητας με την οποία κινείται το συνολικό παραγωγικό – συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης, κάτι που αποτελεί και τον αντικειμενικό της σκοπό για τη μεγιστοποίηση του κέρδους της. Η ταχύτητα ολοκλήρωση του κυκλώματος ρευστά – διαθέσιμα – αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών – παραγωγή προϊόντων – απαιτήσεις – διαθέσιμα συνδέεται στενά με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, αφού αυτή είναι αποτέλεσμα της ταχύτητας επανεισροής των επενδεδυμένων κεφαλαίων επί το περιθώριο κέρδους.

Έτσι, μόνιμη επιδίωξη της επιχείρησης θα πρέπει να είναι η προσπάθεια αύξησης της ταχύτητας περιστροφής των κυκλοφοριακών περιουσιακών της στοιχείων, αφού σε κάθε κύκλο αυτών, μαζί με τα διατεθέντα κεφάλαια επανεισρέουν και τα συντελεσθέντα, μέσα σε αυτόν τον κύκλο, κέρδη.

Η έκφραση της κυκλοφοριακής ταχύτητας σε ημέρες του χρόνου (360 ή 365 /κυκλοφοριακή ταχύτητα) μας παρέχει σαφέστερη εικόνα για τη συντόμευση ή επιβράδυνση του παραγωγικού – συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης. Στην κατηγορία αυτή κριτηρίων, συνηθέστεροι δείκτες είναι:

## 1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκαν από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ} \\ \text{ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ} \\ \text{ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ} \\ \text{ΚΙΝΗΣΗΣ} \end{array} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ}} \times \text{ΦΟΡΕΣ}$$

## 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

### ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο παρακάτω αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της και μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

$$\begin{array}{l} \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ} \\ \text{ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ} \\ \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ} \end{array} = \frac{\text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ}}{\text{ΜΕΣΟ ΑΠΟΘΕΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ}} \times \text{ΦΟΡΕΣ}$$

Εάν ο αναλυτής δε μπορεί να γνωρίζει το κόστος πωληθέντων, τότε χρησιμοποιεί τις καθαρές πωλήσεις. Όσον αφορά σε σχέση με τα αποθέματα το μέσο απόθεμα το χρησιμοποιούμε γιατί το ύψος των αποθεμάτων τέλους χρήσης δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα του πραγματικού ύψους κατά τη διάρκεια της χρήσης.

$$\text{Μέσο απόθεμα} = \frac{\text{αρχικό απόθεμα} + \text{τελικό απόθεμα}}{2}$$

Εμάς όμως μας ενδιαφέρει η χρονική διάρκεια ανανέωσης των αποθεμάτων, που υπολογίζεται με τη βοήθεια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

Διαιρούμε τους μήνες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και αυτό που θα προκύψει δίνει το χρόνο μέσα στον οποίο μπορούν να ρευστοποιηθούν τα αποθέματα. Βέβαια μπορούμε να το υπολογίσουμε και σε μέρες εάν στον αριθμητή του κλάσματος βάλουμε τον αριθμό των ημερών του έτους. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση και όσο μικρότερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα υπεραποθεματοποίησης.

Η υπεραποθεματοποίηση δεν θεωρείται και από τις καλύτερες πολιτικές ειδικά σε περιπτώσεις που τα αποθέματα είναι πιστωτικά, η έχουν αγοραστεί με δανειακά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Ενώ μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων δεν συνδέεται απόλυτα και με υψηλά κέρδη, διότι αυτά μπορεί να συμπίπτουν από την επιχείρηση. Στην προσπάθειά της να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με χαμηλότερη τιμή. Και γι' αυτό πολλές φορές μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί πιο επικερδής από μία υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων. Η σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ίσως δεν έχει αξία όταν πρόκειται για διαφορετικές επιχειρήσεις του κλάδου γιατί ενδέχεται να έχουν χρησιμοποιηθεί διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης των αποθεμάτων. έτσι δίνει περισσότερες πληροφορίες η χρησιμοποίηση του για μια σειρά ετών της ίδιας επιχείρησης.

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

#### ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και το κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της και εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων ως προς το Μέσο Όρο απαιτήσεων. Συγκεκριμένα, μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις μας κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης της επιχείρησης.

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}$$

$$\text{Όπου μέσος όρος απαιτήσεων} = \frac{\text{απαιτήσεις αρχής} + \text{απαιτήσεις τέλους}}{2}$$

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της, δηλαδή το χρονικό διάστημα από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που έμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις.

$$\text{Παραμονή είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$$

Η είσπραξη των απαιτήσεων υπολογίζεται σε ημέρες. Οπότε εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος η επιχείρηση, έχει μικρή διάρκεια παραμονής των εισπράξεων, θετικό γι' αυτήν.

Ένας μικρός αριθμοδείκτης δείχνει πως ίσως η επιχείρηση αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων είναι εξίσου χρήσιμη και στην σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του κλάδου αλλά και στην ανάλυση του αριθμοδείκτη για την ίδια επιχείρηση για μια σειρά ετών.

#### **4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ** **ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι ο λόγος των συνολικών πωλήσεων (κύκλος εργασιών) της επιχείρησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\frac{\text{πωλήσεις}}{\text{σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για τον αριθμό των περιστροφών που πραγματοποιούν τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα) σε ένα λογιστικό έτος. Η έκφραση της κυκλοφοριακής ταχύτητας σε ημέρες παρέχει στον αναλυτή σαφέστερη εικόνα για την ταχύτητα των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στο σύνολό τους.



## 5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΠΑΓΙΩΝ

Ο δείκτης αυτός ( fixed asset turn over ratio ) υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο των καθαρών πάγιων περιουσιακών στοιχείων (ακινητοποιήσεων) της επιχείρησης.

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού πάγιου ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλησεις}}{\text{Σύνολο καθαρού παγίου}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που δείχνει το βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (πάγιων εγκαταστάσεων) της επιχείρησης. Όσο περισσότερο αυξάνουν οι πωλήσεις της επιχείρησης και, επομένως, η παραγωγή προϊόντων, με σταθερό το μέγεθος των παραγωγικών εγκαταστάσεων, τόσο καλύτερη θα είναι η αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη θα είναι η παραγωγικότητα (εργασίας και κεφαλαίου). Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας, με συνέπεια τη μείωση του κόστους στη μονάδα του προϊόντος, διότι εφόσον αυξάνεται η παραγωγή των προϊόντων, τα σταθερά έξοδα θα επιμερίζονται σε περισσότερες παραγόμενες μονάδες προϊόντων.

Θα πρέπει, ακόμα, να σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω δείκτης, τόσο υψηλότερες θα είναι και οι δαπάνες των κεφαλαίων της επιχείρησης για τόκους, αποσβέσεις κ.λ.π.. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις υψηλής παγιοποίησης θα πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεών τους με ταυτόχρονη συμπίεση, τόσο του κόστους πωληθέντων (κόστος πρώτων υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα ), όσο και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών (γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λ.π.)

## 6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

### ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών ως εξής:

$$\frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών}}$$

Για εμπορικές επιχειρήσεις, ο αριθμητής της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, δηλαδή οι αγορές, μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια από τη σχέση:

$$\text{Αγορές} = \text{Προσαρμοσθέν Κόστος Πωληθέντων} + \text{Τελικό Απόθεμα} - \text{Αρχ. Απόθεμα}$$

Το προσαρμοσθέν κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των πωλήσεων, όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, μειωμένο κατά το ποσό των αποσβέσεων. Για βιομηχανικές επιχειρήσεις απαιτούνται πληροφορίες από το λογαριασμό της Γενικής Εκμετάλλευσης για τον ακριβή καθορισμό των αγορών, καθώς το κόστος πωληθέντων περιέχει και μία σειρά από γενικά βιομηχανικά έξοδα.

Στον παρανομαστή της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών περιλαμβάνονται τόσο υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού όσο και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα που σχετίζονται μόνο με αγορές εμπορευμάτων και όχι με άλλες συναλλαγές από τις οποίες προκύπτουν υποχρεώσεις που εμφανίζονται ως επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα στον ισολογισμό.

## 7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

### ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των συνολικών πωλήσεων της επιχείρησης προς τα διαθέσιμα περιουσιακά της στοιχεία (μετρητά, επιταγές, άμεσα εισπρακτέες και άλλα αξιόγραφα, άμεσα ρευστοποιήσιμα).

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων

$$\frac{\text{Συνολικές ετήσιες πωλήσεις}}{\text{Σύνολο διαθεσίμων}}$$

Ο δείκτης μας δείχνει την ταχύτητα περιστροφής των διαθέσιμων στοιχείων της επιχείρησης σε μια οικονομική χρήση, καθώς και την επάρκεια αυτών για την κανονική λειτουργία της, ως προς την ικανοποίηση των άμεσων και ληξιπρόθεσμων οφειλών της σε τρίτους (πιστωτές, γραμμάτια πληρωτέα κ.ά.).

Η ικανοποιητική κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων μας δείχνει ακόμη, την ικανότητα της επιχείρησης να αξιοποιεί τα ρευστά της διαθέσιμα εκμεταλλευόμενη τις προκύπτουσες επενδυτικές ευκαιρίες της αγοράς κατά τον πλέον αποδοτικό τρόπο (εκπτώσεις προμηθευτών, ευκαιρίες τοποθέτησης σε περιουσιακά στοιχεία ή τίτλους υψηλών αποδόσεων, κερδοσκοπικές επιλογές κ.ά.).

## ΜΕΤΡΑ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ)

Τα καταλληλότερα μέτρα, για τη βελτίωση των παραπάνω δεικτών που ανήκουν στην κατηγορία των δεικτών δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι:

α) Αύξηση συνολικών πωλήσεων (τζίρου).

β) Μείωση του κόστους πωληθέντων και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών.

γ) Αύξηση των κερδών.

δ) Αύξηση των κεφαλαίων μακράς διάρκειας (μετοχικού, αποθεματικών, μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων).

ε) Αύξηση κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα).

στ) Αύξηση του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης.

ζ) Αύξηση της παραγωγικής και ανταγωνιστικής ικανότητας της επιχείρησης με επέκταση των εγκαταστάσεών της και με επενδύσεις σύγχρονης και προηγμένης τεχνολογίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ

Το περιεχόμενο του όρου παραγωγικότητα είναι σχετικό προς εκείνο του όρου αποδοτικότητα. Τόσο στη μία περίπτωση όσο και στην άλλη γίνεται σύγκριση του παραγόμενου αποτελέσματος προς τα διατιθέμενα μέσα. Έτσι στην έννοια της αποδοτικότητας έχουμε σχέση κερδών προς κεφάλαιο, ενώ στην έννοια της παραγωγικότητας έχουμε σχέση παραγόμενου αποτελέσματος προς παραγωγικά μέσα. Το περιεχόμενο της παραγωγικότητας είναι ειδικότερο, περιοριζόμενο στην ορθολογική χρήση των παραγωγικών μέσων σε αντίθεση με την αποδοτικότητα που το περιεχόμενο της είναι γενικότερο και περιλαμβάνει όλη την επιχείρηση. Δεν αποκλείεται μια επιχείρηση με υψηλή παραγωγικότητα να παρουσιάζει χαμηλή αποδοτικότητα λόγω εσφαλμένων χειρισμών.

