



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ:
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΠΡΟ ΚΑΙ ΚΑΤΑ ΤΑ ΠΡΩΤΑ
ΕΤΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ***

ΠΛΑΤΗ Δ. ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΑ

A.M. : 7115M114

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:
Ομότ. Καθ. Α. Αποστόλου (Επιβλέπων)
Ομότ. Καθ. Α. Τσάμης
Αναπλ. Καθ. Ι. Φίλος

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΡΤΙΟΣ 2017

Copyright © Πλατή Χαραλαμπία,2017.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

Στον πατέρα μου.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών Φορολογίας και Ελεγκτικής του τμήματος Δημόσιας Διοίκησης του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών. Πριν την παρουσίαση των αποτελεσμάτων θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στους ανθρώπους που συνέβαλαν στην ολοκλήρωση αυτού του κύκλου.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος για τις πολύτιμες γνώσεις που μου μετέδωσαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου, όπως επίσης και για την καθοδήγησή τους.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου Κ. Αποστόλου Απόστολο για την επίβλεψη, συμπαράσταση, στήριξη και συνεργασία που μου προσέφερε κατά την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και για τις υποδείξεις του σε όλη τη διάρκεια συγγραφής αυτής. Χωρίς τη δική του πολύτιμη συμβολή και καθοδήγηση η περάτωση της συγκεκριμένης εργασίας θα ήταν αδύνατη.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	ΣΕΛΙΔΑ
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	11
1.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	11
1.1.1 Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	11
1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	12
1.2.1 ΕΤΗΣΙΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	12
1.2.2 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	13
1.2.3 ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	15
1.2.4 ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	19
2.1. ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	19
2.1.1. ΊΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.....	19
2.1.2. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.....	24
2.1.3. ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ.....	26
2.1.4. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΗΓΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	27
2.1.5. ΤΟ ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ.....	28
2.1.6. Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ.....	30
3.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΟΡΟΥ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	30
3.2. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΙ ΣΚΟΠΟΙ.....	31
3.3.ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	32
3.3.1.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	33
3.3.2.ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	36
4.1.ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	36
4.2. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	37
4.3.ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ – ΠΡΟΤΥΠΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	38
4.4.ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	40
4.5.ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	44
5.1. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ).....	44
5.2.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL).....	46
5.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	48
5.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO).....	50
5.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ I (ABSOLUTE LIQUID RATIO I).....	51
5.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ II (ABSOLUTE LIQUID RATIO II).....	51
5.7.ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (DEFENSIVE INTERVAL).....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ.....	53
6.1.ΓΕΝΙΚΑ.....	53
6.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT-EQUITY RATIO).....	54
6.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	56
6.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	57
6.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	57
6.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	57
6.7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (GEARING RATIO).....	58
6.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ.....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ – ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	59
7.1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	59
7.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	60
7.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ.....	61
7.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	61
7.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ.....	61

7.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΠΕΡΙΠΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ.....	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	63
8.1.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	63
8.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	63
8.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	65
8.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ROA.....	65
8.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	65
8.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROCE.....	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9:ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	68
9.1.ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	68
9.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	68
9.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	69
9.4.ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	70
9.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	70
9.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ.....	70
9.7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ.....	70
9.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΡΥΘΜΟ.....	71
9.9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ.....	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10:ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	73
10.1.ΓΕΝΙΚΑ.....	73
10.2.ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ.....	73
10.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ.....	73
10.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	75
10.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΠΡΟΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ).....	76
10.6.ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ.....	78
10.7.ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ.....	78
10.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	78
10.9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ.....	79
10.10.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	80
10.11.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	80
10.12.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11:ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	81
11.1.Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΣΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ.....	81
11.2.ΔΥΣΧΕΡΕΙΕΣ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ.....	83
11.3.ΔΥΝΑΤΕΣ ΒΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ.....	86
11.4.Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ.....	88
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12: Η ΕΡΕΥΝΑ.....	91
12.1.ΣΚΟΠΟΣ.....	91
12.2.ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	91
12.3.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	93
12.4.ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ.....	105
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	106
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	108
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	
ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	91
ΠΙΝΑΚΑΣ 2:ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	92
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: WILCOXON RESULTS: EQUITY/FIXED ASSETS.....	94
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: WILCOXON RESULTS: FINANCIAL GEARING.....	95
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: WILCOXON RESULTS: INTERSET COVER.....	97
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: WILCOXON RESULTS: NET PROFIT AFTERTAXES/SALES.....	98
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: WILCOXON RESULTS: ROE.....	99
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: WILCOXON RESULTS: TOTAL LIABILITIES/TOTAL ASSETS.....	100

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2004-2013.....	103
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2004-2013.....	104
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ.....	95
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ: ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	96
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ:ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	97
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ: ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ.....	99
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ:ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	100
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ :ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	101
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2004-2013.....	103
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2004-2013.....	104

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χώρα μας αδιαμφισβήτητα διέρχεται μία από τις πιο κρίσιμες περιόδους της μεταπολεμικής ιστορίας της, απαρχή της οποίας σηματοδοτούνται τα μέσα του 2008 με σημείο εκκίνησης τις Η.Π.Α. και την περαιτέρω εξάπλωσή της σε διεθνές επίπεδο. Αρκετά χρόνια μετά, η χώρα μας ταλαιπωρημένη από καλπάζουσα διαρθρωτική κατάρρευση και μαστιζόμενη από μια βαθιά κοινωνική κρίση σύρεται σε μια σημαντική για την επιβίωση ατραπό που πλήττει την οικονομία της τόσο σε μικροοικονομική όσο και σε μακροοικονομική θεώρηση. Έκφραση αυτής της αδιέξοδης κατάστασης, ανάμεσα σε άλλα αποτελούν οι υπολειπόμενες τράπεζες με βαρύτατο έλεγχο στην κίνηση κεφαλαίων, οι χιλιάδες κλεισμένες επιχειρήσεις, η εγκατάλειψη της βιομηχανίας και η απόγνωση επιχειρηματιών οραματιστών που με την πολύτιμη αρωγή των εργαζομένων τους άνοιξαν στο παρελθόν πρωτοπόρους ορίζοντες. Εταιρίες κολοσσοί που αποτέλεσαν στυλοβάτες της ελληνικής οικονομίας και της εξωστρέφειας αναγκάστηκαν να συρρικνώσουν τις δραστηριότητές τους για να επιβιώσουν, ενώ επιβεβαρυμένοι από αντιαναπτυξιακές και υφεσιακές ρυθμίσεις επιβεβλημένες από τα μνημόνια, προσπαθούν να εξορθολογίσουν τα οικονομικά τους και να σταθεροποιήσουν τον κύκλο εργασιών τους έστω και σε οριακά επίπεδα.

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης υπήρξαν διάχυτες σε πολλούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Κάποιοι κλάδοι απαξιώθηκαν εντελώς και συμπαρέσυραν μαζί τους ορισμένους συγγενείς, άλλοι εμφάνισαν πτώση στην συνολική οικονομική πορεία τους, ενώ κάποιοι ελάχιστοι συνέχισαν απρόσκοπτοι την δραστηριότητα τους και εμφάνισαν μία μικρή αλλά επιλήψιμη αύξηση της κερδοφορίας τους στους χαλεπούς αυτούς καιρούς. Το μόνο σίγουρο είναι πως η αποκλιμάκωση αυτής της ύφεσης θα συμπλέει με επίπονες και αργές διαδικασίες, ενώ θα χρειαστεί αρκετός χρόνος για την εκμηδένισή της τόσο αυτής όσο και των συνεπειών που θα αφήσει στο πέρασμά της. Από την πλευρά των επιχειρήσεων θα απαιτηθεί αναθεώρηση και ανατροφοδότηση των επιχειρηματικών τους σχεδίων, συνετή και σφιχτή οικονομική πολιτική, ενώ κρίνεται απαραίτητη η λεπτομερής ανάλυση και αποτίμηση των υφιστάμενων δεδομένων έτσι ώστε να προβλεφθεί, όσο είναι δυνατόν, η μελλοντική πορεία τους και η πιθανή ανάγκη αναδιάρθρωσης των δομών τους.

ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στα πλαίσια αυτής της ανάγκης ενδελεχούς ανάλυσης και αποτίμησης των ισχύοντων δεδομένων και πεπραγμένων από την πλευρά των εταιριών και των διοικήσεων τους, πραγματοποιείται αυτή η διπλωματική εργασία ώστε να αναδείξει αυτή την αναγκαιότητα και να εντυφήσει σε σημεία κλειδιά των οικονομικών καταστάσεων που πιθανώς να αποτελούν οιωνούς για την περαιτέρω πορεία των επιχειρήσεων. Η μελέτη επεκτείνεται σε ορισμένους κλάδους της οικονομίας οι οποίοι κατατάσσονται στους μεγάλους πληγέντες της οικονομικής ύφεσης, αλλά και σε άλλους τους οποίους η οικονομική κρίση να μην έπληξε αλλά δεν εξόντωσε και συνέχισαν την δραστηριότητά τους με εμφανή την επίδραση της στο σύνολο των οικονομικών δεδομένων τους. Για τον λόγο αυτό επιλέχθηκαν εταιρίες με πολύχρονη παρουσία στο ελληνικό επιχειρηματικό στερέωμα η οποία σημαδεύτηκε από περιόδους μεγάλης κερδοφορίας, άνθησης και εξωστρέφειας, αλλά και από περιόδους έντονης προσπάθειας σταθεροποίησης των οικονομικών τους και υπερπήδησης των αναδυόμενων προβλημάτων.

Πιο συγκεκριμένα για τις ανάγκες της εκπόνησης της εργασίας συλλέχθηκαν στοιχεία από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις 43 εταιριών εισηγμένων στη χρηματιστηριακή αγορά οι οποίες ανήκουν σε τρεις διαφορετικούς κλάδους: στον κλάδο των οικοδομικών υλικών, στον κλάδο της ένδυσης και στον κλάδο των εδώδιμων προϊόντων. Οι εταιρίες αυτές ασκούν ως επί των πλείστων βιομηχανική δραστηριότητα και στην πλειοψηφία τους δραστηριοποιούνται και εκτός των ελληνικών συνόρων, ενώ για να επιτευχθεί η αποτελεσματική ανάλυση και των τριών υπό εξέταση κλάδων και να εξασφαλισθεί η ομοιομορφία των αποτελεσμάτων το δείγμα διαμοιράσθηκε σχεδόν ισόποσα και στους 3 κλάδους. Στην τελική διαμόρφωση του δείγματος αποκλείστηκαν εταιρίες για τις οποίες το 30% και άνω του κύκλου εργασιών τους προέρχεται από την εμπορία προϊόντων αλλότριων βιομηχανικών επιχειρήσεων και όχι των ιδίων. Στην τελική διαμόρφωσή του το δείγμα αποτελείται από 7 εταιρίες οι οποίες ανήκουν στον κλάδο των οικοδομικών υλικών, 8 εταιρίες που ανήκουν στον κλάδο της ένδυσης και 13 εταιρίες στον κλάδο των εδώδιμων προϊόντων. Αποσκοπώντας στην σωστή ανάλυση και στην εξαγωγή ρεαλιστικών συμπερασμάτων οι υπό εξέταση οικονομικές καταστάσεις

καλύπτουν το χρονολογικό φάσμα 2004-2013 ώστε να υπάρχει μια συνολική θεώρηση της προ κρίσης εποχής και της επόμενης χρονικής περιόδου καθώς και των εκάστοτε συνθηκών και δεδομένων.

Από τον ισολογισμό επιλέχθηκαν οι βασικότεροι λογαριασμοί για να μπορέσουμε να διαμορφώσουμε αριθμοδείκτες από όλες τις κατηγορίες και να έχουμε συνολική εικόνα των επιχειρήσεων. Μετά την συλλογή των στοιχείων και τη διαμόρφωση των 16 σημαντικότερων αριθμοδεικτών έγινε στατιστική επεξεργασία των δεδομένων για να καταλήξουμε στην ύπαρξη ή μη στατιστικά σημαντικών διαφορών προ και μετά του 2008 σημείο σταθμός για την μετέπειτα οικονομική κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην ευρύτερη κοινωνία συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και έρχεται να κάνει αφενός αποτελεσματικότερη τη χρήση τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων και αφετέρου οικονομικότερη την παραγωγή και την κυκλοφορία τους.

Τα παραπάνω οφέλη γίνονται εμφανέστερα αν λάβει κανείς υπόψη του ότι , στην πρώτη περίπτωση, η πληροφοριακή εκμετάλλευση μπορεί να αποδώσει περισσότερα με την εντατικότερη και πιο εξειδικευμένη επεξεργασία και μελέτη των τυποποιημένων, κωδικοποιημένων και περιληπτικών λογιστικών καταστάσεων. Ενώ παράλληλα ,στη δεύτερη, είναι γνωστό πόσο δαπανηρή είναι η δημοσίευση από τους υπό εξέταση οργανισμούς όλων των στοιχείων σε τέτοια μορφή που αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν απευθείας χωρίς άλλη επεξεργασία στα κατά περίπτωση μοντέλα πρόβλεψης και απόφασης.