Οι αριθμοδείκτες παραγωγικότητας λοιπόν είναι οι εξής:

## 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΡΩΤΩΝ ΥΛΩΝ

$$\text{Αριθμοδείκτης Πρώτων Υλών} = \frac{\text{ποσότητα παραγόμενου προϊόντος}}{\text{Ποσότητα πρώτης ύλης}}$$

Δείχνει τις σχέσεις του παραγόμενου προϊόντος προς τη διατιθέμενη πρώτη ύλη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερος είναι δεδομένου ότι η αύξηση του σημαίνει είτε μείωση της απαιτούμενης ποσότητας πρώτης ύλης για τη παραγωγή ορισμένης ποσότητας προϊόντος είτε αύξηση της παραγόμενης ποσότητας προϊόντος με ορισμένη ποσότητα πρώτης ύλης είτε σύγχρονη μείωση της πρώτης ύλης και αύξηση του προϊόντος. Είναι τόσο καλύτερο όσο μικρότερος είναι ο παρονομαστής και όσο μεγαλύτερος ο αριθμητής.

## 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

$$\text{Αριθμοδείκτης Εργασίας} = \frac{\text{ποσότητα προϊόντος}}{\text{Ποσότητα ανθρωποωρών}}$$

Η αύξηση του αριθμοδείκτη σημαίνει βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασία η οποία μπορεί να οφείλεται είτε σε καλύτερη εκπαίδευση είτε σε καλύτερη οργάνωση εργασίας.

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΘΡΩΠΟΩΡΩΝ

$$\text{Αριθμοδείκτης ανθρωποωρών} = \frac{\text{αριθμός πραγματικών ανθρωποωρών}}{\text{Αριθμός κανονικών ανθρωποωρών}}$$

Με το δείκτη αυτό γίνεται σύγκριση των πραγματικών ανθρωποωρών που χρησιμοποιήθηκαν σε μια χρονική περίοδο, προς τις κανονικές ανθρωποώρες που έπρεπε να χρησιμοποιηθούν. Συνήθως οι πραγματικές ανθρωποώρες είναι λιγότερες από τις κανονικές λόγω πιθανών απεργιών, ασθενειών εργαζομένων, διακοπών ηλεκτρικού ρεύματος, διακοπών νερού και γενικά απρόβλεπτων καταστάσεων. Ο αριθμοδείκτης δίνεται σε ποσοστά και όσο πιο κοντά βρίσκεται προς το 100%τόσο πληρέστερη απασχόληση του παράγοντα εργασίας επιτυγχάνεται.

### 4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΗΧΑΝΩΝ

$$\text{Αριθμοδείκτης Μηχανών} = \frac{\text{κόστος λειτουργίας μηχανών}}{\text{Ώρες λειτουργίας μηχανών}}$$

Δίνει το κόστος λειτουργίας των μηχανών ανά ώρα ή το βαθμό της οικονομικής λειτουργίας των μηχανών. Με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη αυτού επιδιώκεται να επιτευχθεί το ελάχιστο ή θεωρητικό κόστος λειτουργίας των μηχανών το οποίο καθορίζει ο κατασκευαστής ή βγαίνει από τις εκτιμήσεις των ειδικών.

## 5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΗΧΑΝΩΝ

**Αριθμοδείκτης Παραγωγικότητας Μηχανών=  $\frac{\text{ποσότητα παραγωγής}}{\text{Ώρες λειτουργίας μηχανών}}$**

Δίνει το μέτρο παραγωγικότητας των μηχανών. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμοδείκτης δηλαδή όσο μεγαλύτερη η παραγωγή και λιγότερες οι ώρες λειτουργίας των μηχανών, τόσο καλύτερος είναι.

## 6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΕΩΣ ΤΩΝ ΜΗΧΑΝΩΝ

**Αριθμοδείκτης Βαθμού Απασχολήσεως των Μηχανών =**

**$\frac{\text{αριθμός πραγματικών ωρών λειτουργίας μηχανών}}{\text{Αριθμός κανονικών ωρών λειτουργίας μηχανών}}$**

Ο παραπάνω δείκτης εκφράζει το βαθμό απασχολήσεως των μηχανών, όσο πλησιάζει προς το 100% τόσο καλύτερος είναι. Δίνει το μέγιστο δυνατό αριθμό ωρών που υπό κανονικές συνθήκες μπορούν να απασχοληθούν οι μηχανές, σε ορισμένο χρονικό διάστημα δηλαδή με τις λιγότερες δυνατές διακοπές κυρίων λόγω των βλαβών, ενώ ο αριθμοδείκτης δίνει τις πραγματικές ώρες λειτουργίας των μηχανών μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα π.χ. σε 1 μήνα.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΝΘΕΣΕΩΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Με την ανάλυση αυτή γίνεται η απεικόνιση της ποσοστιαίας αναλογίας κάθε ομάδας στοιχείων του ενεργητικού προς το σύνολο του και κάθε ομάδας στοιχείων του παθητικού προς το σύνολο του. Σκοπός της ανάλυσης που ονομάζεται και «κάθετη ανάλυση» είναι να διαπιστωθούν τυχόν οργανικές αδυναμίες :

- Ø Στην ποσοστιαία σύνθεση των πηγών χρηματοδότηση της επιχείρησης δηλαδή το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Ø Στη ποσοστιαία σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό των παγίων, κυκλοφορούντων και διαθεσίμων, στα οποία έχουν επενδυθεί τα κεφάλαια ( ξένα και ίδια ) της επιχείρησης.

Η σημασία της αναλύσεως της ποσοστιαίας αναλογίας των στοιχείων του ισολογισμού γίνεται φανερή σε περιπτώσεις π.χ. δυσανάλογης συμμετοχής του ξένου κεφαλαίου στο σύνολο του παθητικού, που σημαίνει υπέρμετρη επιβάρυνση της επιχείρησης με τόκους, μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας και της φερεγγυότητας της, μείωση των κερδών και ενδεχομένως απαρχή προβλημάτων.

Δυσανάλογα μεγάλα πάγια χωρίς αντίστοιχες πωλήσεις μπορεί να σημαίνουν περιττές αποσβέσεις και δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών με δυσμενή αντίκτυπο στα οικονομικά αποτελέσματα. Αντίθετα μικρά πάγια ίσως δημιουργούν προβλήματα στην παραπέρα ανάπτυξη της επιχείρησης. Η σύνθεση του ενεργητικού δίνει σε γενικές γραμμές το μέτρο της ρευστότητας της περιουσίας. Ξεχωρίζει κατά κάποιο τρόπο την εμπορική από τη βιομηχανική επιχείρηση αφού όπως είναι γνωστό η πρώτη κατά κανόνα δεν χρησιμοποιεί μεγάλη αναλογία παγίων σε αντίθεση με τη

δεύτερη. Η διάρθρωση του ενεργητικού ενδιαφέρει κυρίως από την άποψη του βαθμού ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων αφού ορισμένα από αυτά ρευστοποιούνται σχετικά εύκολα.

Η σημασία του βαθμού ρευστότητας των στοιχείων του ενεργητικού έγκειται στο ότι σε περιόδους υφέσεως επηρεάζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να περιορίζει ανάλογα με τις ανάγκες της την αξία των κυκλοφορούντων και να εξοικονομεί σ' αυτόν τον τρόπο κεφαλαίου που αλλιώς δεν θα απέδιδαν.

Αριθμοδείκτες ενεργητικού, είναι:

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΝΤΑΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ιδιαίτερη σημασία έχει ο αριθμοδείκτης εντάσεως παγίων ή παγιοποιήσεως περιουσίας (όπως διαφορετικά ονομάζεται και δίνεται από τη σχέση):

$$\frac{\text{πάγια}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Δείχνει το βαθμό παγιοποιήσεως του ενεργητικού και βρίσκεται σε στενή συνάφεια με τη φύση των εργασιών της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός πρέπει να συνεξετάζεται και με το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων από τη σχέση:

$$\frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Πάγια}}$$

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι αριθμοδείκτες συνθέσεως ενεργητικού και για τους πιστωτές, οι οποίοι επιδιώκουν να εξασφαλίσουν τα κεφάλαια τους τα δανεισμένα στην επιχείρηση. Όταν η επιχείρηση αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς αυτούς, οι τελευταίοι έχουν σαν στήριγμα των απαιτήσεων τους την περιουσία της επιχείρησης, την οποία μπορούν να εκποιήσουν και να ικανοποιηθούν από το προϊόν της πωλήσεως.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΝΘΕΣΕΩΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

#### ΑΝΑΛΥΣΗ

Η σύνθεση του παθητικού δίνει το μέτρο της πιστωτική επιφάνειας που διαθέτει η επιχείρηση. Ειδικότερα η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του παθητικού είναι αποφασιστικής σημασίας για την δυνατότητα της επιχείρησης να δανείζεται ξένα κεφάλαια.

Έτσι όταν η αναλογία:

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$$

είναι μεγαλύτερη του  $\frac{2}{3}$ , θεωρείται γενικά ότι η επιχείρηση έχει σχετική ευχέρεια δανεισμού. Αν η αναλογία βρίσκεται κάτω του  $\frac{1}{2}$  η επιχείρηση ίσως δύσκολα μπορεί να βρει πρόθυμους δανειστές.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η αναλογία

$$\frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Σύνολο παθητικού}}$$

η οποία δίνει το μέτρο εξαρτήσεως της επιχείρησης από τα ξένα κεφάλαια.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Η γενική μορφή των δεικτών αυτής της κατηγορίας έχει ως εξής:

Δείκτης ανάπτυξης μεγέθους  $X$  κατά το διάστημα  $t - 1$  ως  $t = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$

Η χρήση των δεικτών ανάπτυξης αποσκοπεί στη μέτρηση των διαχρονικών μεταβολών της επιχείρησης και μέσω αυτών στη διαπίστωση του αναπτυξιακού δυναμισμού της. Επισημαίνεται ότι, σε πολλές περιπτώσεις, η ανάπτυξη ενός μεγέθους συνοδεύεται από τη συρρίκνωση ή σχετική στασιμότητα κάποιου άλλου.

Έτσι, η σχέση μεταξύ ρυθμών ανάπτυξης και προοπτικών της επιχείρησης δεν είναι απαραίτητα θετική για όλα τα μεγέθη της. Χρειάζεται, επομένως, προσοχή κατά την ερμηνεία των αντίστοιχων δεικτών, ώστε να αποκλειστεί το ενδεχόμενο εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Για παράδειγμα, έστω ότι η επιχείρηση  $E$  πραγματοποιεί σημαντική επέκταση της δυναμικότητάς της, την οποία χρηματοδοτεί κατά κύριο λόγο με ίδια κεφάλαια, λόγω αδυναμίας δανεισμού της με μεταβλητό επιτόκιο, σε μια περίοδο που υπάρχει προσδοκία πτώσης των επιτοκίων.