Εννοείται ότι τα αναφερθέντα οφέλη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκύπτουν σε όσους δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα των οικονομικών οργανισμών. Όμως, οφέλη μπορούν να προκύψουν και στους εντός μίας μονάδας σε περίπτωση συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης της μονάδας τους με άλλες παρόμοιες στην αντικειμενική μορφή που η ανάλυση αυτή εφαρμόζεται από τους εκτός των μονάδων.

1.1.1 Η ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Ενώ η ικανότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι θέμα εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης, η ανάγκη γι' αυτή είναι διάχυτη στην σημερινή οργανωμένη οικονομικά κοινωνία και συνδέεται με την ανάγκη για χρηματοοικονομική γενικά πληροφόρηση. Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρειάζεται σε αυτούς οι οποίοι επιθυμούν να χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες για την λήψη οικονομικών αποφάσεων, οι οποίοι, αν και δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα της μονάδας υπό εξέταση, επιθυμούν ειδικότερη εκμετάλλευση των λογιστικών και των άλλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών απ'ότι οι ίδιες οι μονάδες προσφέρουν στην μορφή που υπάρχουν. Είναι προφανές ότι από αυτούς εξαιρούνται τα διοικητικά στελέχη της ίδιας της μονάδας, μόνον όταν

μελετούν προβλήματα της που αφορούν το δικό τους οργανισμό, αλλά όχι και όταν μελετούν άλλες μονάδες ή τη δική τους συγκριτικά με άλλες μονάδες. Έτσι, οι ικανότητες και η τεχνική της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι χρήσιμες και μπορούν επωφελώς να χρησιμοποιηθούν και από τα στελέχη της ίδιας της επιχείρησης. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι θέμα βαθμού και ιδιαιτερότητας της χρήσης και της εκμετάλλευσής τους πέρα από την μορφή στην οποία προσφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις ή άλλες πηγές απ' όπου αντλούνται.

1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

1.2.1 ΕΤΗΣΙΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Παρόλο που βρισκόμαστε για τα καλά στον αιώνα της πληροφορικής και της μεγάλης ανάπτυξης της πληροφόρησης, η σημαντικότερη πηγή χρηματοοικονομικών πληροφοριών παραμένει μέχρι σήμερα το λογιστικό σύστημα της επιχείρησης που στηρίζεται στις αρχές της λογιστικής ιστορικού κόστους. Προσφερόμενες με τη μορφή των καθιερωμένων λογιστικών καταστάσεων και βασικά για εξωτερική χρήση, οι πληροφορίες αυτές αποτελούν τα σπουδαιότερα αριθμητικά στοιχεία από όλη τη μεγάλη γκάμα πληροφοριών που υπάρχει στη διάθεση του χρηματοοικονομικού αναλυτή. Επειδή όμως τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων είναι προϊόν μετρήσεων που στηρίζονται σε μια σειρά από αρχές, παραδοχές και εκτιμήσεις, η φαινομενική τους ακρίβεια μπορεί να παραπλανήσει τον χρήστη τους. Τα στοιχεία αυτά δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη χρηματοοικονομική ανάλυση αν ο αναλυτής δεν έχει υπόψη του και δεν γνωρίζει τη βασική λογιστική διαδικασία της οποίας αποτελούν προϊόν καθώς και τις παραδοχές επί των οποίων έχει στηριχτεί η μέτρησή τους.

Οι σε όλους γνωστές λογιστικές καταστάσεις είναι το προϊόν του λογιστικού συστήματος κάθε επιχείρησης που ακολουθεί τη λογιστική διαδικασία ιστορικού κόστους και χαρακτηρίζεται από την τεχνική της διπλογραφικής μεθόδου, όπως αυτή που περιγράφηκε για πρώτη φορά το 1494 από τον Luca Pacioli. Σε αναζήτηση μιας δικής της θεωρίας, η Λογιστική είναι περισσότερη γνωστή από την τεχνική της πλευρά

απ' ότι από τη θεωρητική της. Οι Ευθύμογλου, Λαζαρίδης,2000 `αναφέρονται σε αυτή σαν τη διαδικασία της συλλογής, καταχώρησης, ομαδοποίησης και τελικά παρουσίασης αριθμητικών στοιχείων γύρω από την οικονομική δραστηριότητα μιας μονάδας με κύρια επιδίωξη τη συμβολή στη μέτρηση των αποτελεσμάτων της, στην εκτίμηση της παρούσας οικονομικής θέσης της καθώς και την πρόβλεψη των προοπτικών της.

Σαν δευτερεύουσα υπηρεσία των λογιστών θα μπορούσε να θεωρηθεί η επεξήγηση των λογιστικών πληροφοριών που αυτοί σαν ειδικοί μεταδίδουν. Αυτές οι ετήσιες λογιστικές καταστάσεις, όταν έχουν ελεγχθεί από ανεξάρτητους ελεγκτές λογιστές αποτελούν, κατά ομολογία των χρηματοοικονομικών αναλυτών, το κύριο input στη χρηματοοικονομική ανάλυση . Όμως, παρόλη την ευρεία αποδοχή και χρησιμοποίησή τους είναι ή θα πρέπει να είναι γνωστό, σε όλους τους επιστημονικά απασχολούμενους στον ευρύτερο οικονομικό τομέα ότι οι λογιστικές καταστάσεις δεν είναι αλάθητες ούτε εύκολες στη χρησιμοποίησή τους. Θα πρέπει επομένως ο αναλυτής να έχει ικανή γνώση των δυνατοτήτων, των περιορισμών και των αδυναμιών των λογιστικών καταστάσεων, κάτι το οποίο μπορεί να αποκτηθεί σε κάποιο βαθμό με τη γνώση του τρόπου και των συνθηκών παραγωγής τους.

1.2.2 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν μία από τις πολλές πηγές χρηματοοικονομικών πληροφοριών στη διάθεση των χρηστών τους. Ο Κάντζος,2002 αναφέρει τα βασικά πλεονεκτήματα που έχουν οι λογιστικές καταστάσεις για τα οποία αυτές προτιμούνται έναντι των άλλων πηγών παρόλες τις περιορισμένες δυνατότητές τους και τις προαναφερθείσες αδυναμίες.

A. Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν μια πηγή πληροφόρησης χαμηλού, σχετικού κόστους. Στις περισσότερες χώρες οποιοσδήποτε μπορεί να προμηθευτεί τις λογιστικές καταστάσεις διαφόρων επιχειρήσεων χωρίς κόστος εφόσον αυτές υποβάλλονται υποχρεωτικά σε επαρκή δημοσίευση. Από την άλλη μεριά οργανισμοί που ειδικεύονται στην παροχή πληροφοριών χρεώνουν σημαντικά ποσά για την πρόσβαση τρίτων στις πληροφοριακές τους βάσεις.

Β. Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων είναι πιο έγκαιρες από αυτές άλλων πηγών. Η διοίκηση της επιχείρησης συνήθως τις δημοσιεύει νωρίτερα από ότι αυτές διατίθενται από άλλες πηγές και εν πάση περιπτώσει, σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Γ. Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων κατά τη διαδικασία της λήψης αποφάσεων οικονομικής φύσης είναι περισσότερο σχετικές με το αντικείμενο μελέτης. Όταν το αντικείμενο είναι η αξιολόγηση εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών που παρουσιάζονται κυρίως με την μορφή οικονομικών μονάδων και επιχειρήσεων είναι φυσικό οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν το προϊόν των κατά περίπτωση και ειδικά για αυτές σχεδιασμένων λογιστικών συστημάτων των επιχειρήσεων, να αποδίδουν πληρέστερα, αμεσότερα και ευκρινέστερα την αναζητούμενη εικόνα των αντίστοιχων μονάδων στο σύνολό τους αλλά και στις επιμέρους λεπτομέρειες.

Δ. Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πιο αξιόπιστη πηγή πληροφόρησης. Ειδικά, όταν αυτές έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές αποτελούν την πιο αξιόπιστη οικονομική εικόνα μιας μονάδας. Αλλά και οι μη ελεγμένες από ορκωτούς και μη ορκωτούς ελεγκτές καταστάσεις είναι πιο αξιόπιστες ως προς τον στόχο και τις ανάγκες για πληροφόρηση οικονομικής φύσης, αφού αυτές έχουν ως βάση τους το ίδιο το σύστημα που ικανοποιεί τις ίδιες περίπου ανάγκες σε πληροφόρηση και τους εντός της επιχείρησης. Αν και η πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των εντός της επιχείρησης και εξωτερικών ομάδων, θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα των πληροφοριών, είναι μάλλον δύσκολο η διοίκηση να αλλοιώσει σημαντικά την πληροφοριακή βάση του λογιστικού συστήματος που ελέγχει χωρίς να χαθεί ανεπανόρθωτα και για αυτούς τους ίδιους η αρχική εικόνα και ο έλεγχος της μονάδας που διοικούν.

Επιπλέον στις πληροφορίες άλλων πηγών είναι δυνατόν να παρεισφρύνουν σκόπιμα ή αναπόφευκτα και στοιχεία που έχουν άλλους στόχους από εκείνους της αυστηρά χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

1.2.3 ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η μεγάλη ανομοιομορφία των χρηστών των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί σοβαρό παράγοντα που επιδρά στην παραγωγή και ειδικότερα στην ποιότητα των καταστάσεων αυτών. Καθόσον τα συμφέροντα αλλά και τα ενδιαφέροντα των διαφόρων χρηστών διαφέρουν, γίνεται δύσκολη η ικανοποιητική κάλυψη των αναγκών τους με ένα τύπο λογιστικών καταστάσεων για όλους. Επίσης, στο μέτρο που είναι αποδεκτή η επίδραση των ενδείξεων των λογιστικών καταστάσεων στην κατανομή οικονομικών πόρων, είναι κατανοητό ότι οι επηρεαζόμενοι επιχειρούν, και το καταφέρνουν πολλές φορές, να διαμορφώσουν ευνοϊκά προς τα εκάστοτε συμφέροντά τους τη μορφή και το περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων.

Αυτό μπορεί να γίνει, είτε νομότυπα με επηρεασμό της νομοθεσίας, είτε με καταστρατήγηση των ισχυουσών σχετικών διατάξεων και των γενικά παραδεκτών κανόνων των λογιστικών αρχών. Έτσι, είναι μάλλον απίθανο να υπάρξει συμφωνία στη μορφή και το περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων καθώς η ζήτησή τους προέρχεται από ποικίλες ομάδες ενδιαφερόμενων με διαφορετικούς στόχους και συμφέροντα η κάθε μία. Πάντως, θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη τα ιδιαίτερα αυτά συμφέροντα και ενδιαφέροντα των μεμονομένων ομάδων όταν επιχειρείται ο προσδιορισμός των αναγκών τους σε πληροφόρηση καθώς και η συμπεριφορά τους απέναντι σε αυτές τις πληροφορίες. Πρέπει να ληφθεί επίσης υπόψη ότι οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν ένα υποσύνολο μόνο των πληροφοριών που μπορούν να ενδιαφέρουν τις διάφορες ομάδες των χρηστών. Άλλες τέτοιες πληροφορίες μπορούν για παράδειγμα να είναι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου μιας επιχείρησης, οι κυριότεροι πελάτες της, η εκπαίδευση του προσωπικού της κ.ά. Η φημολογούμενη ποιότητα της διοίκησης, ειδικά μιας επιχείρησης, αποτελεί πλέον σημαντικό στοιχείο, εκεί που είναι διαθέσιμο, για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Όπως η ζήτηση, έτσι και η προσφορά των λογιστικών καταστάσεων επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες ως προς το περιεχόμενο, τη μορφή και την συχνότητα κυκλοφορίας. Τέτοιοι παράγοντες είναι η νομοθεσία της πολιτείας, το μορφωτικό και τεχνολογικό επίπεδο εκείνων που συμμετέχουν στη λογιστική διαδικασία με τον ένα ή με τον άλλο τρόπο, καθώς και οι δυνάμεις εκείνες της αγοράς που αναπτύσσουν και προωθούν την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων. Στις δυνάμεις της τελευταίας

περίπτωσης περιλαμβάνονται και το ενδιαφέρον της διοίκησης της μονάδας για ποιοτική πληροφόρηση (στο βαθμό πάντοτε ου δεν αντιστρατεύεται τα ιδιαίτερα συμφέροντά της) στην προσπάθειά της να διευκολύνει την επιτυχή τοποθέτηση μετοχών στο χρηματιστήριο, οι πιέσεις του προσωπικού για ενημέρωση, καθώς και ο ανταγωνισμός μεταξύ των διοικήσεων των επιχειρήσεων για τον έλεγχό τους.

Στους παραπάνω παράγοντες από την πλευρά της επιχείρησης, που επηρεάζουν την εκ μέρους της παροχή λογιστικών πληροφοριών, πρέπει να συμπεριληφθεί και το κόστος παροχής τούτων. Τούτο απαρτίζεται βασικά από:

1. Το κόστος της (λογιστικής) συλλογής, επεξεργασίας και δημοσίευσης των χρηματοοικονομικών στοιχείων
2. Το κόστος απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος από την αποκάλυψη πληροφοριών προς τους ανταγωνιστές,
3. Το πολιτικό κόστος σε σχέση με τις εποπτεύουσες αρχές και την εφορία
4. Το κοινωνικό κόστος.

Σαν παράδειγμα της θέσης των επιχειρήσεων αναφορικά με το κόστος της παροχής πληροφοριών μπορούμε να αναφέρουμε την αντίδραση των επιχειρήσεων στην Μεγάλη Βρετανία στις αρχές της δεκαετίας του 80 στην επιβολή της αντιπληθωριστικής λογιστικής λόγω του λογιστικού κόστους τήρησης, και δεύτερου, παράλληλου προς το ιστορικό κόστους, σύστημα της λογιστικής τρέχοντος κόστους. Για την περίπτωση της απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος είναι γνωστό ότι μέχρι τη δεκαετία του 80 στην Ελλάδα και αλλού παλαιότερα, επιτρεπόταν στις επιχειρήσεις να αρχίζουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως από το μικτό κέρδος αποκρύπτοντας το ύψος των πωλήσεών τους.

Στο πολιτικό κόστος περιλαμβάνονται όλες οι κυρώσεις ή περιορισμοί που μπορούν να επιβληθούν από τις διάφορες αρχές ενός κράτους στις επιχειρήσεις καθώς, βεβαίως και η αύξηση της φορολογίας ή η μείωση φοροαπαλλαγών, αποφάσεις στις οποίες μπορεί να οδηγήσει η παροχή των στοιχείων και πληροφοριών γύρω από τη δραστηριότητα και τα κέρδη μιας επιχείρησης.

Τέλος, παράδειγμα συνειδητοποίησης των επιχειρήσεων του πιθανού κοινωνικού κόστους ή και της ωφέλειας που μπορεί να προκύψει από διάφορες ενέργειές τους είναι

και η εμφάνιση στη λογιστική βιβλιογραφία και εν μέρει στη λογιστική πρακτική, της λογιστικής κοινωνικής βάσης (Social Accounting and Reporting).

Πάντως, η εκούσια από την πλευρά της διοίκησης δημοσίευση πληροφοριών, όπως αυτή προβλέπεται από τη γνωστή θεωρία της αντιπροσώπευσης (Agency Theory), μάλλον δεν αρκεί για να καλύψει, σύμφωνα με τις απόψεις άλλων θεωριών περί των στόχων και των κινήτρων των επιχειρήσεων και της διοίκησής τους, τις ανάγκες σε πληροφόρηση του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου. Θα μπορούσε να υποστηρίξει κανείς ότι, από την πλευρά της επιχείρησης, ο κυριότερος στόχος της δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων θα πρέπει να είναι η μετάδοση προς τα έξω τέτοιων μηνυμάτων και τέτοιας εικόνας που να συμφωνεί και να προωθεί τους εκάστοτε στόχους και ανάγκες της επιχείρησης. Οι απαιτήσεις του κοινωνικού συνόλου, από την άλλη πλευρά, για πληροφόρηση σαν πιθανών αγοραστών χρηματοοικονομικών αγαθών (των μετοχών, για παράδειγμα, της επιχείρησης στο χρηματιστήριο) μπορούν να ικανοποιηθούν καλύτερα παρομοιαστούν με τις ανάγκες του κοινού καταναλωτή, ο οποίος δικαιούται να γνωρίζει το προϊόν που αγοράζει διαβάζοντας τις αναγκαίες πληροφορίες στο εξωτερικό της συσκευασίας του. Επιπλέον, είναι γενικά παραδεκτό ότι η κυκλοφορία των οικονομικών πληροφοριών συμβάλλει στην ορθολογικότερη κατανομή και επένδυση των οικονομικών πόρων σε μια κοινωνία.

Τα παραπάνω προφανώς διευκολύνουν την δικαιολόγηση της επέμβασης της πολιτείας στον έλεγχο και την εποπτεία της δημοσίευσης ελεγμένων λογιστικών καταστάσεων. Παρόλη τη δυσαρέσκεια πολλών γι' αυτή την παρέμβαση και ειδικότερα την επιβολή από μέρους της πολιτείας κανονισμών στη λογιστική διαδικασία και ενημέρωση, η παρέμβαση αυτή δεν πρόκειται να σταματήσει στο άμεσο μέλλον, δεδομένης μάλιστα της αδυναμίας των λογιστών να συμφωνήσουν σε ένα παραδεκτό, και ταυτόχρονα περιοριστικό για όλους, θεωρητικό πλαίσιο λογιστικής διαδικασίας και ενημέρωσης.

1.2.4 ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές και άλλους χρήστες, για την λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Οι πληροφορίες πρέπει να είναι κατανοητές από εκείνους οι οποίοι έχουν στοιχειώδη κατανόηση των

επιχειρηματικών και οικονομικών δραστηριοτήτων και επιπλέον είναι πρόθυμοι να μελετήσουν τις πληροφορίες αυτές με κάποια επιμέλεια. Οι Benston,1980 και Brown,1987 προχωρούν σε εκτενή αναφορά των προδιαγραφών που πρέπει να πληρούν οι λογιστικές καταστάσεις.

Συνάγεται επίσης από τους άλλους επιμέρους στόχους, που έχουν επισημοποιηθεί στην διεθνή βιβλιογραφία, ότι έμφαση δίνεται στο να συμβάλλουν οι δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις στην από τους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές εκτίμηση και στον προσδιορισμό του ποσού και του χρόνου των μελλοντικών ταμειακών ροών της επιχείρησης καθώς και της αβεβαιότητας των ροών αυτών. Αυτοί οι γενικότεροι στόχοι της δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων επιτυγχάνονται μέσα από την δημοσίευση ενός σετ λογιστικών καταστάσεων το οποίο παρέχει πληροφορίες για:

A. τους οικονομικούς πόρους μιας επιχείρησης και τα δικαιώματα διαφόρων επί των πόρων αυτών.

B. τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης στο διάστημα μιας περιόδου

Γ. τις πηγές και τις χρήσεις των ρευστών κεφαλαίων μιας επιχείρησης

Επιπλέον, οι λογιστικές καταστάσεις πρέπει να περιλαμβάνουν επεξηγηματικές και ερμηνευτικές σημειώσεις και σχόλια που θα διευκολύνουν τους χρήστες στην κατανόηση των εμφανιζομένων σ' αυτές πληροφοριών. Αυτός ο τελευταίος στόχος επιτυγχάνεται με το προσάρτημα και άλλες καταστάσεις που μπορούν να συνοδεύουν τις βασικές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

2.1. ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Το σετ των αιτήσεων λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει συνήθως και την έκθεση του διοικητικού συμβουλίου στην οποία συνοψίζονται οι δραστηριότητες της προηγούμενης χρήσης και προβάλλονται επίσης και οι προοπτικές της επιχείρησης για το άμεσο μέλλον. Περιέχονται επίσης και στοιχεία, εικονογραφημένα πολλές φορές για τα προϊόντα και τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και άλλες ενδιαφέρουσες μη ποσοτικές πληροφορίες. Οι Γκίκας,2002 Παπαδάκη,2010 και Σουγλέ,2010 έχουν προχωρήσει σε εκτενή ανάλυση των κυριότερων λογιστικών καταστάσεων. Το τμήμα, πάντως, που περιέχει τις απαραίτητες λογιστικές καταστάσεις, περιλαμβάνει τις εξής τουλάχιστον λογιστικές πληροφορίες:

- A. ισολογισμό
- B. κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Γ. πίνακα διάθεσης κερδών
- Δ. κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτική)
- E. προσάρτημα
- ΣΤ. έκθεση ελεγκτών

2.1.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός, η κατάσταση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, παρέχει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους μιας επιχείρησης και τις απαιτήσεις/δικαιώματα επ' αυτών, από τους πιστωτές ή τους ιδιοκτήτες σε μία δεδομένη χρονική στιγμή.

Κατάσταση σε μία δεδομένη στιγμή. Ο ισολογισμός συνιστά την οικονομική φωτογραφία της μονάδας σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Παρουσιάζει την οικονομική θέση και διάρθρωση της επιχείρησης στην γενική διάταξη Ενεργητικό = Πηγές Ενεργητικού και τα απαρτίζοντα τις βασικές αυτές κατηγορίες επμέρους στοιχεία σε στατική μορφή και σε αντίθεση με τη μορφή ροής με την οποία αυτά αρουσιάζονται στις άλλες λογιστικές καταστάσεις.

Έννοιες ενεργητικού και πηγών ενεργητικού. Το ενεργητικό αποτελεί συγκεκριμένο και προσχεδιασμένο σύνολο οικονομικών πόρων με την άμεση ή μελλοντική χρήση των οποίων η οικονομική μονάδα επιδιώκει την επίτευξη του σκοπού της. Οι υποχρεώσεις είναι οι απαιτήσεις των πιστωτών για οικονομικούς πόρους που έχουν επενδύσει/δανείσει προσωρινά και υπό συγκεκριμένους οικονομικούς και χρονικούς όρους στην συγκεκριμένη μονάδα.

Τα ίδια κεφάλαια αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα των ιδιοκτητών επί των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αποτελούν επένδυση μονιμότερης και άνευ όρων μορφής σ' αυτήν, εφόσον οι μέτοχοι, σε αντίθεση με άλλους επενδυτές και πιστωτές, έχουν τελευταία προτεραιότητα και μόνο στα απομένοντα μετά την ικανοποίηση των πιστωτών περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια απαρτίζονται συνήθως από δύο μέρη: Το εισφερθέν κεφάλαιο και τα παρακρατηθέντα κέρδη ή αποθεματικά. Ενώ το εισφερθέν κεφάλαιο αντιπροσωπεύει τις αξίες που οι ιδιοκτήτες επένδυσαν στην επιχείρηση σε αντάλλαγμα ιδιοκτησιακού συμφέροντος σ' αυτήν τα παρακρατηθέντα κέρδη συνιστούν συνήθως επανεπένδυση αυτών στην επιχείρηση από την διοίκηση και προς όφελος των ιδιοκτητών. Κανονικά η διοίκηση της επιχείρησης διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία έτσι ώστε μακροπρόθεσμα οι ιδιοκτήτες να παίρνουν περισσότερα από ό,τι δίνουν στην επιχείρηση. Όμως το γεγονός ότι στις περισσότερες επιχειρήσεις ένα μεγάλο ποσοστό των κερδών συνεχώς παρακρατείται από τη διοίκηση για ανάπτυξη και επέκταση της επιχείρησης υπογραμμίζει το συμφέρον και των managers στις σύγχρονες επιχειρήσεις, στις οποίες διαφαίνονται έτσι δύο κυρίως τάξεις επενδυτών με επιρροή: οι ιδιοκτήτες που επενδύουν κεφάλαια και οι managers που επενδύουν το διοικητικό τους ταλέντο και την επιχειρησιακή τους γνώση.

Επίσης, τα ίδια κεφάλαια με τις υποχρεώσεις φανερώνουν τις πηγές από τις οποίες προήλθε το ενεργητικό και με το οποίο βρίσκονται σε σχέση ισότητας του τύπου

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Πηγές ενεργητικού} \text{ ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Ξένα κεφάλαια} \text{ ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Υποχρεώσεις} \text{ ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό} (IK + Y)$$

Η έννοια αυτής της ισότητας γίνεται αμέσως φανερή αν εξετάσουμε τη φύση της κάθε μίας από τις τρεις συνισταμένες της. Το ενεργητικό είναι κάποιοι οικονομικοί πόροι / περιουσιακά στοιχεία στη διάθεση της επιχείρησης, που αποτελεί νομικό (και όχι φυσικό) πρόσωπο και έτσι δεν έχει εξουσία αυτοδιάθεσης. Από την άλλη μεριά της ισότητας εμφανίζονται οι απαιτήσεις ή τα δικαιώματα επ' αυτών των περιουσιακών στοιχείων τα οποία δεν μπορούν να είναι παρά ισόποσα με τα περιουσιακά αυτά στοιχεία. Έτσι έχουμε τη σχέση

$$\text{Περιουσιακά στοιχεία} = \text{Δικαιώματα επί των περιουσιακών στοιχείων}$$

Οι κάτοχοι των δικαιωμάτων αυτών δεν μπορούν να τα εξασκήσουν άμεσα αλλά μόνο στο πλαίσιο των συμφωνηθέντων με την επιχείρηση ή του νόμου που διέπει τις σχέσεις αυτές. Άμεση είναι η άσκηση της εξουσίας της διοίκησης σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και στα πλαίσια, εννοείται του σκοπού της, την οποίαν διοικούν ως εκπρόσωποι (agents) των μετόχων.