Σε μια τέτοια περίπτωση, η ρευστότητα της  $E$  θα μειωθεί, με αποτέλεσμα να περιοριστεί η δυνατότητα της επιχείρησης να επεκτείνει τις πωλήσεις της μέσω διεύρυνσης των πιστώσεων προς την πελατεία της. Παράλληλα, χρειάζεται κάποιο αξιόλογο χρονικό διάστημα για να αποτυπωθεί η απόδοση των νέων επενδύσεων στα αποτελέσματα. Κατά την περίοδο της επέκτασης, λοιπόν, είναι πολύ πιθανό να παρατηρηθούν χαμηλές τιμές στους δείκτες ανάπτυξης των πωλήσεων και των κερδών, παράλληλα με την υψηλή τιμή του δείκτη ανάπτυξης ενεργητικού. Είναι αναγκαίο να τονιστεί, επίσης, ότι υψηλοί δείκτες ανάπτυξης δεν θα πρέπει να ερμηνεύονται οπωσδήποτε θετικά σε όλες τις περιπτώσεις. Π.χ., στην περίπτωση παραγωγής προϊόντων των οποίων η ζήτηση φθίνει, δεν φαίνεται (καταρχήν) λογικό να πραγματοποιούνται επενδύσεις για επέκταση της αντίστοιχης παραγωγικής δυναμικότητας. Επίσης, η επέκταση των πωλήσεων με διεύρυνση των πιστωτικών ορίων των πελατών δεν είναι βέβαιο ότι βελτιώνει τις προοπτικές της επιχείρησης. Παρά το γεγονός ότι θα μπορούσε κανείς να υπολογίσει δείκτες ανάπτυξης για κάθε μέγεθος του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων μιας

επιχείρησης, συνήθως χρησιμοποιείται ένας μικρός αριθμός από αυτούς, οι κυριότεροι των οποίων είναι οι εξής:

### 1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

$$(\Pi_{t+1} / \Pi_t) - 1$$

### 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

$$(\Sigma E_{t+1} / \Sigma E_t) - 1$$

### 3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

$$(KK_{t+1} / KK_t) - 1$$

όπου:  $\Pi$  = πωλήσεις,  $\Sigma E$  = σύνολο ενεργητικού,  $KK$  = καθαρά κέρδη

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12

### ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΑΝΑΛΥΤΕΣ

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών εκθέσεων των επιχειρήσεων σημαντικότατο ρόλο παίζουν και οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες (ratio), που χρησιμοποιούνται από τους ειδικούς αναλυτές (credit analysts) για την λήψη επενδυτικών αποφάσεων, τον έλεγχο των χρηματοδοτήσεων, τον προσδιορισμό του κινδύνου κ.α. Ο υπολογισμός τους είναι εύκολος, η ερμηνεία τους όμως παρουσιάζει δυσκολίες γιατί παρέχουν μόνον ενδείξεις για την κατεύθυνση που πρέπει να ακολουθήσει ο αναλυτής και για τα ερωτήματα που πρέπει να θέσει. Επίσης, μετά από τα πρόσφατα παραδείγματα λογιστικών «ατασθαλιών» μεγάλων επιχειρήσεων (Enron, Parmalat κλπ), η ανάγκη προσδιορισμού λογαριασμών του ισολογισμού που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής από τους οικονομικούς αναλυτές είναι ακόμη εντονότερη αφού οι δείκτες σπάνια δίνουν συγκεκριμένες και σαφείς απαντήσεις. Ο πυρήνας όμως των συμπερασμάτων του αναλυτή βρίσκεται ανάμεσα στους δείκτες. Η εργασία του απαιτεί μια άμεση αντίληψη των εσωτερικών σχέσεων της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρείας, καθώς επίσης και των αλλαγών μέσα σ' αυτή. Έγκειται στον αναλυτή να διαλέξει τους δείκτες που ταιριάζουν στο είδος της ανάλυσης που κάνει.

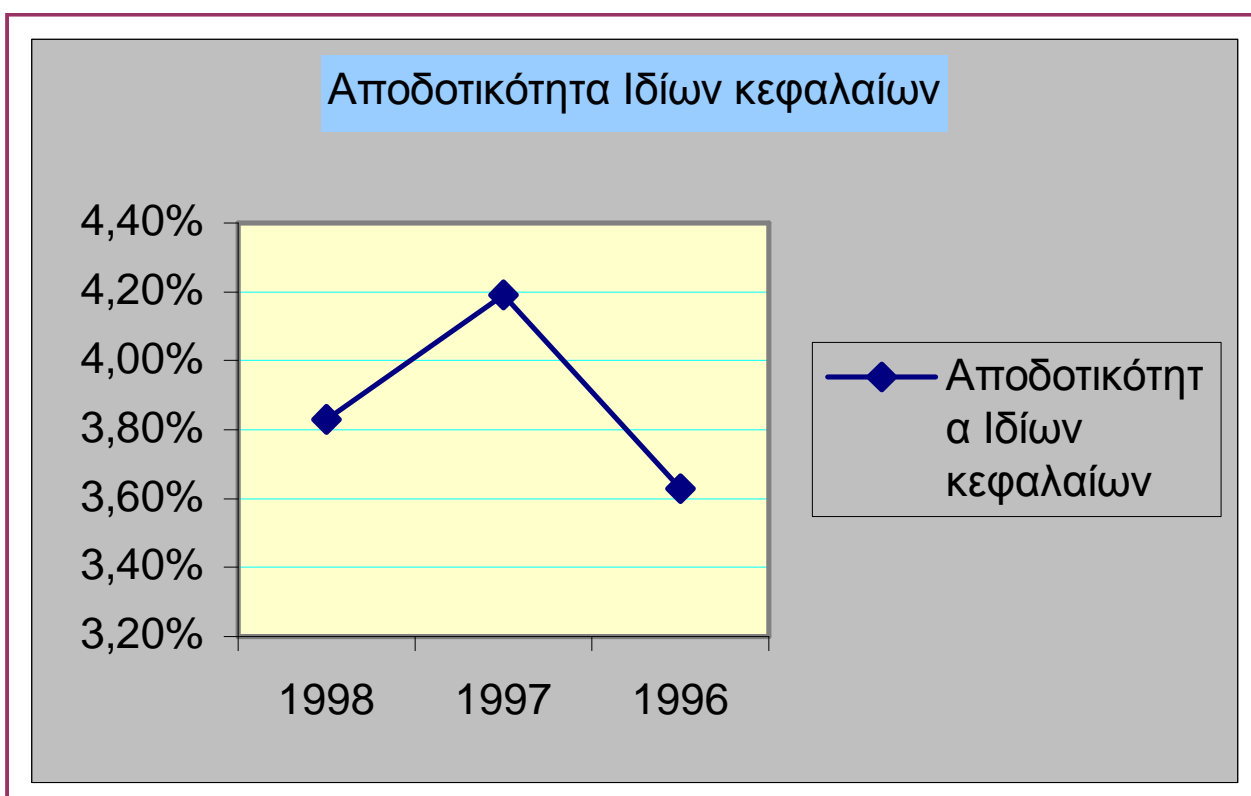
Στην σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα η ευημερία και η οικονομική ευρωστία μιας επιχείρησης, επηρεάζονται από το πως εκτιμούν την θέση της οι επενδυτές, οι πιστωτές και γενικά όλοι οι ενδιαφερόμενοι (stakeholders). Έτσι, ο ρόλος του οικονομικού αναλυτή δεν περιορίζεται στην επαλήθευση των λογιστικών στοιχείων μιας εταιρείας αλλά σε συνδυασμό με την χρήση των απαραίτητων δεικτών να προχωρήσει στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων σε σχέση με την πραγματική δυναμική και προοπτική της επιχείρησης. Η χρήση και η σωστή ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ένα σημαντικό εργαλείο στα πλαίσια της σύγχρονης χρηματοοικονομικής διοίκησης. Επίσης, με την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών, είναι σε θέση να προσδιορίσει σε κάποιο βαθμό και την στρατηγική που εφαρμόζουν τα διάφορα στελέχη με στόχο και την δική τους προσωπική εξέλιξη παράλληλα με την ανάπτυξη της εταιρείας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Παρακάτω παραθέτονται κάποια διαγράμματα όσον αφορά στους αριθμοδείκτες που μας δίνουν να καταλάβουμε την μορφή ανάλυσης τους όπως και περιγραφής τους στα πλαίσια μιας επιχείρησης.

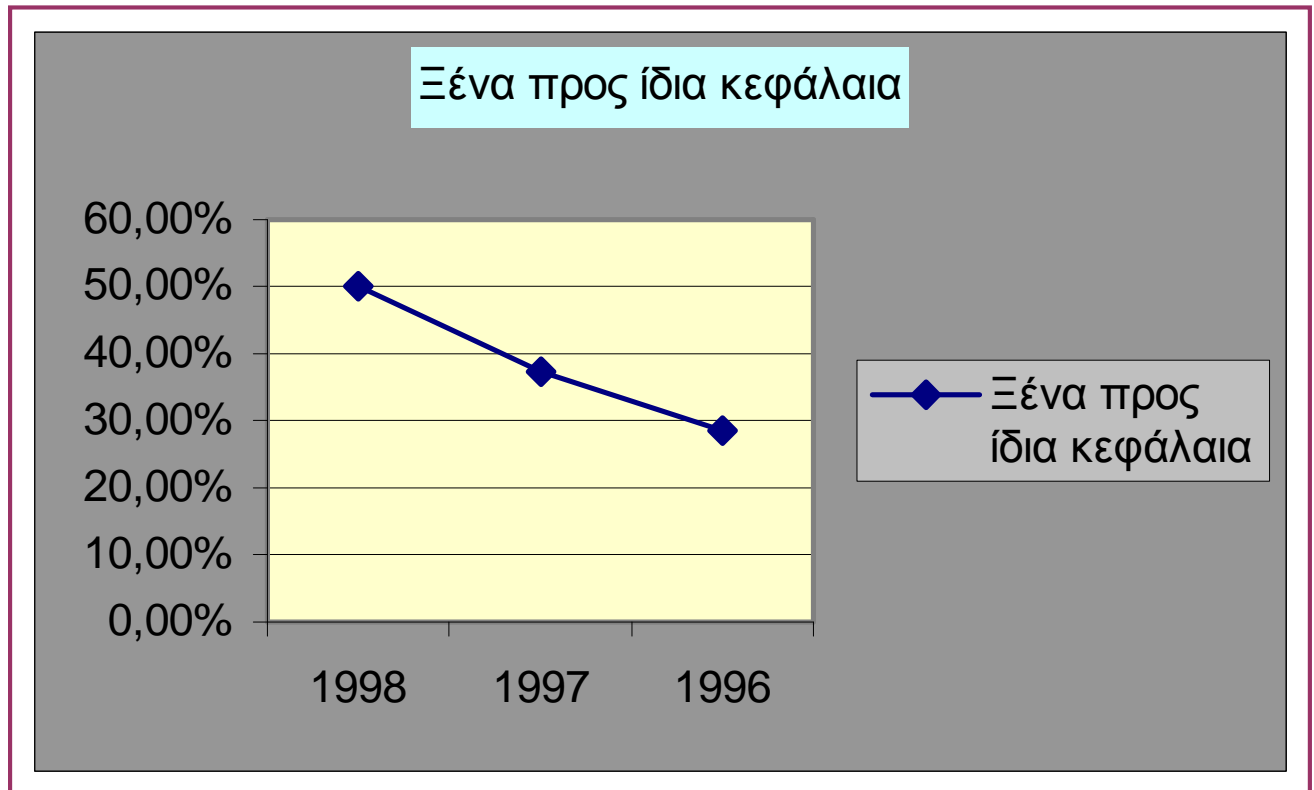
A.



Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει μία διαχρονική αυξομείωση η οποία οφείλεται στην σχετική αύξηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων το '97 και στη μετέπειτα μείωση του δείκτη το '98. Η διαχρονική αύξηση του δείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αντανακλά την αύξηση της αναλογίας των ξένων κεφαλαίων στην εταιρεία με δυσμενή επίδραση στη δομή των κεφαλαίων της και άρα η επιχείρηση χάνει το '98 το πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης καθώς η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη της αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού. Θα πρέπει στο σημείο αυτό να αναφέρουμε πως η μείωση της αποδοτικότητας των πωλήσεων οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία X ακολούθησε μία ιδιαίτερα συντηρητική τιμολογιακή πολιτική με αύξηση τιμών κάτω του ετήσιου μέσου πληθωρισμού λόγω του

έντονου ανταγωνισμού που χαρακτηρίζει τον κλάδο και όχι λόγο μη αποτελεσματικού Management από μέρος της εταιρείας.

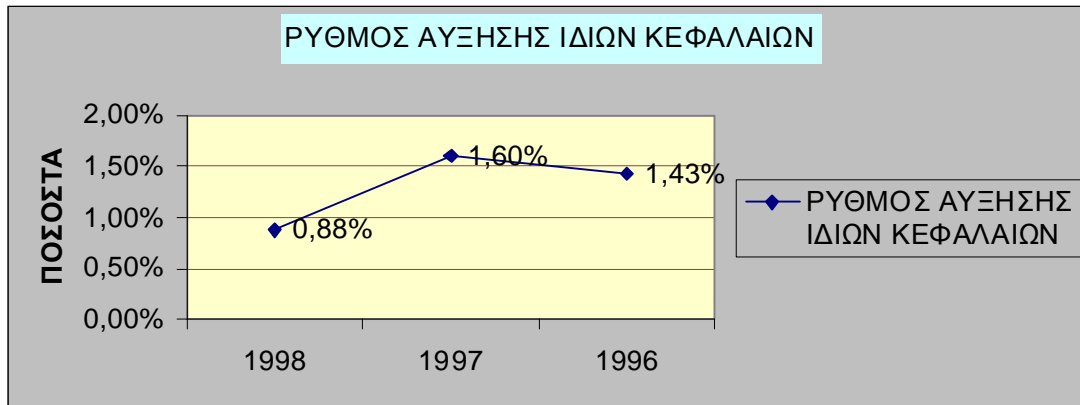
B.



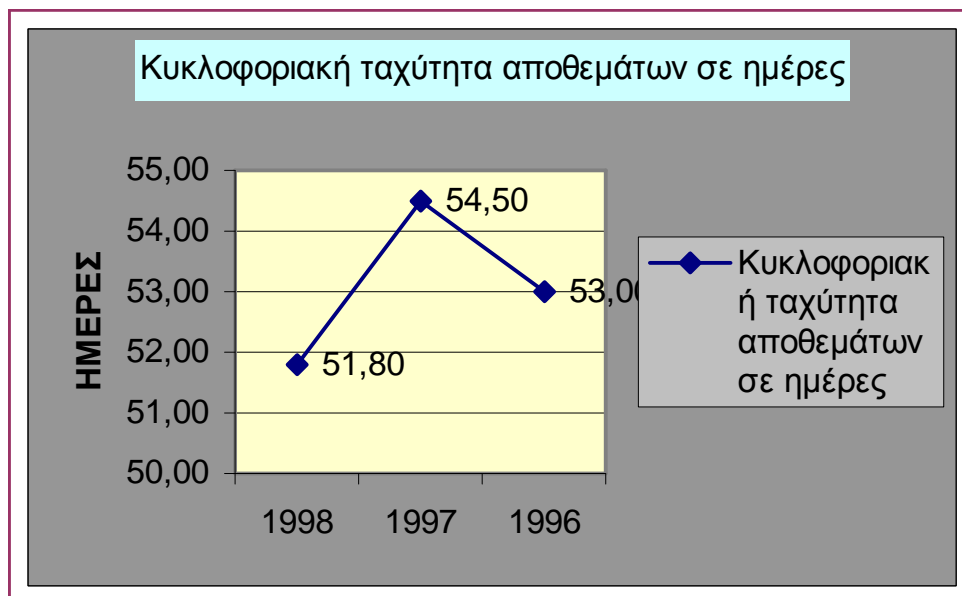
Είμαστε σε θέση να παρατηρήσουμε ξανά την αυξητική τάση που παρουσιάζουν τα **ξένα κεφάλαια** στην επιχείρηση. Επίσης θα ήθελα να παρατηρήσω το γεγονός ότι η εταιρεία το 1997 μηδένισε τις μακροπρόθεσμες της υποχρεώσεις και το 1998 τις αύξησε σε μεγάλο βαθμό (10.008.920.447). Άρα μάλλον η εταιρεία μηδένισε τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της το 1997 έτσι ώστε το 1998 να δανειστεί με καλύτερους όρους τα καινούρια δάνεια. Δηλαδή να βελτιώσει την πιστοληπτική της ικανότητα. Επίσης ο Ρυθμός αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει αισθητή μείωση το 1998 έναντι του 1997.



Γ.



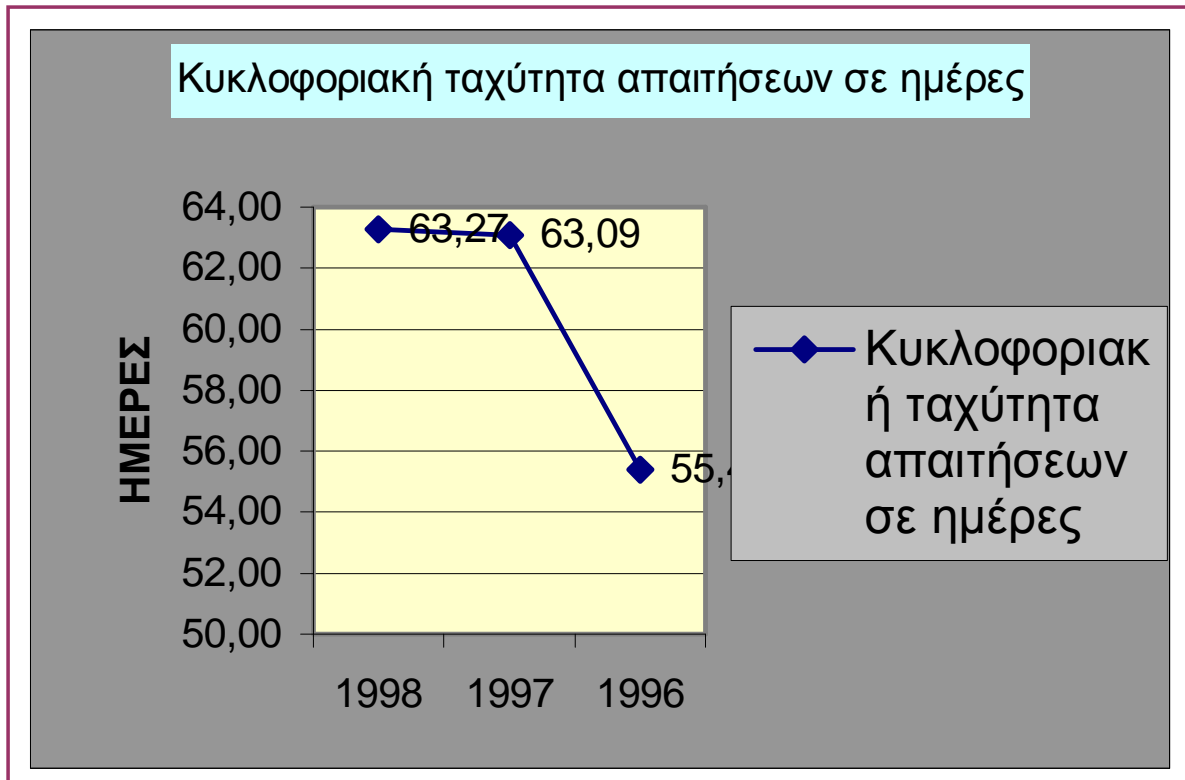
Δ.



**Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων** παρουσιάζει αυξητική τάση. Το 98 επιτεύχθηκε ανανέωση των αποθεμάτων κατά 7,04 από 6,68 το 97 όπου και είχε παρατηρηθεί μικρή μείωση της ανανέωσης των αποθεμάτων σε σχέση με το 96 λόγω της κρίσης στον κλάδο και όχι λόγω αλλαγής της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων σε LIFO. Άρα είναι φυσιολογική το 98 σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, η μείωση της χρονικής περιόδου από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων αφού

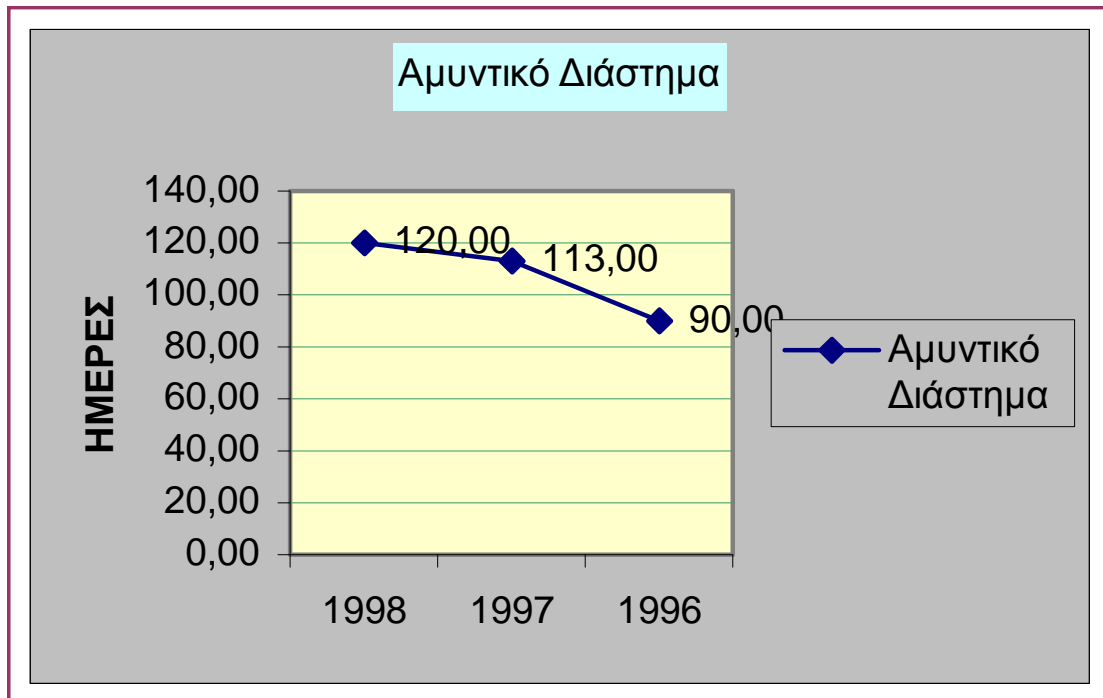
έχουμε αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Άρα το 98 έχουμε ανανέωση των αποθεμάτων κάθε 51,82 μέρες σε σύγκριση με τα μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα που παρουσιάζονται τα προηγούμενα έτη.

Ε.