Στον ισολογισμό, και μέσα από την παραπάνω ισότητα, μπορούμε να δούμε τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε δύο διαστάσεις: αυτή που την παρουσιάζει σαν μία λίστα οικονομικών πόρων υπό τον έλεγχο της επιχείρησης και αυτή που τα εξισώνει με τα ισόποσα δικαιώματα επ' αυτών μίας ή περισσότερων κατηγοριών νομικών ή φυσικών προσώπων εκτός της επιχείρησης. Προφανώς, λόγω αυτής της ισότητας η κατάσταση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης λέγεται και ισολογισμός. Επίσης, η ισότητα αυτή επιβάλλει, αναπόφευκτα, τη δυσκότητα και στην λειτουργική τεχνική της σύγχρονης λογιστικής (η οποία αποκαλείται και λογιστική διπλογραφικού συστήματος) και επιτυγχάνει μέσω της τεχνικής αυτής την παρακολούθηση όχι μόνο των μεταβολών των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αλλά και των μεταβολών των δικαιωμάτων των τρίτων έναντι των περιουσιακών στοιχείων της μονάδας. Η έννοια της καθαρής θέσης των ιδιοκτητών συνδέεται με τα νόμιμα δικαιώματά τους επί των εναπομένων στοιχείων του ενεργητικού μετά την ικανοποίηση των τρίτων και είναι ευκρινής και στην λογιστική ισότητα:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ιδία Κεφάλαια} + \text{Υποχρεώσεις ή}$$

$$\text{Ενεργητικό} - \text{Υποχρεώσεις} = \text{Ιδία Κεφάλαια} = \text{Καθαρή Θέση}$$

▪ *Ομαδοποίηση στοιχείων του ισολογισμού.* Τα στοιχεία του ενεργητικού, καθώς και οι υποχρεώσεις του λεγόμενου παθητικού έχουν ομαδοποιηθεί σε πρώτο επίπεδο στον ισολογισμό σε δύο κατηγορίες, ανάλογα με το χρόνο λήξης τους: κυκλοφορούντα ή τρέχοντα και πάγια στο ενεργητικό και βραχυπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα στο παθητικό. Εννοείται ότι τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν και αυτά να καταταγούν στα μακροπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού. Κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις λέγονται τα στοιχεία εκείνα του ισολογισμού, τα οποία προβλέπεται να μετατραπούν, να καταναλωθούν ή να λήξουν μέσα σε διάστημα ενός έτους από την ημερομηνία του ισολογισμού. Τέτοια στοιχεία είναι π.χ. το ταμείο, τα υπόλοιπα πελατών και τα αποθέματα από την πλευρά του ενεργητικού, ενώ από την πλευρά του παθητικού οι λογαριασμοί προμηθευτών, ασφαλιστικά ταμεία, φόροι, μερίσματα πληρωτέα και η τρέχουσα δόση των μακροπρόθεσμων δανείων. Πάγια είναι στοιχεία όπως τα κτίρια και τα διάφορα μηχανήματα της επιχείρησης, καθώς και αξιόγραφα συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις με σκοπό τον έλεγχο ή κάποια μακροπρόθεσμη σχέση με αυτές από την πλευρά του ενεργητικού, ενώ από την πλευρά του παθητικού παραδείγματα μακροπρόθεσμων τέτοιων αποτελούν το άληκτο μέρος των μακροπρόθεσμων δανείων, προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού κατά την αποχώρησή τους από την επιχείρηση και βέβαια το μετοχικό κεφάλαιο.

▪ *Αποτίμηση.* Το χρηματικό ποσό στο οποίο εκφράζεται κάθε περιουσιακό στοιχείο και η υποχρέωση, που περιέχονται σε έναν ισολογισμό, βασίζεται στις εξής δύο βάσεις αποτίμησης:

1. Μετρητά ή ισοδύναμο μετρητών τρέχουσας αξίας
2. Κόστος κτήσης (ιστορικό κόστος)

Για παράδειγμα, το ταμείο αντιπροσωπεύει το ποσό των μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης ή στην τράπεζα. Οι λογαριασμοί πελατών εμφανίζονται στο ποσό των μετρητών που αναμένεται να εισπραχτεί από τους πελάτες. Οι υποχρεώσεις εμφανίζονται συνήθως στο ποσό των μετρητών που θα απαιτηθεί για να εξοφληθούν αυτές. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία κι υποχρεώσεις λέγονται επίσης νομισματικά στοιχεία, επειδή αντιπροσωπεύουν πράγματι και ακριβώς ποσά χρηματικών μονάδων τρέχουσας αξίας. Τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού εμφανίζονται στο κόστος κτήσης τους, αναπροσαρμοζόμενο κατά περιόδους με αποφάσεις της πολιτείας και κατά προσέγγιση στις τρέχουσες τιμές ή και καθόλου αναπροσαρμοσμένο από την ημερομηνία της αρχικής καταχώρησής του.

Για παράδειγμα, τα αποθέματα εμφανίζονται στο ποσό των μετρητών ή άλλου περιουσιακού στοιχείου σε ευρώ, που η επιχείρηση αρχικά κατέβαλε για την απόκτησή τους. Με τον ίδιο τρόπο εμφανίζονται και τα κτίρια με τη διαφορά ότι το αρχικό κόστος τους είναι μειωμένο κατά υπολογισθείσες επ' αυτών αποσβέσεις. Ένα μεγάλο μέρος των περιουσιακών στοιχείων μιας μονάδας εμφανίζεται είτε σε αναπροσαρμοσμένο είτε σε μη αναπροσαρμοσμένο κόστος κτήσης. Είναι μάλλον απίθανο αυτά τα ποσά να ισοδυναμούν με τα ποσά τα οποία η επιχείρηση θα εισπράξει αν τα στοιχεία αυτά πουλιόντουσαν σήμερα ή με τα ποσά τα οποία απαιτούνται σήμερα για την αντικατάστασή τους. Αυτό αποτελεί και μία από τις σημαντικότερες αδυναμίες της κλασσικής λογιστικής ή λογιστικής ιστορικού κόστους, όπως αποκαλείται.

Το μετοχικό κεφάλαιο εμφανίζεται στο ποσό το οποίο αρχικά επενδύθηκε από τους ιδιοκτήτες για την απόκτηση των αντίστοιχων μετοχών. Αποθεματικά είναι το σύνολο κερδών των προηγούμενων ετών που δεν διανεμήθηκαν, αλλά και η διαφορά από διάθεση μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη της ονομαστικής τους (υπέρ το άρτιον).

- *Αφανή περιουσιακά στοιχεία.* Παρατηρώντας τον ισολογισμό μιας μονάδας δεν μπορεί κανείς να μη σκεφτεί μια σειρά από περιουσιακά στοιχεία και αξίες που δεν εμφανίζονται σε αυτόν. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η αξία του ειδικευμένου προσωπικού, των δυναμικών διοικητικών στελεχών, το know how της επιχείρησης, καθώς και η φήμη και η πελατεία της. Λόγω των ιδιαίτερων δυσκολιών στην αποτίμησή τους, τέτοιες αξίες συνήθως δεν εμφανίζονται μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Δεν εμφανίζονται επίσης και οι πιθανές υποχρεώσεις που θα προκύψουν από εκκρεμούσες δίκες εις βάρος της επιχείρησης πλην ίσως σαν σημειώσεις στο προσάρτημα των λογιστικών καταστάσεων. Η αρχή της αντικειμενικότητας καθώς και αυτή της συντηρητικότητας δεν επιτρέπουν την εμφάνιση αξιών που δεν έχουν προκύψει σε ελεύθερη συναλλαγή ούτε στην υπερεκτίμησή τους.

2.1.2. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (Income statement) παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο, στην εκλαϊκευμένη μορφή έσοδα μείον έξοδα τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικά. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης θα πρέπει βασικά να παρουσιάζει τη μέτρηση της επίδοσης της μονάδας, αν και θα έπρεπε να δίνεται ταυτόχρονα και η μέτρηση της διατήρησης των κεφαλαίων της, κάτι το οποίο θα αποτελούσε μια ακριβέστερη ή μάλλον επιστημονικότερη μέτρηση του κέρδους σύμφωνα με τον Hicks. Εάν ήταν δυνατόν να υπάρξουν ακριβείς μέθοδοι μέτρησης των μεγεθών εκείνων, στα οποία δίνονται οι έννοιες του πλούτου και της αξίας, τότε θα μπορούσε η μέτρηση των δύο παραπάνω μεγεθών (κέρδους και κεφαλαίου) να είναι σχετικά εύκολη υπόθεση. Όμως, το στοιχείο της αβεβαιότητας και του ρίσκου που περιέχεται σε ορισμένες μη ολοκληρωμένες πράξεις που σχετίζονται με τον προσδιορισμό του αποτελέσματος της επιχείρησης καθιστά ειδικά το πρώτο από τα παραπάνω δύο αδύνατο. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής θα ιεραρχήσει, πιθανόν, τη μέτρηση της επίδοσης μιας επιχείρησης σαν την πρώτη σε σημασία και σαν τον σπουδαιότερο αντικειμενικό του στόχο, αλλά αυτό, έστω και σαν μοναδική επιδίωξη, καθίσταται πολύ δύσκολο στην πράξη, ειδικά λόγω των πολλών και αντικρουόμενων ορισμών περί κέρδους αλλά και των ατελών μεθόδων μέτρησής του. Παρόλα αυτά, η παράθεση κάποιων συμβατικών εννοιών που είναι σχετικές με την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης είναι χρήσιμη.

- *Κατάσταση δραστηριότητας περιόδου.* Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εισοδηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης σε μια περίοδο και συνεπώς εμφανίζει ροές. Αντίθετα, ο ισολογισμός παρουσιάζει μια κατάσταση των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων επ' αυτών σε μια δεδομένη στιγμή και αναφέρεται σε δέσμες αξιών.

- *Έννοιες κέρδους, εισοδήματος, εσόδων και εξόδων.* Οι έννοιες εισόδημα (income) και έσοδα (revenues) είναι περίπου συνώνυμες και χρησιμοποιούνται συνήθως εναλλακτικά στο ευρύτερο οικονομικό λεξιλόγιο. Η δημιουργία εσόδων αποτελεί τη βασικότερη επιδίωξη των περισσότερων επιχειρήσεων και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης σκοπό έχει να δώσει μια εκτίμηση του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η επιχείρηση στην επιδίωξη αυτού του στόχου μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο. Καθαρό εισόδημα (net income) ή καθαρό κέρδος (net profit) εννοείται η διαφορά μεταξύ εσόδων και εξόδων (revenue and expenses) υπό την προϋπόθεση

βέβαια ότι αυτά βρίσκονται σε ακριβή αντιστοιχία. Τούτο στην πράξη επιτυγχάνεται συσχετίζοντας έσοδα και έξοδα μιας και της αυτής περιόδου.

Η ακριβής αντιστοιχία και συσχέτιση εσόδων και εξόδων στην εξαγωγή αποτελέσματος μιας περιόδου αποτελεί μια από τις σημαντικότερες λογιστικές αρχές. Κατά τον Hicks, κέρδος είναι το ποσό το οποίο μπορεί κάποιος να ξοδέψει σε μια περίοδο και να βρεθεί πάλι στην ίδια οικονομική κατάσταση που βρισκόταν στην αρχή αυτής της περιόδου. Στην περίπτωση της επιχείρησης, κέρδος είναι αυτό που μπορεί να μοιραστεί χωρίς να μειωθεί το κεφάλαιο (capital), ενώ θα πρέπει να διευκρινιστεί εδώ αν πρόκειται για τη διατήρηση του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου της (financial capital) ή του φυσικού (physical), εννοούμενου του τελευταίου ως τη δυνατότητα της μονάδας να προμηθεύει έναν αριθμό μονάδων συγκεκριμένου προϊόντος ή υπηρεσιών.

Το πρόβλημα με τις δύο αυτές έννοιες διατήρησης κεφαλαίου δημιουργείται από την αλλαγή των τιμών στην ευρύτερη οικονομία και στην κατανόηση που θα πρέπει να έχει κανείς, αν δηλαδή παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις μιας μονάδας τα αποτελέσματα της δραστηριότητάς της επί της οικονομικής κατάστασης των ιδιοκτητών της ή τις επιδράσεις επί της οικονομικής οντότητας της ίδιας της μονάδας, οπότε και αρχίζουμε πλέον να μιλάμε μάλλον για μετρήσεις φυσικών μεγεθών (των οποίων η αξία μεταβάλλεται ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά), παρά οικονομικών μεγεθών, αν και η λογιστική αρχή της συνέχειας της μονάδας μπορεί να τηρηθεί και σε αυτή τη δεύτερη περίπτωση με πρόσθετη αναφορά στο ποσό που θα πρέπει να παρακρατηθεί από τα (υπολογισθέντα βάσει της αρχής της διατήρησης του χρηματοοικονομικού κεφαλαίου) κέρδη για τη διατήρηση της παραγωγικής δυνατότητας της μονάδας.

Έσοδα είναι η εισροή περιουσιακών στοιχείων (ή η μείωση υποχρεώσεων) που συνδέεται με την πώληση αγαθών και υπηρεσιών από την επιχείρηση. *Έξοδα* είναι η εκροή περιουσιακών στοιχείων (ή η αύξηση των υποχρεώσεων) που διατέθηκαν στη δημιουργία εσόδων. Το κόστος πωληθέντων, για παράδειγμα, αντιπροσωπεύει το κόστος κτήσης των εμπορευμάτων που πουλήθηκαν στους πελάτες της επιχείρησης. Στα έξοδα διοίκησης μπορούν να περιλαμβάνονται και οι μισθοί υπαλλήλων (πληρωθέντες ή πληρωτέοι) για τις υπηρεσίες τους, που συνέβαλαν στη δημιουργία εσόδων της περιόδου. Κάθε έξοδο αντιπροσωπεύει είτε μια ισόποση μείωση περιουσιακού στοιχείου, είτε ισόποση αύξηση σε υποχρεώσεις. Η επιχείρηση επιδιώκει τη δημιουργία θετικής διαφοράς εισροής εσόδων και εκροής εξόδων στην προσπάθεια της να δημιουργήσει έσοδα και η διαφορά αυτή συνιστά τη λογιστική μέτρηση του

αποτελέσματος αυτής της προσπάθειας κατά περιόδους/χρήσεις. Κόστος είναι η τιμή απόκτησης αγαθού ή υπηρεσίας. Δαπάνη είναι η οριστική ανάλωση χρηματιστικών συνήθως πόρων σε κάποιο έργο ή σκοπό.

- *Σύνδεση ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.* Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης συνδέεται με τον ισολογισμό στην αρχή και στο τέλος της περιόδου μέσω του πίνακα διάθεσης κερδών.

- *Υπολογισμός εσόδων, εξόδων.* Όπως και με τα στοιχεία του ισολογισμού, έτσι και η μέτρηση των εσόδων και εξόδων γίνεται είτε σε μετρητά ή ισοδύναμο μετρητών, είτε στο κόστος κτήσης.

- *Κέρδη υπεραξίας και ζημίες απαξίωσης.* Ο ισολογισμός παρουσιάζει περιουσιακά στοιχεία, όπως αποθέματα, γήπεδα, μηχανήματα, και κτίρια στο κόστος κτήσης τους. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αγνοεί κέρδη που αντιπροσωπεύουν την πιθανή αύξηση της οικονομικής αξίας αυτών των στοιχείων κατά το διάστημα που βρίσκονται στην κατοχή της επιχείρησης. Τέτοιες αυξήσεις δεν αναγνωρίζονται και δεν καταχωρούνται - και βέβαια δεν εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης – πριν αυτά πωληθούν. Οι οικονομολόγοι συνήθως θεωρούν την αύξηση στην αγορά της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σαν μέρος των κερδών τους. Οι λογιστές από την άλλη μεριά αναγνωρίζουν αυξήσεις στην αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης μόνο κατά την πώλησή τους. Αυτό αποτελεί μια από τις ουσιώδεις διαφορές μεταξύ οικονομικού και λογιστικού κέρδους.

2.1.3. ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Ο πίνακας διάθεσης κερδών ή αποτελεσμάτων (statement of retained earnings) αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των καταστάσεων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά και αυτός. Στην περίπτωση της ανώνυμου εταιρίας αυτός αρχίζει με το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στην αρχή της περιόδου. Το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο αρχίζει με τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης και μετά προσθέτει σε αυτά το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον». Στη συνέχεια προστίθενται τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης, φορολογικές διαφορές προηγούμενων χρήσεων, αν υπάρχουν, καθώς και ότι αποθεματικά έχει αποφασιστεί να μοιραστούν σε αυτή τη χρήση. Από το σύνολο αυτό αφαιρείται ο φόρος εισοδήματος της τρέχουσας χρήσης και στη συνέχεια εμφανίζεται ο τρόπος που διατίθεται το υπόλοιπο, δηλαδή σε μέρισμα, διάφορα

αποθεματικά, αμοιβές διοικητικού συμβουλίου και ότι απομένει αποτελεί το υπόλοιπο του λογαριασμού «Υπόλοιπο εις νέον» στο τέλος αυτής της χρήσης.

2.1.4. Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΗΓΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (Statement of sources and applications of funds) ή ροής κεφαλαίων τα οποία παίρνουν μέσα από την επιχείρηση σε μία περίοδο. Η ίδια κατάσταση μπορεί να συνταχτεί και με σημείο αναφοράς τις αλλαγές στο ταμείο της επιχείρησης, στενότερη έννοια, ή και ευρύτερα περιλαμβάνοντας τις μεταβολές ή κινήσεις μεταξύ όλων των λογαριασμών του ισολογισμού.

Αν και στην Ελλάδα δεν είναι υποχρεωτικό να δημοσιεύεται η κατάσταση ροής κεφαλαίων μαζί με τις άλλες βασικές λογιστικές καταστάσεις, όπως σε άλλες δυτικές χώρες, όμως άρχισε ήδη να αναγνωρίζεται η χρησιμότητά της στη χρηματοοικονομική ανάλυση καθόσον παρέχει πληροφορίες για τις κύριες χρηματοδοτικές (αυξήσεις και μειώσεις του χρέους και του μετοχικού κεφαλαίου) δραστηριότητες της μονάδας καθώς και για τις επενδυτικές (αγορές και πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων). Επειδή η κατάσταση αυτή παρουσιάζει τις μεταβολές των διαφόρων κονδυλίων του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους περιόδου, η κατάσταση ονομάζεται και κατάσταση αλλαγών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Όπως και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης η κατάσταση ροής κεφαλαίων εμφανίζει κίνηση/ροή μεγεθών.

Σύνδεση με Ισολογισμό. Η κατάσταση ροής κεφαλαίων ή κατάσταση αλλαγών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης εμφανίζει τις αλλαγές των λογαριασμών του ισολογισμού μεταξύ αρχής και τέλους της εξεταζόμενης περιόδου. Κατ'αυτόν τον τρόπο η κατάσταση ροής κεφαλαίων συνδέεται με τον ισολογισμό. Αν η κατάσταση συντάσσεται με σημείο αναφοράς την επίδραση των μεταβολών/ροών στο λογαριασμό ταμείου, τότε η κατάσταση αναλύει τη μεταβολή στο λογαριασμό του ταμείου, όπως αυτή φαίνεται σε δύο συνεχόμενους ισολογισμούς. Αν η κατάσταση συντάσσεται με βάση τις επιδράσεις των αλλαγών στο κεφάλαιο κίνησης, τότε αυτή αναλύει την μεταβολή στο σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού μείον αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η κατάσταση ροής κεφαλαίων μερική μόνο σύνδεση με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όταν χρησιμοποιεί το καθαρό κέρδος μαζί με τις αποσβέσεις σαν μια από τις πηγές κεφαλαίων.

2.1.5. ΤΟ ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ

Οι τέσσερις βασικές λογιστικές καταστάσεις που αναφέραμε ως τώρα, ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσης, πίνακας διάθεσης κερδών και κατάσταση ροής κεφαλαίων είναι συνήθως αρκετά συμπυκνωμένες και περιληπτικές για να διαφωτίσουν τον μέσο αναγνώστη τους. Πολλούς χρήστες όμως μπορεί να τους ενδιαφέρουν λεπτομέρειες οι οποίες δεν εμφανίζονται στις παραπάνω καταστάσεις. Για το λόγο αυτό το σετ των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει (δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες , όπως οι κύριες καταστάσεις, αλλά υποβάλλεται στην νομαρχία και θεωρείται δημοσίευση) και το προσάρτημα (Notes to the Financial Statements) στο οποίο περιέχονται περισσότερες λεπτομέρειες για ορισμένα μεγέθη που εμφανίζονται στις βασικές λογιστικές καταστάσεις, καθώς και επεξηγήσεις οι οποίες θα συμβάλλουν στην πληρέστερη κατανόηση και καλύτερη ερμηνεία των βασικών καταστάσεων.

2.1.6. Η ΕΚΘΕΣΗ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Ένα σπουδαίο τμήμα των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί η έκθεση των ελεγκτών (auditors report) ή ορκωτών, όπου επιβάλλεται, λογιστών η οποία αναφέρεται σε όλες τις προαναφερθείσες καταστάσεις και εμφανίζεται συνήθως σε μία τυποποιημένη μορφή. Το περιεχόμενο της όμως προσδιορίζει την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων και επομένως και την αξιοπιστία που αυτές μπορούν να έχουν για τους χρήστες, δεδομένης της πιθανής σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ αυτών που είναι πίσω από αυτές και αυτών που θα τις χρησιμοποιήσουν. Η γενική ορθότητα των λογιστικών καταστάσεων, όσον αφορά την παρουσίαση της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της εν λόγω επιχείρησης, αναφέρεται σαφώς στην έκθεση των ορκωτών ειδικά λογιστών, ενώ θα βρει κανείς σε αυτές και όποιες επιφυλάξεις υπάρχουν αναφορικά με συγκεκριμένα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων ή αναφορές και επεξηγήσεις για κάποια άλλα. Η έκθεση των ορκωτών λογιστών , μπορεί να εμφανιστεί σε πέντε βασικές μορφές: θετική, θετική αλλά με κάποιες εξαιρέσεις που αναφέρονται, αρνητική, αδυναμία έκφρασης γνώμης και η έκθεση μερικής κάλυψης, η οποία αναφέρεται σε συγκεκριμένο μέγεθος των λογιστικών καταστάσεων. Για τις επιχειρήσεις για τις οποίες δεν είναι υποχρεωτικός ο έλεγχος από ορκωτούς ελεγκτές, η

έκθεση των ελεγκτών λογιστών δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες μαζί με τις λογιστικές καταστάσεις αλλά απλώς υποβάλλεται στην εποπτεύουσα αρχή, την νομαρχία της έδρας της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

3.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΟΡΟΥ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Αμέσως μετά την κατάρτιση των πληροφοριακών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και την κοινοποίησή τους αρχίζει η χρησιμοποίηση των πληροφοριακών τους στοιχείων από όλους τους ενδιαφερόμενους για την αξιολόγηση των επιχειρηματικών μονάδων και του έργου τους καθώς και για τη λήψη των σχετικών με τις μονάδες αποφάσεων. Η χρησιμοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων δεν είναι μια απλή και εύκολη διαδικασία άντλησης των πληροφοριών που περιέχουν. Βεβαίως, οι λογιστικές καταστάσεις τέλους χρήσεως παρέχουν αμέσως πολλές και χρήσιμες πληροφορίες, όπως η χρηματοοικονομική θέση της μονάδας γενικά, τα επιμέρους μέσα που διαθέτει για την επίτευξη των σκοπών της, οι βασικές κατηγορίες των μέσων αυτών κ.λ.π. Πέρα όμως από τις πληροφορίες που παρέχουν αμέσως, περιέχουν και άλλα πληροφοριακά στοιχεία που δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν αμέσως και εύκολα.

Η πλήρης χρησιμοποίηση των λογιστικών καταστάσεων και η άντληση όλων των πληροφοριών που περιέχουν προϋποθέτει κάτι πολύ περισσότερο από μία απλή ανάγνωση. Προϋποθέτει τη χρησιμοποίηση συγκεκριμένης μεθοδολογίας και μέσων ανάλυσης με τη βοήθεια των οποίων είναι δυνατόν να εξαχθούν και άλλες πολλές σημαντικές και εξαιρετικά χρήσιμες πληροφορίες. Το σύνολο των ενεργειών που ακολουθούνται για την εξαγωγή των πληροφοριών αυτών αποδίδει ο πολύ συχνά αναφερόμενος όρος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Αναλυτικότερα, με τον όρο αυτόν νοείται μια σειρά ενεργειών, που αποβλέπουν στη μελέτη, επεξεργασία και αξιοποίηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για την εξαγωγή όσο το δυνατόν περισσότερων και ορθότερων πληροφοριών, κατάλληλων για τη διαμόρφωση γνώμης και τελικά τη λήψη αποφάσεων.