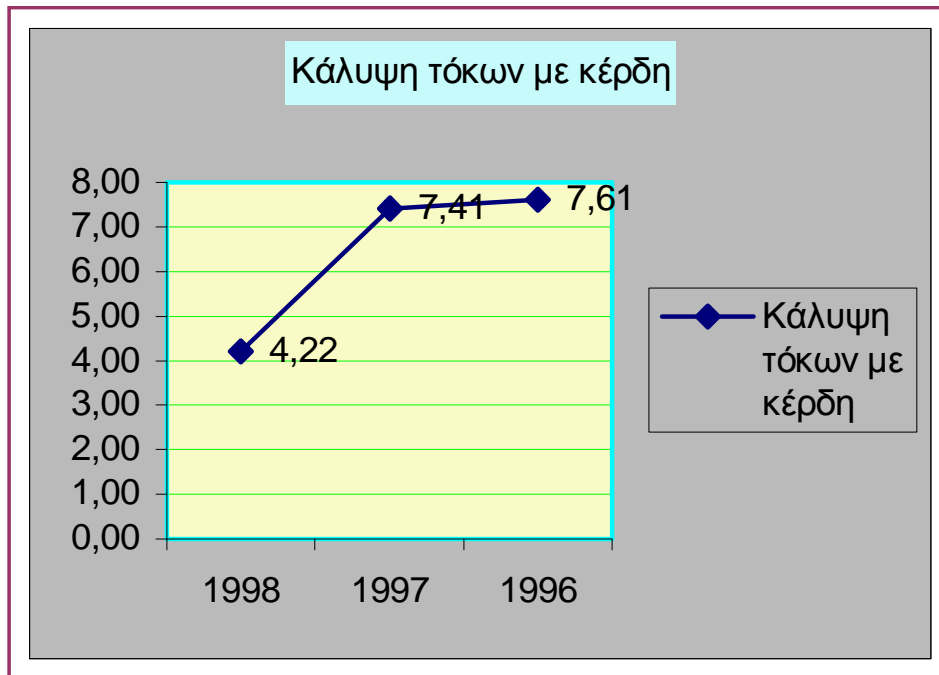
Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων εκφράζει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις (λογαριασμοί εισπρακτέοι) μέσα στο οικονομικό έτος. Ένας σχετικά υψηλός δείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας λογαριασμών εισπρακτέων δείχνει την αυστηρή πιστωτική πολιτική ή ακόμη και αδυναμία χορήγησης πίστωσης στους πελάτες, ενώ ένας σχετικά χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται σε υπερβολική χορήγηση πιστώσεων ή αδυναμία πληρωμής εκ μέρους των πελατών ή και ανικανότητα είσπραξης εκ μέρους της επιχείρησης. Ο δείκτης μειώνεται από το 1995 έως το 1998, (6,58 σε 5,76 αντίστοιχα) με αποτέλεσμα η πραγματοποίηση των εισπράξεων των απαιτήσεων σε ημέρες να αυξάνεται από 55 ημέρες το 1996 σε 63 το 1998. Άρα, η εταιρεία εμφανίζει μία μικρή χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής της σε σχέση με το 1996 όπου είχαμε σαφώς μία πιο αυστηρή πολιτική πιστώσεων.

ΣΤ.



**Το αμυντικό διάστημα-διάστημα ασφαλείας, (defensive interval) δείχνει για πόσες μέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα συν τα ποσά τα οποία θα προκύψουν από τη ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας μίας επιχείρησης. Ο δείκτης μας αυξάνεται σταθερά από 90 ημέρες το 1996 σε 113 το 1997 και σε 120 το 1998.**

Z.



**Ο δείκτης κάλυψη τόκων με κέρδη** εκφράζει την σχέση μεταξύ τόκων και κερδών προ φόρων τα οποία είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των ετήσιων τόκων. Παρόλο ότι ο εν λόγω δείκτης έχει καθοδική πορεία απο 7,61 το 1996 σε 7,41 το 1997 ώστε να καταλήξει το 1998 σε 4,22 ο δείκτης παραμένει σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα και δεν εμπνέει κανένα είδος κινδύνου.

Η.



Κατά την διάρκεια του 1998 οι **πωλήσεις** αυξήθηκαν κατά 17% και έφτασαν τα 91,9 δις. Δρχ. Σε σύγκριση με 78,7 δις.δρχ. το 1997, παρά το γεγονός ότι η εταιρεία και πάλι ακολούθησε μία ιδιαίτερα συντηρητική τιμολογιακή πολιτική, με αυξήσεις των τιμών κάτω του ετήσιου μέσου πληθωρισμού.

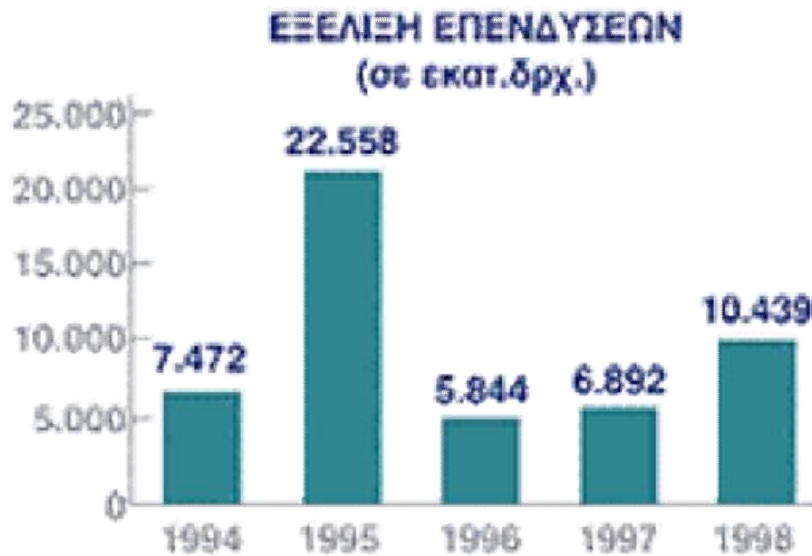
Θ.



Τα **καθαρά προ φόρων κέρδη** της Εταιρείας ανήλθαν σε 4.024 δις. Δρχ. Το 1998 σε σύγκριση με 3.668 δις. Δρχ. Το 1997, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 9,7%.

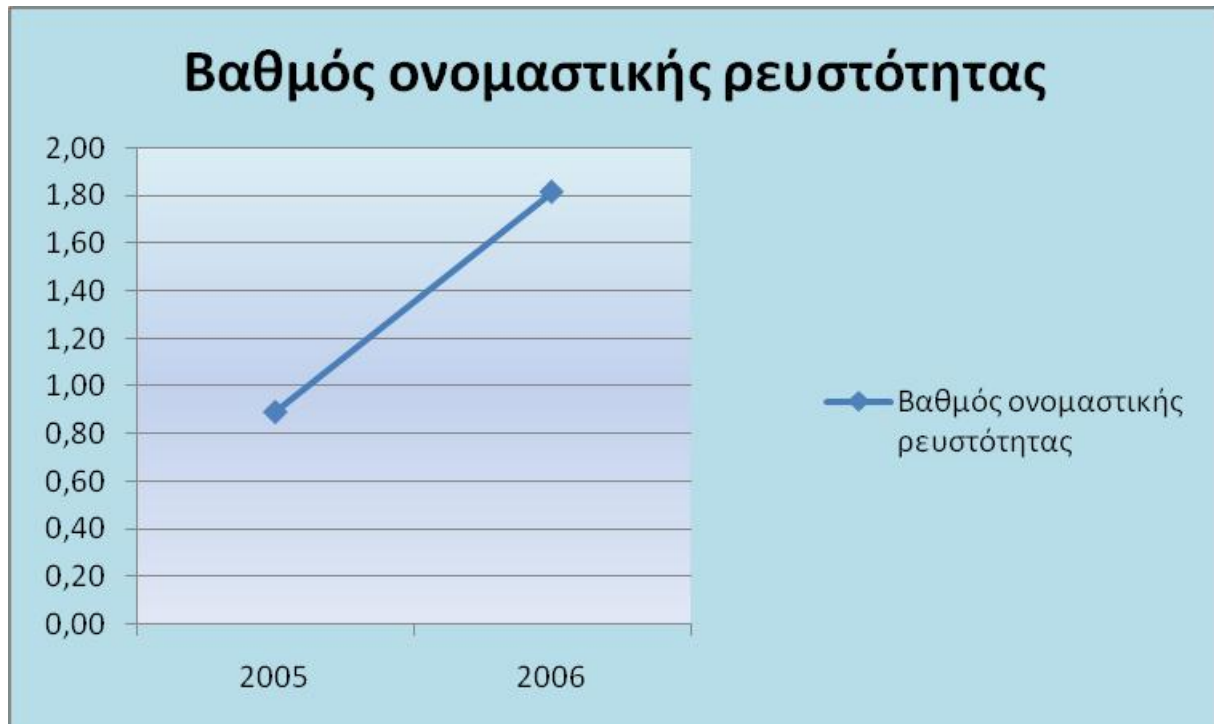
Το Μικτό κέρδος της εταιρείας αυξήθηκε σε 29,3% από 28,9% το 1997. Αυτό οφείλεται κυρίως στη βελτίωση του κόστους παραγωγή, αλλά επίσης στη μη επιβάρυνση του με σημαντικά αυξημένες αποσβεσεις, όπως τα προηγούμενα χρόνια.

## I.



Το μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα για τη δημιουργία σύγχρονης και ανταγωνιστικής βάσης παραγωγής ολοκληρώθηκε. Ειδικότερα, μέσα στο 1998 οι επενδύσεις παγίου εξοπλισμού ανήλθαν σε 6 δις,δρχ. Και έτσι έφτασαν τα 39,8 δις. Δρχ. για την τετραετία 1995-1998. Η εταιρεία συνέχισε επίσης την πολιτική της υψηλής αυτοχρηματοδότησης των επενδύσεων. Το κόστος διάθεσης των προϊόντων εκφραζόμενο ως ποσοστό επί των πωλήσεων ανήλθε σε 19,7% το 1998 έναντι 19,6% του 1997.

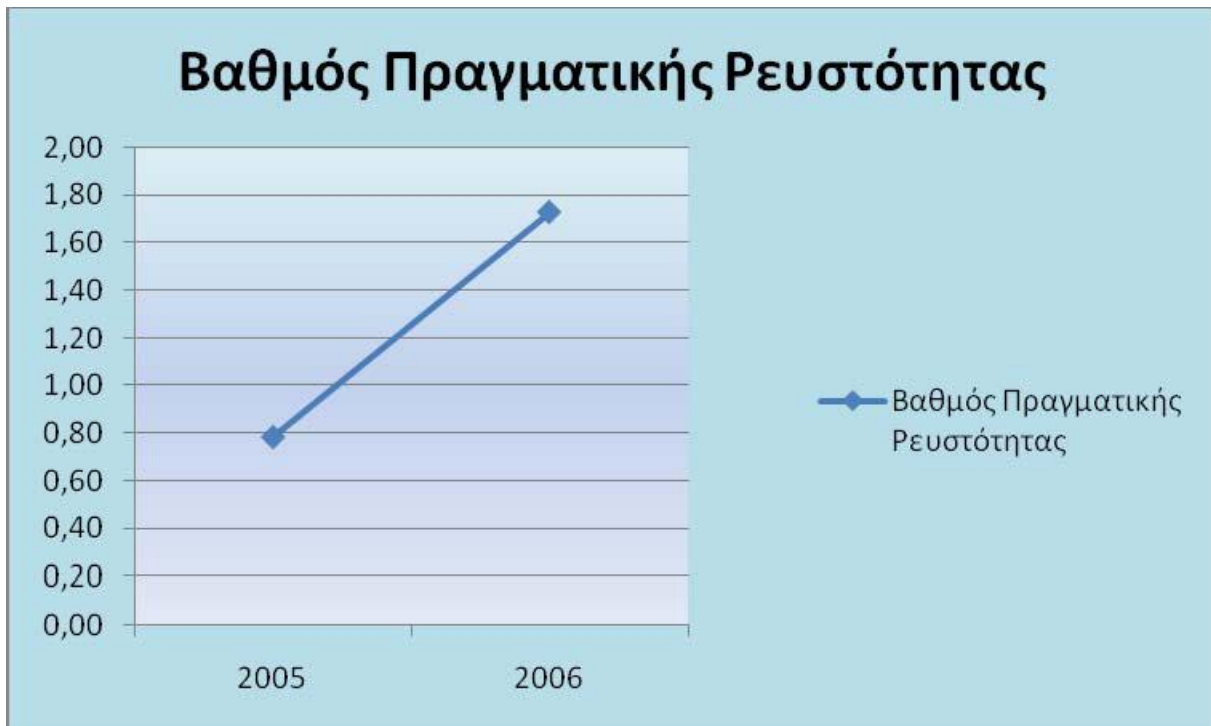
**Κ.**



Το έτος 2005 παρατηρούμε ότι ο δείκτης είναι ανεπαρκής (0,89) διότι για υπάρχει επάρκεια πρέπει η τιμή του δείκτη να κυμαίνεται πάνω από τις δύο μονάδες. Κατά την επόμενη χρήση η τιμή του δείκτη αυξήθηκε κατά 104,49% σε σχέση με το 2005 (η απόλυτη τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στις 1,82 μονάδες). Η τιμή του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική όταν ξεπερνά τις 2 μονάδες. Δεδομένης της τιμής του δείκτη, η επιχείρηση μπορεί ενδεχομένως να παρουσιάσει δυσκολία στην εξόφληση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της.

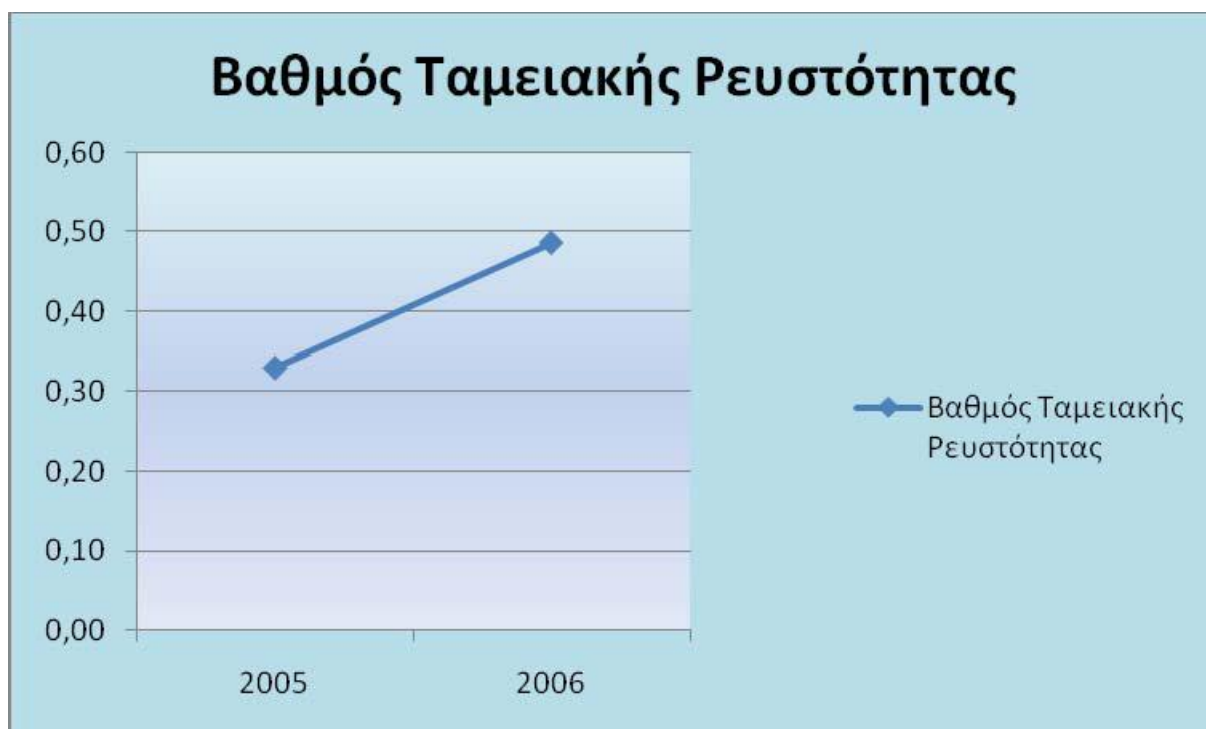


Λ.



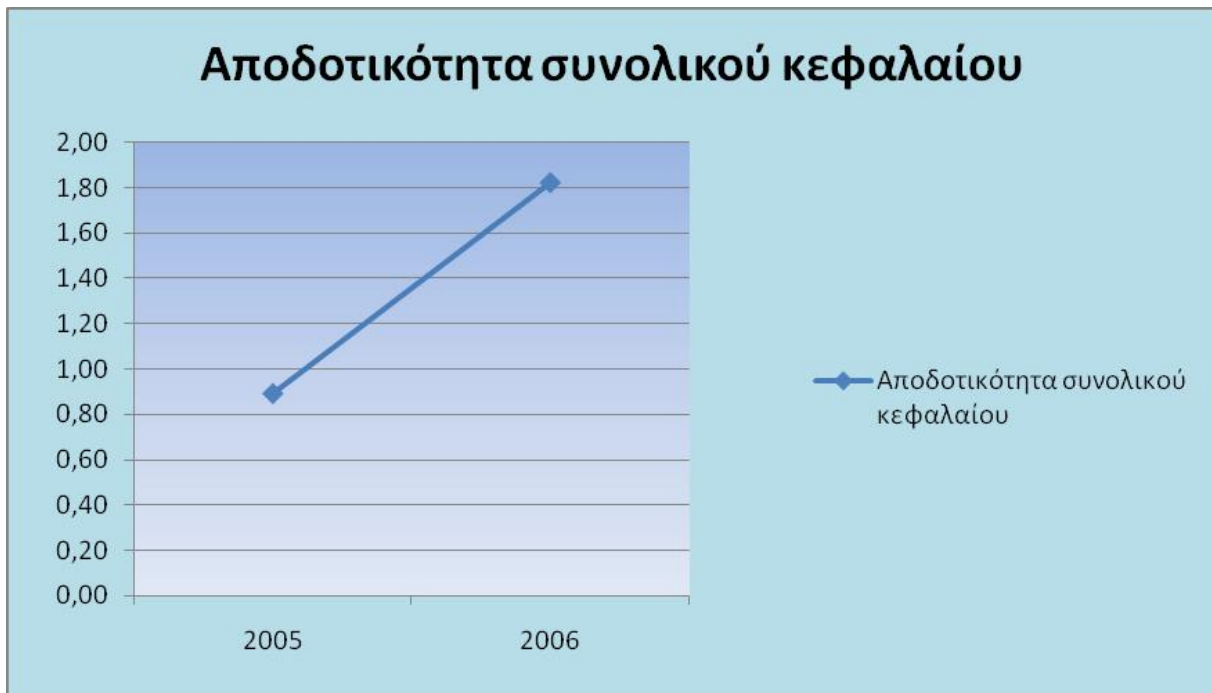
Η τιμή του δείκτη **πραγματικής ρευστότητας** για τη χρήση του 2005 διαμορφώθηκε στις 0,79 μονάδες. Τη οικονομική χρήση του 2006, η τιμή του δείκτη παρουσίασε αύξηση 118,99% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η απόλυτη τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στις 1,73 μονάδες. Η τιμή του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική και μας δείχνει την άνεση που παρουσίασε η επιχείρηση στο να ανταπεξέρχεται στην κάλυψη του κεφαλαίου κίνησής της και την εξόφληση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της. Όταν ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας ξεπερνά την μονάδα (1), κρίνεται ικανοποιητικός.

Μ.



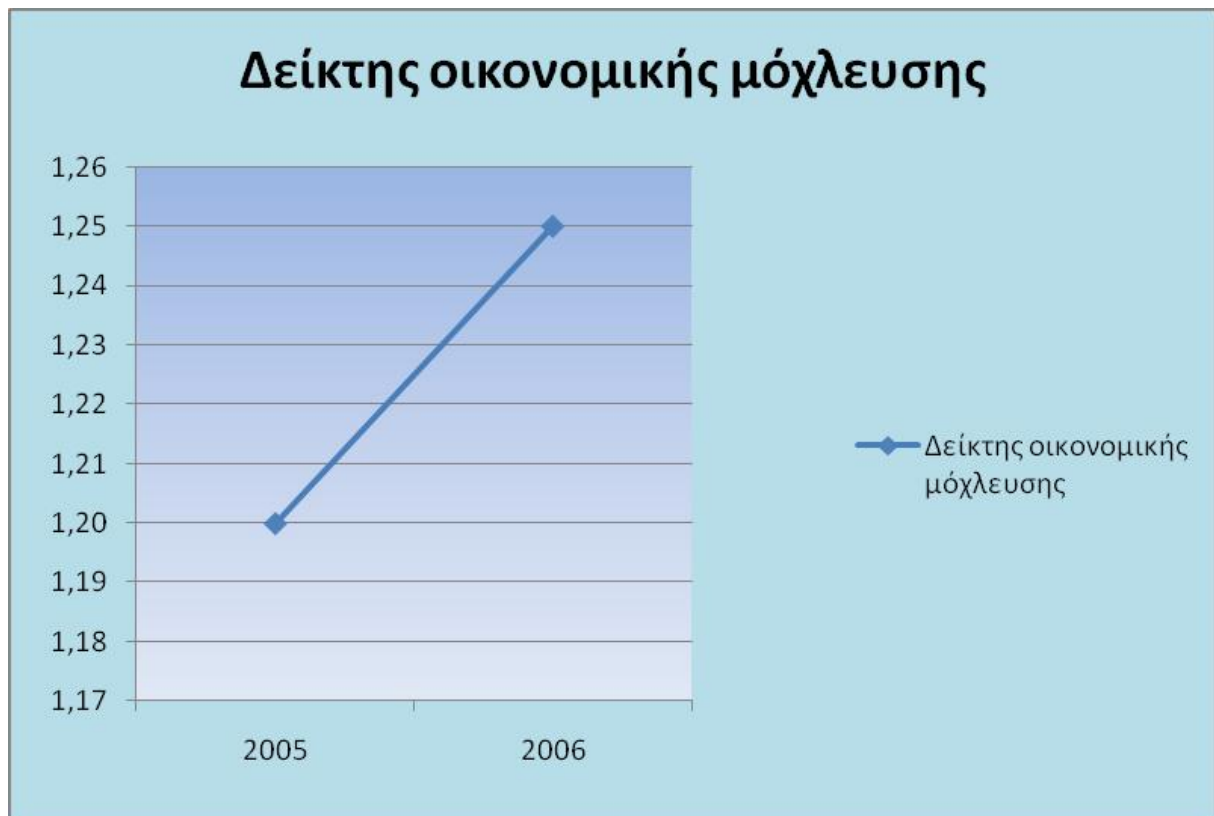
Η τιμή του δείκτη **ταμειακής ρευστότητας** για τη χρήση του 2005 διαμορφώθηκε στις 0,33 μονάδες. Την επόμενη χρήση (2006), η τιμή του δείκτη παρουσίασε αύξηση της τάξης του 48,48% (η απόλυτη τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στο 0,49). Όταν ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας ξεπερνά τις 0,45 μονάδες κρίνεται ικανοποιητικός. Η επιχείρηση κατά τη χρήση του 2006 είχε τη δυνατότητα να εξοφλεί με σχετική άνεση τις άμεσες υποχρεώσεις της.

N.