3.2. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΙ ΣΚΟΠΟΙ

Οι αντικειμενικοί σκοποί που επιδιώκονται με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξαρτώνται όπως είναι φυσικό από το συγκεκριμένο ενδιαφέρον των διαφόρων κατηγοριών προσώπων που χρησιμοποιούν τα λογιστικά στοιχεία για τη λήψη αποφάσεων. Οι πιο σημαντικές από τις κατηγορίες ενδιαφερόμενων προσώπων και οι αντικειμενικοί τους σκοποί είναι:

- Η διοίκηση των επιχειρηματικών μονάδων που με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιδιώκει:

- ✓ Να προσδιορίσει το βαθμό επιτυχίας των προγραμμάτων δράσεως και την ορθότητα των αποφάσεων που έλαβε.

- ✓ Να εντοπίσει τυχόν υπάρχοντα προβλήματα που οφείλονται σε ενδοεπιχειρηματικούς ή εξωγενείς παράγοντες.

- ✓ Να αξιολογήσει παρουσιαζόμενες ευκαιρίες συγχωνεύσεων, εξαγορών και απορροφήσεων επιχειρηματικών μονάδων.

- ✓ Να προβλέψει την εξέλιξη της επιχειρηματικής μονάδας.

- ✓ Να προγραμματίσει και να οργανώσει τις μελλοντικές ενέργειες στις οποίες θα πρέπει να προβεί με βάση τους στόχους της επιχειρηματικής μονάδας για τις επενδυτικές, λειτουργικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της.

- Τα πιστωτικά ιδρύματα που επιδιώκουν:

- ✓ Να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση των επιχειρηματικών μονάδων, προκειμένου να αποφασίσουν για τη δανειοδότηση και τους όρους της.

- ✓ Να αποτιμήσουν για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων την τρέχουσα αξία της επιχειρηματικής μονάδας και να προσδιορίσουν τις μελλοντικές της δυνατότητες.

- Οι φορείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας που δεν μετέχουν στη διοίκηση της επιχειρηματικής μονάδας, κυρίως οι μέτοχοι των ανωνύμων εταιριών. Από αυτούς όσοι είναι κατ' αρχήν μόνιμοι επενδυτές κεφαλαίων, αλλά δεν μετέχουν στη διοίκηση των μονάδων με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιδιώκουν να προσδιορίσουν:

- ✓ Την ασφάλεια και αποδοτικότητα της επένδυσής τους στους τίτλους της επιχειρηματικής μονάδας.

- ✓ Τη σκοπιμότητα ή μη της συνέχισης της επένδυσης στους τίτλους της επιχειρηματικής μονάδας.

Όσοι από τους φορείς είναι ευκαιριακοί ή κερδοσκόποι επενδυτές έχουν μικρότερη ανάγκη των πληροφοριών αυτών. Γι' αυτούς πληροφορίες που να αναφέρονται σε πρόσκαιρα κεφαλαιακά κέρδη είναι συνήθως η βάση των αποφάσεων τους.

Πέρα από τις βασικές αυτές κατηγορίες προσώπων, που με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποβλέπουν στην επίτευξη των ιδιαίτερων αντικειμενικών σκοπών τους, υπάρχουν και άλλες ακόμη κατηγορίες που μπορεί να ενδιαφέρονται για τα αποτελέσματα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρηματικών μονάδων, όπως οι διάφορες κρατικές υπηρεσίες, τα χρηματιστήρια, οι προμηθευτές, οι ανταγωνιστές κ.λ.π. Τέλος, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρηματικών μονάδων είναι αναγκαία σε περιπτώσεις όπως ελέγχου της διαχείρισης των μονάδων και αξιολόγησης της διοίκησης τους, αποτίμησης των μονάδων όταν συντρέχουν λόγοι εξαγοράς κ.λ.π.

Ανάλογα με τη συγκεκριμένη κατηγορία προσώπων που ενδιαφέρεται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρηματικών μονάδων δίνεται και διαφορετική έμφαση στους σκοπούς που επιδιώκονται και στη μεθοδολογία που ακολουθείται. Πάντως σε κάθε περίπτωση η ανάλυση σε διάφορο βέβαια βαθμό, επικεντρώνει το ενδιαφέρον της στους εξής δύο βασικούς παράγοντες :

- ✓ Τη ρευστότητα (liquidity) της επιχειρηματικής μονάδας, δηλαδή την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησης των στοιχείων του κυκλοφοριακού και διαθέσιμου ενεργητικού της.

- ✓ Την αποδοτικότητα (profitability) της επιχειρηματικής μονάδας. Δηλαδή την ικανότητά της να δημιουργεί θετικά αποτελέσματα.

Η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν τους πόλους γύρω από τους οποίους κυρίως στρέφονται οι διάφορες διαδικασίες της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και συμβάλλουν στον προσδιορισμό και άλλων βασικών παραμέτρων, όπως η δανειακή επιβάρυνση, η φερεγγυότητα και η βιωσιμότητα της μονάδας.

3.3.ΕΙΑΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Σύμφωνα με τη Βασιλάτου – Θανοπούλου,2001 η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων θα ήταν δυνατόν να διακριθεί σε δύο είδη, ανάλογα με τη δυνατότητα

πρόσβασης που έχουν τα ενδιαφερόμενα για τις λογιστικές καταστάσεις πρόσωπα στις πηγές άντλησης των λογιστικών στοιχείων. Τα είδη αυτά είναι:

- ✓ Η Εσωτερική Ανάλυση
- ✓ Η Εξωτερική Ανάλυση

Η διάκριση μεταξύ των δύο αυτών ειδών ανάλυσης θεωρείται σκόπιμη για τους εξής δύο βασικούς λόγους:

1. Τονίζει την αδυναμία ορισμένων κατηγοριών ενδιαφερομένων προσώπων να έχουν πρόσβαση στην πηγή των λογιστικών πληροφοριακών στοιχείων. Δηλαδή τονίζει τις δυσχέρειες και τις αδυναμίες τους για μια ολοκληρωμένη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

2. Βοηθά στην εκτίμηση της ποιότητας της ανάλυσης και του βαθμού ασφάλειας των συμπερασμάτων της.

Τα δύο είδη της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων έχουν τα ακόλουθα βασικά χαρακτηριστικά:

3.3.1.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Το είδος αυτό της ανάλυσης μπορεί να γίνει μόνο από τα πρόσωπα εκείνα που έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης στις πηγές των λογιστικών στοιχείων ή που έχουν τη δυνατότητα να απαιτήσουν οποιαδήποτε επιπλέον λογιστική πληροφορία ή επεξήγηση θεωρούν αναγκαία, πέρα από τις παρεχόμενες με τις λογιστικές καταστάσεις. Στα πρόσωπα αυτά ανήκουν:

1. Τα στελέχη της διοίκησης της επιχειρηματικής μονάδας
2. Οι αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες
3. Οι τράπεζες και οι άλλοι σημαντικοί δανειστές της επιχειρηματικής μονάδας.
4. Πρόσωπα εκτός της επιχειρηματικής μονάδας που ενεργούν όμως κατ' εντολή και για λογαριασμό της διοίκησής της.

Τα πρόσωπα αυτά έχουν άμεση πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία και τα πάσης φύσεως στοιχεία της επιχειρηματικής μονάδας και έτσι μπορούν να προβούν σε μια πιο συστηματική και σε βάθος μελέτη των λογιστικών καταστάσεων και σαφώς έχουν πολύ

μεγαλύτερη ασφάλεια κατά τη χρησιμοποίηση των λογιστικών στοιχείων. Αυτό είναι φυσικό εφ' όσον έχουν τη δυνατότητα να ικανοποιούν ένα μεγάλο μέρος των πληροφοριακών αναγκών τους απαιτώντας διευκρινήσεις ακόμη και πρόσθετα στοιχεία. Επομένως, οι δυνατότητες για σωστή ανάλυση και σχετικά ασφαλή χρησιμοποίηση των στοιχείων εξασφαλίζονται στην περίπτωση της εσωτερικής ανάλυσης.

3.3.2.ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Το είδος αυτό της ανάλυσης ακολουθείται αναγκαστικά από τα πρόσωπα εκείνα που δεν έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης στις πηγές των λογιστικών στοιχείων. Τα πρόσωπα αυτά χρησιμοποιούν τα λογιστικά στοιχεία όπως παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις χωρίς τη δυνατότητα περαιτέρω διευκρίνησης και μελέτης.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα εξής πρόσωπα :

1. Οι φορείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όταν δεν μετέχουν στη διοίκηση των επιχειρηματικών μονάδων.
2. Η μεγάλη πλειοψηφία των μελλοντικών επενδυτών κεφαλαίων.
3. Οι διάφοροι πιστωτές και προμηθευτές.
4. Οι εργαζόμενοι στην επιχειρηματική μονάδα.

Τα πρόσωπα αυτά αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, κυρίως όσον αφορά τη δυνατότητα διαπίστωσης:

1. Της ορθότητας των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, τουλάχιστον αναφορικά με τη συνεπή και ορθή εφαρμογή των λογιστικών αρχών και μεθόδων.
2. Της εφαρμογής της σχετικής νομοθεσίας.
3. Της τυχόν παραποίησης στοιχείων της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων με διάφορους χειρισμούς, ειδικά στο τέλος της χρήσεως, για τη δημιουργία εντυπώσεων.
4. Των συνεπειών από τις μεταβολές των λογιστικών μεθόδων και των σχετικών με τον προσδιορισμό των λογιστικών μεγεθών νομοθετημάτων, αν δεν αναφέρονται στην Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου.
5. Της τυχόν μη εμφάνισης βασικών για τη λήψη αποφάσεων πληροφοριών, είτε γιατί κρύπτονται κάτω από άσχετη ομάδα κατάταξης των στοιχείων, είτε γιατί η ομάδα

μεν είναι σχετική, αλλά τα συγκεκριμένα στοιχεία χρειάζονται ιδιαίτερη εμφάνιση και έμφαση.

6. Των προβλημάτων που ίσως έχουν δημιουργηθεί στη μονάδα μετά την κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων και που δεν έχουν μνημονευθεί στο Προσάρτημα ή στο Πιστοποιητικό Ελέγχου των Ορκωτών Ελεγκτών.

7. Της αδόκιμης πιθανόν επίλυσης των νέων λογιστικών προβλημάτων που αντιμετώπισε η επιχειρηματική μονάδα, για τα οποία δεν έχει δοθεί ακόμη γενικά αποδεκτή λύση.

Επομένως, τα πρόσωπα που βασίζονται στην εξωτερική ανάλυση διατρέχουν τον κίνδυνο να λάβουν λανθασμένες αποφάσεις, αν τα στοιχεία που χρησιμοποιούν δεν έχουν την ορθότητα και ακρίβεια που θεωρούν ως δεδομένη.

Παρά ταύτα, η χρησιμοποίηση της εξωτερικής ανάλυσης αυξάνει με την πάροδο του χρόνου, καθώς αυξάνει το ενδιαφέρον των αποταμιευτών για επενδύσεις μέσω των χρηματιστηρίων αξιών. Η αυξανόμενη αυτή ανάγκη για πληροφόρηση, το πρόβλημα της ακριβούς και ασφαλούς πληροφόρησης των προσώπων που προβαίνουν σε εξωτερική ανάλυση και η συνειδητοποίηση της σημασίας αναγκαίων ειδικών γνώσεων για την άντληση και χρησιμοποίηση των απαραίτητων πληροφοριών για ορθές επενδύσεις κεφαλαίων, ιδίως σε τίτλους επιχειρηματικών μονάδων, συντέλεσαν στην εμφάνιση των χρηματοοικονομικών αναλυτών και συμβούλων επενδύσεων. Τα πρόσωπα αυτά σήμερα αποτελούν μια από τις πιο σημαντικές κατηγορίες προσώπων που ασχολούνται με την ανάλυση και κριτική διερεύνηση των λογιστικών καταστάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

4.1.ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΚΤΩΝ

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 - λόγο. 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.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού

μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. 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.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

4.2.ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σύμφωνα με τον Subramanyam,2017 οι αριθμοδείκτες πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή, διότι οι παράγοντες που επηρεάζουν τον αριθμητή πρέπει να σχετίζονται με αυτούς που επηρεάζουν τον αριθμητή. Για παράδειγμα, οι εταιρίες μπορεί να βελτιώσουν τον δείκτη των λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις μέσω της μείωσης του κόστους που αυξάνουν τις πωλήσεις (όπως η διαφήμιση). Ωστόσο, η μείωση αυτών των τύπων εξόδων είναι πιθανόν να καταλήξει σε μακροπρόθεσμες μειώσεις των πωλήσεων ή του μεριδίου αγοράς. Έτσι μια φαινομενικά βραχυπρόθεσμη βελτίωση της κερδοφορίας μπορεί να βλάψει τις προοπτικές της εταιρίας. Πρέπει να ερμηνεύουμε λοιπόν τέτοιες αλλαγές κατάλληλα. Πολλοί αριθμοδείκτες μοιράζονται πολλές σημαντικές μεταβλητές από κοινού με άλλους δείκτες. Κατά συνέπεια εν είναι απαραίτητο να αναλύσουμε όλους τους πιθανούς αριθμοδείκτες για να αναλύσουμε μια κατάσταση.

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 ασήμαντων 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.

4.3.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 πρότυπα 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 περιορισμός 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.

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.λ.π.

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.

4.4.ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται από τους Alexander, D. et al,2005 και Anthony, R. & Reece, J. ,1989 ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:

1) Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζονται μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.

2) 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 παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

3) Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη 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.

4.5.ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία το σύνολο των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να ταξινομηθεί, εναλλακτικά, στις εξής δύο βασικές κατηγορίες:

1. Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες Ισολογισμού.
- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.

- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων.
- Αριθμοδείκτες Μικτοί.

Οι μικτοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές, από τις πιο πάνω αναφερόμενες, καταστάσεις

2. Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- ✓ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν.

- ✓ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity Ratios)

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

- ✓ Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.

- ✓ Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

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

- ✓ Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών.

- ✓ Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Αυτοί μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο.

Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κ.λ.π.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.1. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ)

ΠΕΡΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΟΣ

Σύμφωνα με τον Αποστόλου, 2015 ως ρευστότητα (liquidity) εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες- τρέχουσες υποχρεώσεις, δηλαδή να διαθέτει ανά πάσα στιγμή τα αναγκαία ποσά για εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η ρευστότητα μιας εταιρείας ενδιαφέρει τόσο τους πιστωτές της (τράπεζες, προμηθευτές κ.λπ.) όσο και τους μετόχους της εταιρείας. Οι πρώτοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν αν η εταιρεία θα είναι ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς αυτούς, ενώ οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την πορεία της εταιρείας, αλλά και για το κόστος δανεισμού της. Και αυτό γιατί συνήθως όσο χαμηλότερη είναι η ρευστότητα μιας εταιρείας τόσο χειρότεροι είναι και οι όροι με τους οποίους δανείζεται.

Τη ρευστότητα τη διακρίνουμε σε στατική-εξωτερική και δυναμική-εσωτερική:

✓ Η στατική-εξωτερική ρευστότητα προσδιορίζεται λαμβάνοντας υπόψη μόνον στοιχεία τα οποία εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Με τον τρόπο αυτόν αγνοείται ο βαθμός ρευστοποίησης των απαιτήσεων και η ληκτότητα των υποχρεώσεων.

✓ Η δυναμική-εσωτερική ρευστότητα προσδιορίζεται εκτός από εξωτερικά και από εσωλογιστικά δεδομένα. Με τον τρόπο αυτόν έχουμε τη δυνατότητα να προσδιορίσουμε τον βαθμό ρευστοποίησης των απαιτήσεων και τη ληκτότητα των υποχρεώσεων.

Ικανοποιητική ρευστότητα έχει μια επιχείρηση όταν υφίσταται τέτοια ισορροπία μεταξύ των στοιχείων του Ισολογισμού της, έτσι ώστε κάθε κατηγορία στοιχείων του Ενεργητικού, ορισμένου βαθμού ρευστοποίησης, να αντισταθμίζει μία κατηγορία υποχρεώσεων που έχει τον ίδιο βαθμό ληκτικότητας. Πρόκειται δηλαδή για ισορροπία

χρόνου και ποσών. Ως γνωστόν τα διάφορα στοιχεία του Ενεργητικού έχουν διαφορετικό βαθμό ρευστοποίησης. Πιο συγκριμένα:

- ✓ Τα διαθέσιμα βρίσκονται στην άμεση διάθεση της επιχείρησης (πρώτος βαθμός ρευστοποίησης).
- ✓ Οι απαιτήσεις κατά πελατών, τα χρεόγραφα και οι λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατατάσσονται στον δεύτερο βαθμό ρευστοποίησης, και στη συνέχεια έρχονται κατά σειρά τα έτοιμα προϊόντα, τα ημικατεργασμένα προϊόντα και οι πρώτες και βοηθητικές ύλες.
- ✓ Τα πάγια στοιχεία είναι τα πιο απομακρυσμένα από άποψη ρευστοποίησης. Στα πάγια περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αντιστοιχούν τα απασχολημένα-διαρκή κεφάλαια (ίδια κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Εάν στα παραπάνω στοιχεία αντιπαρατεθούν οι αντίστοιχες, από άποψης ληκτότητας, υποχρεώσεις, θα έχουμε μια εικόνα των διαφόρων βαθμών ρευστότητας της επιχείρησης. Επομένως οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις αυτές. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι υγιής μόνο εφόσον διαθέτει επαρκή ρευστότητα, όπως αναφέρουν οι Foster, 1988 και Ellis & Williams, 1993.

Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι προσδιορίζουν τη ρευστότητα θα πρέπει να απαντούν στο ερώτημα: «Θα είναι, ενδεχομένως, η επιχείρηση σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της κατά τη λήξη τους;»

Η ρευστότητα χαρακτηρίζεται ως:

- ✓ υπερεπαρκής, που μπορεί να σημαίνει ακινητοποίηση κεφαλαίων και να έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της αποδοτικότητας,
- ✓ άριστη,
- ✓ υποεπαρκής, που σημαίνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στις πληρωμές της,
- ✓ ανεπαρκής, που σημαίνει κίνδυνο για παύση πληρωμών.

5.2.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL)

Μια επιχείρηση εκτός από τις επενδύσεις που πρέπει να πραγματοποιήσει για πάγιες εγκαταστάσεις, δηλαδή για οικόπεδα, κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχανολογικό εξοπλισμό κ.λπ., για να είναι σε θέση να λειτουργήσει με επιτυχία, θα πρέπει να έχει χρήματα για κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή για να μπορεί να αγοράσει πρώτες ύλες, να πληρώσει εργατικά και άλλες δαπάνες, να χορηγήσει πιστώσεις στην πελατεία της κ.λπ. Έτσι, τα ποσά που απαιτούνται για να λειτουργήσει μια επιχείρηση, πέρα από τα αναγκαία κεφάλαια για πάγια, αποτελούν το κεφάλαιο κίνησης. Εάν μία εταιρεία έχει κυκλοφοριακό ενεργητικό ακριβώς ίσο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις δεν έχει κανένα κεφάλαιο κίνησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό του κεφαλαίου κίνησης τόσο είναι πιο πιθανό να είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της.

Τύπος: Οι συνηθέστερες έννοιες, με την οποία χρησιμοποιείται ο όρος Κεφάλαιο κίνησης είναι:

Κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφοριακό Ενεργητικό-Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις ή

Κεφάλαιο κίνησης = Ίδια Κεφάλαια+Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις-Καθαρά Πάγια

(Χρησιμοποιείται κυρίως κατά τις τραπεζικές αξιολογήσεις).

Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, το κεφάλαιο κίνησης, το οποίο ονομάζεται και Καθαρό (net), εκφράζει το μέρος εκείνο του συνολικού κεφαλαίου κίνησης το οποίο δεν εξαλείφεται από τις υποχρεώσεις μέσης και βραχείας ληκτότητας. Είναι το τμήμα εκείνο του κεφαλαίου το οποίο είναι διαθέσιμο για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών όσο και των διαφόρων διακυμάνσεων (τακτικών ή εκτάκτων) που οφείλονται στις μεταβολές των τιμών ή των συνθηκών της αγοράς. Η άποψη αυτή είναι πληρέστερη και προσδίδει στο κεφάλαιο κίνησης αυτοτελή σημασία, αποκλείοντας έτσι οποιαδήποτε σύγχυση.

Υπάρχει και άλλη άποψη περί του κεφαλαίου κίνησης: Θεωρείται ως κεφάλαιο κίνησης το τμήμα των αξιών που μπορεί να ρευστοποιηθεί και το οποίο δεν μπορεί να συμπίεστεί. Ως ρευστοποιήσιμες αξίες θεωρούνται τα αποθέματα υπό κατεργασία, τα ημικατεργασμένα και τα έτοιμα προϊόντα, οι πελάτες, τα εισπρακτέα γραμμάτια και όλα γενικώς τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία ανήκουν στο κύκλωμα: χρήμα- πράγμα- χρήμα και τα οποία είναι απαραίτητα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης.

Βεβαίως, η επιχείρηση πάντοτε χρειάζεται να έχει στη διάθεσή της ένα ελάχιστο ύψος αποθέματος (σιδηρούν απόθεμα) πρώτων υλών, έτοιμων προϊόντων κ.λπ.

Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ο συσχετισμός των μεγεθών που απαρτίζουν το κεφάλαιο κίνησης μας δίνει τον πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ή γενικής ρευστότητας που, όπως αναπτύσσουμε παρακάτω, εκφράζεται με τη σχέση:

(Κυκλοφοριακό+Διαθέσιμο Ενεργητικό) / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Γι' αυτό μπορούμε να πούμε πως το κεφάλαιο κίνησης συγγενεύει με την κυκλοφοριακή ή γενική ρευστότητα, και διαφέρει στο ότι το μεν κεφάλαιο κίνησης εκφράζεται με απόλυτο αριθμό, ενώ η κυκλοφοριακή ρευστότητα εκφράζεται με δείκτη.

Το κεφάλαιο κίνησης αυξάνεται στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- ✓ Με τη σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου (π.χ. ομολογιακού, ενυπόθηκου, και γενικά με κάθε δάνειο μεγαλύτερο του έτους).
- ✓ Με την πώληση πάγιου περιουσιακού στοιχείου και με σκοπό να αυξηθεί το κεφάλαιο κίνησης. Συνήθως τούτο επιτυγχάνεται με την πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού τα οποία είναι άχρηστα για την οικονομική μονάδα.
- ✓ Όταν τα κέρδη δεν διανέμονται, αλλά γίνεται κεφαλαιοποίησή τους.

Οι παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στον προσδιορισμό του μεγέθους του αναγκαίου (κατά περίπτωση) ποσού κεφαλαίου κίνησης είναι:

- ✓ Το ύψος του κύκλου εργασιών (πωλήσεων) και η κατανομή των πωλήσεων σε όλη τη διάρκεια του έτους.
- ✓ Η μορφή και η διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας, καθώς και ο χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ βιομηχανοποίησης και πώλησης.
- ✓ Το αναγκαίο ελάχιστο απόθεμα προϊόντων, το οποίο εξαρτάται κυρίως από τις συνθήκες διάθεσής τους και τις εποχιακές διακυμάνσεις της ζήτησης.
- ✓ Το ελάχιστο ύψος χρεωστών, το οποίο αντιπροσωπεύει τις παρεχόμενες προς την πελατεία πιστώσεις.
- ✓ Η γενική κατάσταση της αγοράς, ο υφιστάμενος ανταγωνισμός και η πολιτική των εισπράξεων (οι προθεσμίες πώλησης).

Η επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης:

- προστατεύει την επιχείρηση από πώληση των περιουσιακών στοιχείων,

- επιτρέπει την άμεση εξόφληση των υποχρεώσεων και την επιτυχία σημαντικών εκπτώσεων από τους προμηθευτές,
- αντιμετωπίζει εύκολα δύσκολες καταστάσεις,
- επιτυγχάνει ευνοϊκούς όρους πωλήσεων, δηλαδή μεγαλώνουμε τους πελάτες μας,
- επιτρέπει τη διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων, οπότε μπορούμε να ανταποκριθούμε σε οποιαδήποτε ζήτηση προϊόντων,
- η επιχείρηση διεξάγει τις εργασίες πιο αποτελεσματικά χωρίς καθυστερήσεις στην απαίτηση πρώτων υλών κ.λπ., και επίσης μπορεί να πετύχει καλούς όρους με τους προμηθευτές της, ειδικά αν αυτοί είναι δεσπόζοντες στην αγορά,
- γενικά σε περίοδο ύφεσης τα επαρκή κεφάλαια κίνησης επιτρέπουν τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης.

Η ανεπάρκεια του Κεφαλαίου Κίνησης οφείλεται σε:

- ζημίες που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις (ή σε μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω ανταγωνισμού), χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων,
- έκτακτες ζημίες που δεν καλύπτονται ασφαλιστικά ή απρόοπτες μειώσεις τις τιμής των αποθεμάτων,
- μη απόκτηση νέων Κεφαλαίων Κίνησης σε περίπτωση επεκτάσεων των εργασιών,
- αλόγιστη πολιτική μερισμάτων,
- επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία (πάγια).