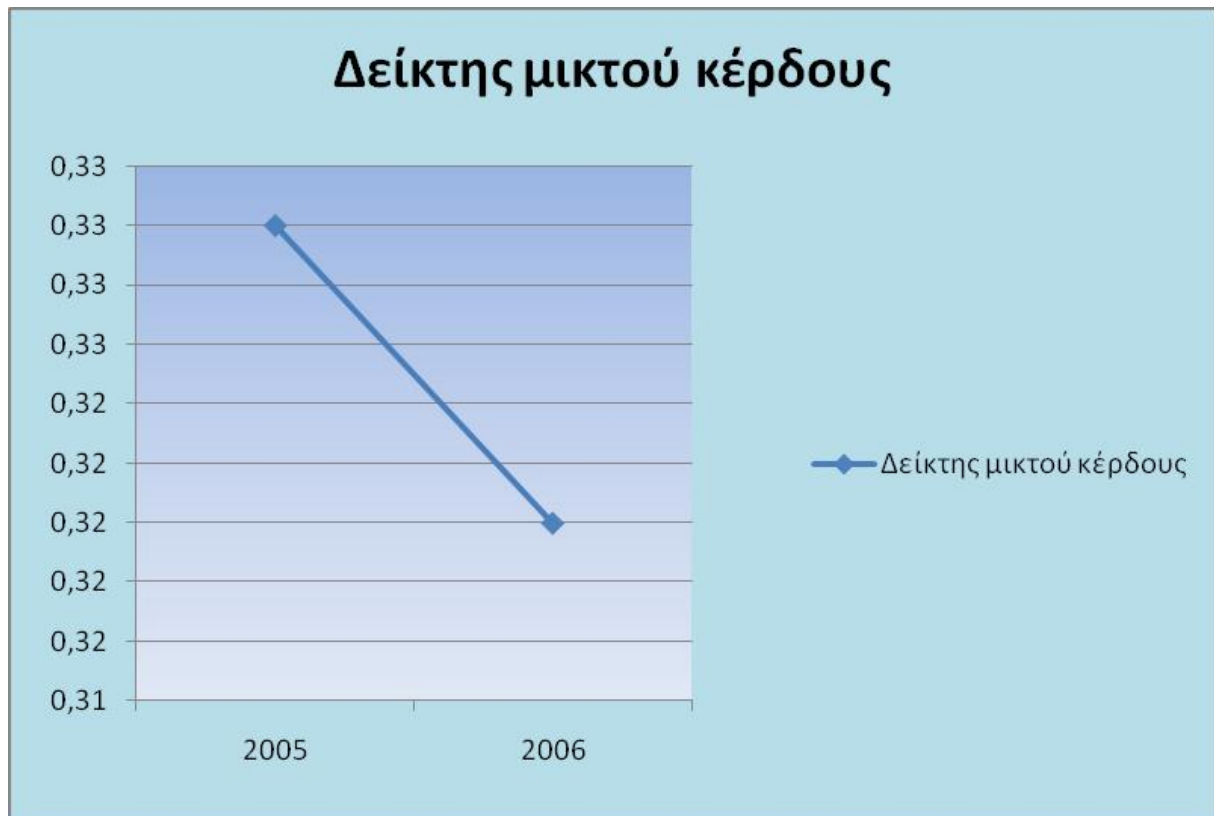
Η απόλυτη τιμή του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις 0,040 μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση (2006) διαμορφώθηκε στις 0,085 μονάδες. Η χαμηλή τιμή του δείκτη οφείλεται στους λόγους που προαναφέραμε στην ανάλυση του προηγούμενου αριθμοδείκτη.

β.



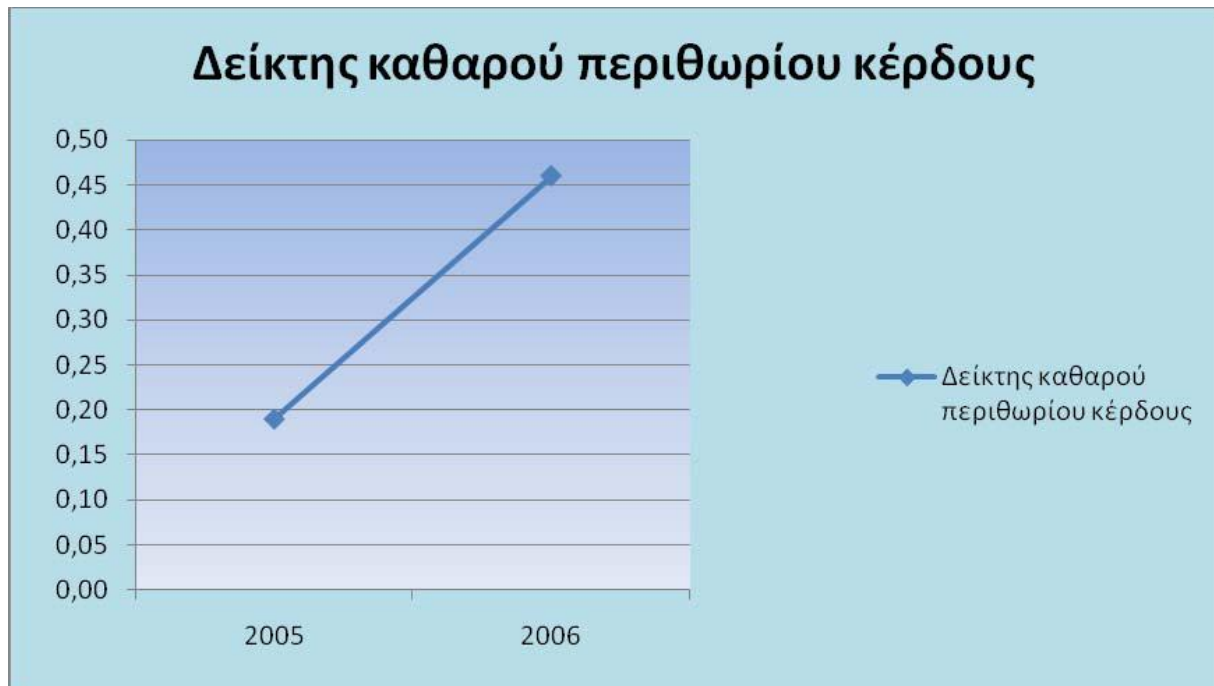
Από τους **δείκτες οικονομικής μόχλευσης** αντιλαμβανόμαστε ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ξένα κεφάλαια προς όφελος των ιδίων κεφαλαίων και τα δυο έτη. Η τιμή του δείκτη οικονομικής μόχλευσης για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στο 1,20, ενώ για την χρήση του έτους 2006 διαμορφώθηκε στις 1,25 μονάδες. Οι τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές όταν ξεπερνούν την μονάδα.

Ο.



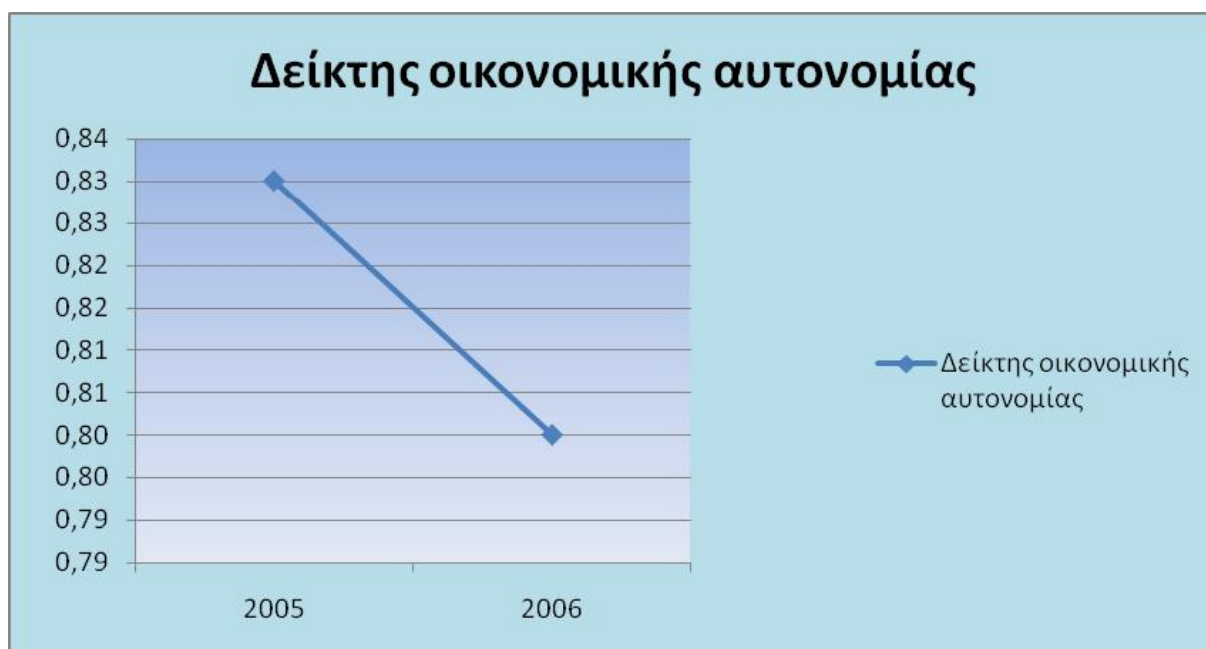
**Ο δείκτης μικτού κέρδους** για τη χρήση 2005 παρουσιάστηκε στο 0,33. Ο δείκτης για την επόμενη χρήση κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα 0,32. Για να βελτιώσουμε την τιμή του αριθμοδείκτη πρέπει να αυξήσουμε τον κύκλο εργασιών και να μειώσουμε το κόστος παροχής υπηρεσιών-πωληθέντων.

## Π.



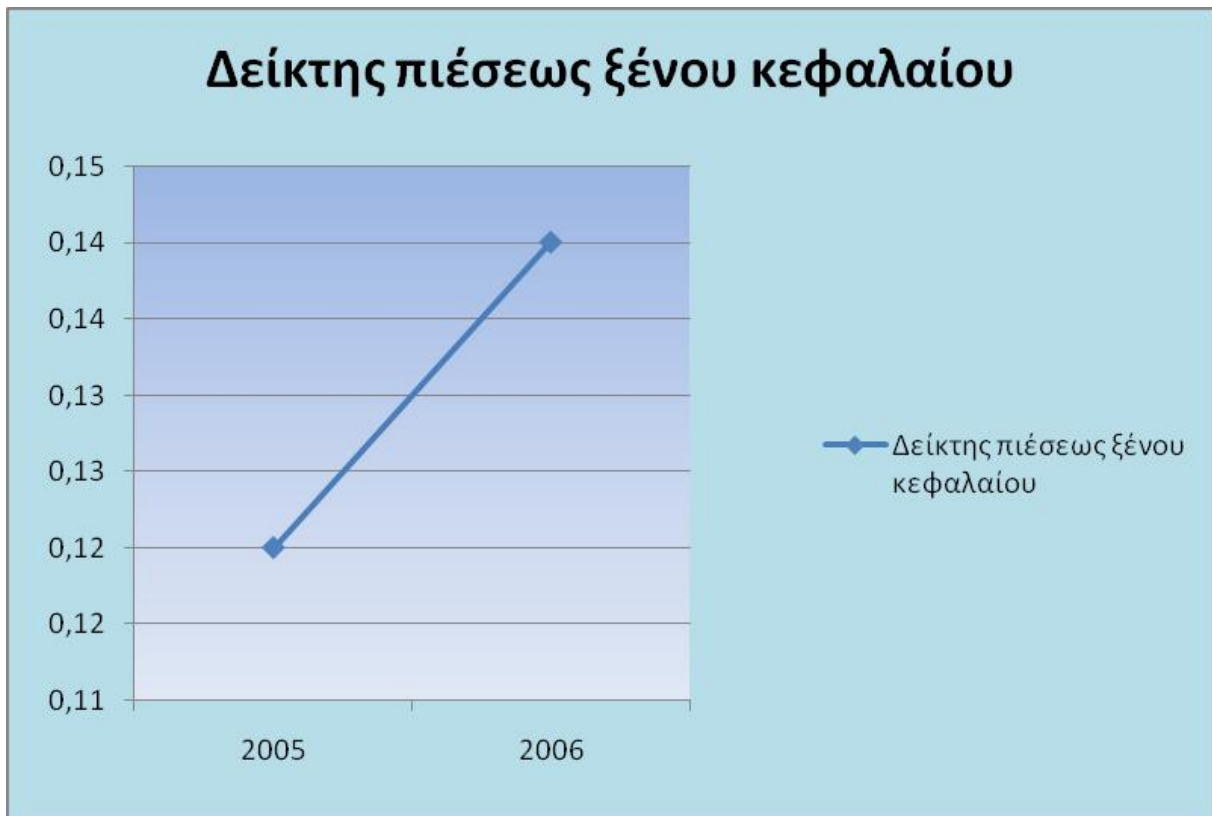
**Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους** για τη χρήση 2005 παρουσιάστηκε στο 0,19. Η τιμή του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική σε σχέση με τους ανάλογους δείκτες του κλάδου. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για την επόμενη χρήση (2006) παρουσίασε αύξηση 142,1% σε σχέση με τη χρήση (2005). Η απόλυτη τιμή του δείκτη ήταν 0,46. Η τιμή είναι αρκετά υψηλή και ξεπερνάει το μικτό περιθώριο κέρδους κατά 0,14 μονάδες. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι η επιχείρηση επέτυχε 304.767,95 € άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως και πραγματοποίησε έσοδα από συμμετοχές , χρεόγραφα, πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων, πιστωτικούς τόκους και άλλα συναφή, συνολικού ύψους 1.390.404,68 €.

P.



**Ο δείκτης οικονομικής αυτονομίας** για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στο 0,83 ενώ για το 2006 στο 0,80. Οι τιμές του δείκτη μαρτυρούν ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση παρουσιάζει χαμηλό βαθμό εξάρτησης από το ξένο κεφάλαιο. Ο συγκεκριμένος δείκτης κρίνεται απόλυτα ικανοποιητικός (ο δείκτης κρίνεται ικανοποιητικός όταν ξεπερνά τις 0,5 μονάδες).

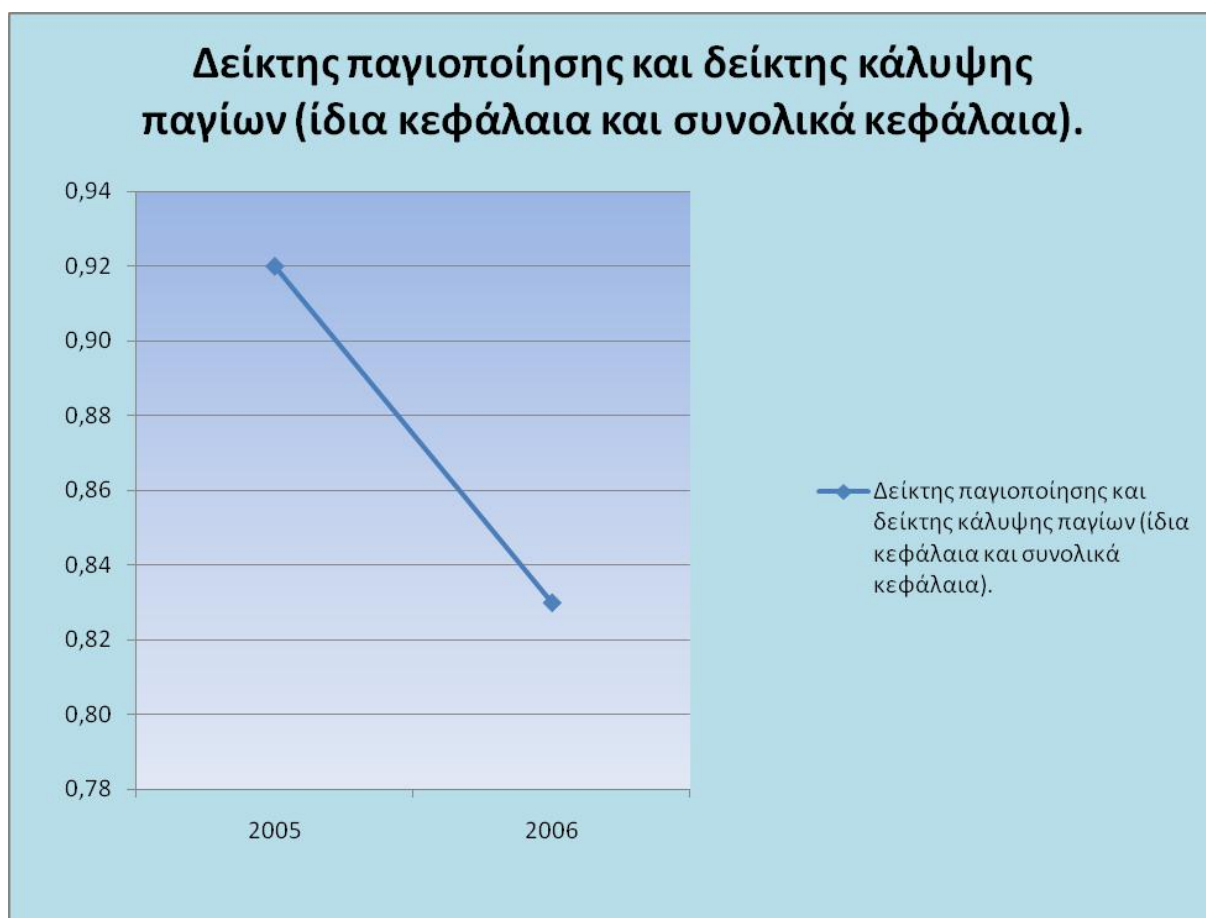
Σ.



**Ο δείκτης πίεσης ξένου κεφαλαίου** για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις 0,12 για τη χρήση 2005 ενώ για το 2006 στις 0,14 μονάδες. Ο συγκεκριμένος δείκτης κρίνεται απόλυτα ικανοποιητικός για τους λόγους που προαναφέραμε στον προηγούμενο δείκτη( δείκτης οικονομικής αυτονομίας).

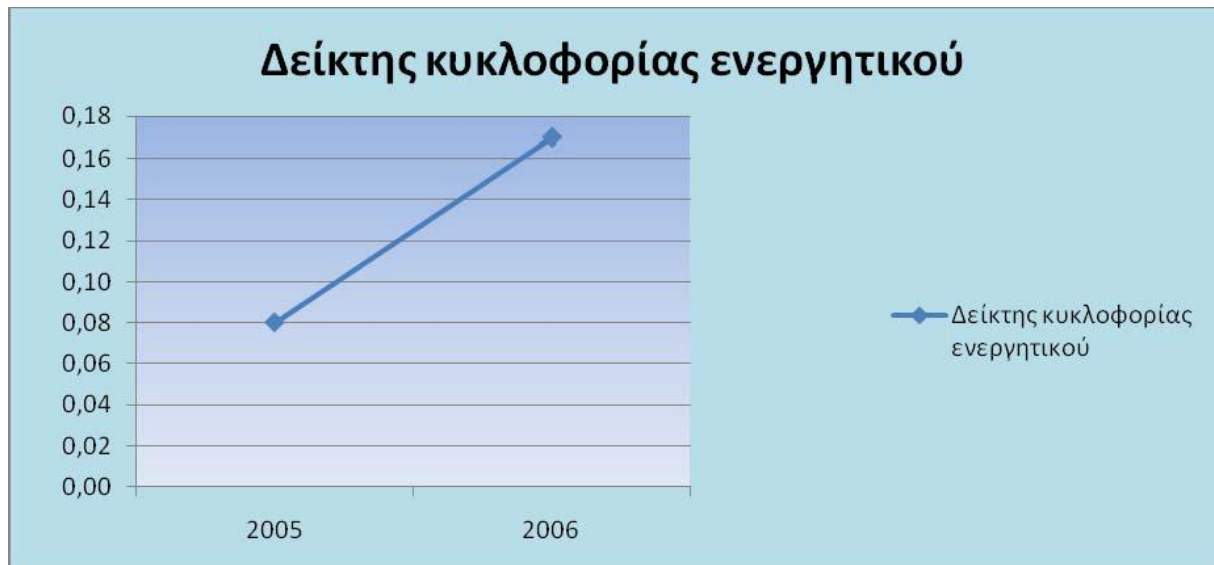


T.



Η τιμή του **δείκτη παγιοποίησης** για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις **0,92** μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση στις **0,83** μονάδες. Η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι εντάσεως παγίας περιουσίας (ο δείκτης είναι πάνω από 0,5). Η τιμή του δείκτη είναι απολύτως φυσιολογική δεδομένου του κλάδου του οποίου δραστηριοποιείται ( ξενοδοχειακός κλάδος). Ο δείκτης κάλυψης παγίων κεφαλαίων από ίδια κεφάλαια για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις **0,90** μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση διαμορφώθηκε στις **0,97**. Από την τιμή του δείκτη αντιλαμβανόμαστε ότι η επιχείρηση έχει αυτοχρηματοδοτήσει τα πάγιά της. Το γεγονός αυτό μαρτυρά ότι η υπό εξέταση επιχείρηση είναι υγιής.

Υ.



Η τιμή του **δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού** για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις 0,08 μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση στις 0,17 μονάδες. Η τιμή του δείκτη είναι απόλυτα φυσιολογική διότι η επιχείρηση προσφέρει προς πώληση υπηρεσίες.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Παπαδόπουλος, Δ.,(1986). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης. Β Έκδοση. Τόμος Α. Θεσσαλονίκη :* εκδόσεις Παρατηρητής.
2. Παπαδόπουλος, Δ.,(1986). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης. Β Έκδοση. Τόμος Β. Θεσσαλονίκη :* εκδόσεις Παρατηρητής.
3. Αθιανός, Σ., (2004). *Αποτίμηση Επενδύσεων & Αξιολόγηση Επιχειρήσεων. Έκδοση Α. Θεσσαλονίκη :* Εκδόσεις Ηλιάδης Σάββας.
4. Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης Π., (2004). *Λογιστική Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα, Γέρακας :* εκδόσεις Rosili.
5. Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2002). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Τεύχος Β. Θεσσαλονίκη :* εκδόσεις Λαζαρίδης-Παπαδόπουλος.
6. Τσακλάγκανος Α., (2000). *Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων ΙΙΙ. Θεσσαλονίκη :* Εκδόσεις Αφων Κυριακίδη Α.Ε.
7. *Αδαμίδης 1998*
8. *Κατσανιδης 2005*
9. Δημήτριος Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης:  
*Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική,*  
Εκδόσεις Rosili, Αθήνα 2008

- 1. Beams, F.A., Brozovsky, J. A., Shoulders, C. D. (2000). *Advanced Accounting. 7<sup>th</sup> Edition*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.**
- 2. Baker, R. E., Lembke, V. C., King, T. E. (1999). *Advanced Financial Accounting. 4<sup>th</sup> Edition*. Burr Ridge, Boston: Mc Graw Hill.**
- 3. Antony, R. N., Hawkins, D. F., Merchant, K.A. (2003). *Accounting. Text and Cases. 11<sup>th</sup> Edition*. New York : Mc Graw Hill.**
- 4. Gropelli, A. A., Nikbakht, E., (2002). *Χρηματοοικονομική. Τρίτη Αμερικάνικη Έκδοση*, Αθήνα : εκδόσεις Κλειδάριθμος.**
- 5. Glautier, M. W. E., Underwood, B. (1997). *Accounting Theory and Practice. 6th Edition*. London : Financial Times, Pitman Publishing.**
- 6. Meigs, R. F., Williams, J. R., Bettner. M. S. (1999). *Accounting. 11<sup>th</sup> Edition*. Burr Ridge, Boston : Mc Graw- Hill**

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

[www.iek-dramas.sch.gr](http://www.iek-dramas.sch.gr)

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

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

[www.e-books.gr](http://www.e-books.gr)

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