5.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

Η σχέση του κυκλοφοριακού Ενεργητικού προς το βραχυπρόθεσμο Παθητικό ή ο βαθμός κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εκφράζεται με τον Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (current ratio)} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός καλείται Current Ratio και είναι ιστορικά ο πρώτος αριθμοδείκτης που χρησιμοποιήθηκε από τους αναλυτές, θεωρείται δε ως ο πλέον σημαντικός. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες

υποχρεώσεις της. Φυσιολογική θεωρείται η σχέση, όταν το κυκλοφοριακό Ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όταν δηλαδή ο αριθμοδείκτης είναι 2. Συνήθως, ο αριθμοδείκτης αυτός συνεκτιμάται με τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, που προκύπτει από τη σχέση μεταξύ των απαιτήσεων (κατά πελατών κ.λπ.), των χρεογράφων και των διαθεσίμων από τη μια και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από την άλλη. Εάν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 2 (two to one) ή μεγαλύτερος και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι 1 ή μεγαλύτερος, θεωρείται ότι η επιχείρηση έχει ικανοποιητική ρευστότητα.

Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ύπαρξης ρευστότητας μιας επιχείρησης, πράγμα που της δίνει τη δυνατότητα να εκπληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της κατά την ημερομηνία λήξης τους. Η αύξηση του αριθμοδείκτη δηλώνει τρέχουσα βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης, ενώ η μείωση του δηλώνει ότι υπήρξε επιδείνωση της ρευστότητας της επιχείρησης. Ωστόσο, ο κανόνας των 2:1 θα πρέπει να χρησιμοποιείται για την ερμηνεία του αριθμοδείκτη, λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο την ποσότητα αλλά και την ποιότητα του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Οι επιχειρήσεις που έχουν αναλογία λιγότερη από 2:1 μπορεί να έχουν μια καλύτερη ρευστότητα ακόμη και από επιχειρήσεις που έχουν αναλογία πάνω από 2:1. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο κυκλοφοριακό ενεργητικό περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις ή αποθέματα που έχουν αργή ανακύκλωση ή είναι μη εμπορεύσιμα για διάφορους λόγους. Προφανώς, μια επιχείρηση που διαθέτει μια μεγάλη αναλογία του κυκλοφοριακού ενεργητικού της σε μετρητά έχει μεγαλύτερη ρευστότητα από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερη αναλογία σε αποθέματα, μολονότι αμφότερες οι επιχειρήσεις μπορεί να εμφανίζουν τον ίδιο αριθμητικά αριθμοδείκτη ρευστότητας.

Θεωρητικά, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφληση των υποχρεώσεών της, που σημαίνει ότι μπαίνει στον φαύλο κύκλο του όλο και μεγαλύτερου δανεισμού. Στην πράξη, όμως, ο αριθμοδείκτης αυτός χρειάζεται προσοχή και διερεύνηση ακόμα και αν ξεπερνά τη μονάδα. Γιατί και πάλι μια εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας στην περίπτωση που η ληκτότητα της ρευστοποίησης των απαιτήσεων και αποθεμάτων είναι μικρότερη των υποχρεώσεών της.

Οπωσδήποτε, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας παρέχει μια γενική και γρήγορη μέτρηση της ρευστότητας της επιχείρησης, και αντιπροσωπεύει το περιθώριο ασφάλειας που έχουν οι πιστωτές. Όπως αναφέρθηκε, ο αριθμοδείκτης σχετίζεται με τον δείκτη του κεφαλαίου κίνησης. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης γενικής

ρευστότητας δείχνει οικονομική αδυναμία και μια πιθανή αδυναμία ανταπόκρισης σε βραχυπρόθεσμες (τρέχουσες) υποχρεώσεις. Υπερβολικά υψηλός αριθμοδείκτης τείνει να σημαίνει υπερβολική και ανεπαρκή διαχείριση των αποθεμάτων, πιστωτών και μετρητών και ίσως μια αποτυχία να χρησιμοποιηθούν επαρκώς οι πιστωτικές συναλλαγές.

5.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)

Η ειδική ρευστότητα περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, όπως τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, τα γραμμάτια εισπρακτέα, τους λογαριασμούς πελατών, τα οποία συγκρίνονται προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Εδώ παρατηρούμε ότι ο παραπάνω προσδιορισμός των διαφόρων βαθμών ρευστότητας είναι πολύ δυσχερής, ιδιαίτερα στην εξωτερική ανάλυση. Εξάλλου, ο προσδιορισμός της ειδικής ρευστότητας είναι άνευ σημασίας, διότι σήμερα οι επιχειρήσεις μπορούν να αντιμετωπίζουν μια προσωρινή ταμειακή δυσχέρεια με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Δηλαδή με τους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι δυνατό ο μελετητής να εκφράσει μια γενική γνώμη για τη ρευστότητα της επιχείρησης.

Σε εσωτερική ανάλυση, λαμβανομένων υπόψη και των μελλοντικών προοπτικών της επιχείρησης (προγράμματα επενδύσεων κ.λπ.), είναι δυνατός ο προσδιορισμός της δυναμικής ρευστότητας του οικονομικού οργανισμού, με τη σύνταξη ενός ταμειακού προϋπολογισμού των επόμενων (3 ως 5) χρήσεων. Καλό θα είναι ο αριθμοδείκτης να βρίσκεται μεταξύ του 0,25 και του 1.

Σύμφωνα με τον Νιάρχο,2002 ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας παρέχει καλύτερη ένδειξη για τη ρευστότητα μια επιχείρησης από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, διότι δεν περιλαμβάνει από το κυκλοφοριακό ενεργητικό τα αποθέματα (stock) και τα προπληρωθέντα έξοδα. Τα μεν αποθέματα δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα στοιχεία, διότι δεν μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά αμέσως, χωρίς απώλεια της αξίας τους, οι δε προπληρωμένες δαπάνες δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα στοιχεία, δεδομένου ότι δεν αναμένεται να μετατραπούν σε μετρητά. Εδώ το ερώτημα είναι κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές υποχρεώσεις της σε σύντομο

χρονικό διάστημα, με τους ίδιους πόρους της. Συνεπώς, πρόκειται για έναν αυστηρότερο έλεγχο της ρευστότητας σε σχέση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας acid-test (quick ratio)= Κυκλοφοριακό Ενεργητικό (εκτός αποθεμάτων) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

5.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ I (ABSOLUTE LIQUID RATIO I)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην οικονομική μονάδα και στον εξωτερικό μελετητή να εκτιμούν αν και κατά πόσο οι ληκτές υποχρεώσεις καλύπτονται, σε δεδομένη στιγμή, από τα διαθέσιμα. Ταμειακή ρευστότητα είναι η ικανότητα εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με μετρητά. Στα μετρητά περιλαμβάνονται και τα στοιχεία εκείνα που είναι εύκολα ρευστοποιούμενα. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποκτά μεγάλη σημασία μόνο όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας I= (Χρεόγραφα+Διαθέσιμα) / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)

5.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ II (ABSOLUTE LIQUID RATIO II)

Μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της χωρίς δανεισμό ή πρόσθετες επενδύσεις. Παρέχει δυναμικότερη πληροφόρηση, διότι οι ταμειακές ροές είναι λεπτομερέστερης προσέγγισης. Η αναλογία του 1,0 θα πρέπει να ερμηνευτεί ως εξής: Η εταιρεία θα μπορούσε να πληρώσει, αν έπρεπε, το 100% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της από τα μετρητά που παράγει από τις επιχειρήσεις (δηλαδή χωρίς εξωτερική χρηματοδότηση).

Αριθμοδείκτης άμεσης ταμειακής ρευστότητας II= Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες / (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-προκαταβολές πελατών+έξοδα χρήσης δεδουλευμένα)

5.7.ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ (DEFENSIVE INTERVAL)

Το αμυντικό διάστημα δείχνει το χρονικό διάστημα σε ημέρες κατά το οποίο τα διαθέσιμα και τα μετρητά από τη ρευστοποίηση απαιτήσεων και χρεογράφων δύνανται να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης.

Αμυντικό διάστημα= (Απαιτήσεις+Χρεόγραφα+Διαθέσιμα) / Ημερήσια Έξοδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

6.1.ΓΕΝΙΚΑ

Ως γνωστόν, το Παθητικό δείχνει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση ή, με άλλα λόγια, το Παθητικό εκφράζει όλα τα δικαιώματα που μπορούν να ασκηθούν στα περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού από τρίτους (χρηματοδότες) ή από άτομα που έχουν δικαιώματα στο Ίδιο Κεφάλαιο (μέτοχοι, εταίροι ή επιχειρηματίες). Η έρευνα της χρηματοδοτικής αυτονομίας και ισορροπίας των επιχειρήσεων παρουσιάζει δύο σκέλη: την εξέταση της διαθρωτικής δομής χρηματοδότησης της επιχείρησης και τον προσδιορισμό της επιβάρυνσής της από τόκους.

Οι αριθμοδείκτες που ερμηνεύουν τα παραπάνω στοχεύουν στη μακροπρόθεσμη διάρθρωση της χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και παρέχουν ορισμένες ενδείξεις για το επίπεδο του κινδύνου που ενυπάρχει. Δηλαδή, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή τόκων και κεφαλαίου για το μακροπρόθεσμο χρέος και για παρόμοιες υποχρεώσεις (π.χ. μακροχρόνια μίσθωση), και επομένως αξιολογούν τον μακροπρόθεσμο κίνδυνο φερεγγυότητας και την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη σε μια περίοδο ετών. Η μακροχρόνια φερεγγυότητα, δηλαδή η ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί εμπρόθεσμα τα μακροπρόθεσμα χρέη της, σχετίζεται με τη μακροπρόθεσμη οικονομική και λειτουργική δομή της εταιρείας, με τη χρηματοοικονομική μόγλευση, το μέγεθος του χρέους στην κεφαλαιακή δομή της εταιρείας, και την ικανότητα κέρδους.

Μακροπρόθεσμα, μια εταιρεία δεν μπορεί να εξοφλήσει τα χρέη της αν δεν έχει κέρδη. Μια κεφαλαιακή δομή με υψηλό βαθμό μόγλευσης υποβάλλει την εταιρεία σε πάγια έξοδα τόκων, δημιουργώντας αστάθεια στα κέρδη. Το υπερβολικό χρέος μπορεί επίσης να δυσχεράνει τον δανεισμό της επιχείρησης με λογικούς όρους, όταν η κατάσταση στη χρηματαγορά είναι δυσμενής. Ο αριθμοδείκτης χρέους δηλώνει το ποσό των χρημάτων που η εταιρεία οφείλει στους πιστωτές της. Υπερβολικό χρέος σημαίνει

μεγαλύτερο κίνδυνο για τους επενδυτές (οι κάτοχοι μετοχών έπονται των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης).

Η δομή της χρηματοδότησης μιας επιχείρησης σχετίζεται με την εύρεση της αναλογίας επί των συνολικών κεφαλαίων Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Ως γνωστόν, το Παθητικό διαιρείται σε δυο βασικές κατηγορίες, δηλαδή στο Ίδιο Κεφάλαιο και στο Ξένο Κεφάλαιο. Η σχέση μεταξύ Ιδίου και Ξένου Κεφαλαίου εκφράζεται με τους εξής αριθμοδείκτες: Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια ή Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια ή Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια.

Για την κατάρτιση των παραπάνω αριθμοδεικτών από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή τους λαμβάνονται υπόψη οι ακόλουθες αρχές:

- Η άριστη σχέση είναι δυνατό να διαφέρει από μονάδα σε μονάδα, όχι μόνο επειδή ανήκουν σε διάφορους τομείς δραστηριότητας, αλλά και επειδή διαφέρουν ως προς το μέγεθος και την περιουσιακή τους διάρθρωση.

- Η τάση των οικονομικών μονάδων να επεκτείνονται σε διάφορους κλάδους δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την προσπάθεια να διαφοροποιούν τα προϊόντα τους, επαυξάνει τις δυσκολίες εκτίμησης της οικονομικής τους αυτάρκειας.

Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι η ερμηνεία των αριθμοδεικτών αυτών εξαρτάται και από την οικονομική και επιχειρηματική πολιτική της επιχείρησης. Είναι προφανής η αντίθεση των συμφερόντων μεταξύ των μετόχων (που προτιμούν να λάβουν τον μέγιστο αριθμό εξωτερικών κεφαλαίων, προκειμένου να έχουν μικρότερο κίνδυνο επενδύσεων, και να αυξήσουν τα έσοδά τους (ανά μετοχή) με την καταβολή χαμηλότερου σταθερού επιτοκίου) και των ξένων πιστωτών (οι οποίοι προτιμούν ο κίνδυνος να αναληφθεί από τους μετόχους και όχι από αυτούς).

6.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT-EQUITY RATIO) Ή ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ (ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί εμφανίζονται και με τη μορφή: Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια (Owners Equity to Total Assets) ή Συνολικά προς Ίδια Κεφάλαια και είναι μεγάλης σημασίας, γιατί με αυτούς εκτιμάται η φερεγγυότητα και η σταθερότητα της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του Ιδίου Κεφαλαίου, τόσο υψηλότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, καθόσον αυξάνεται η ευχέρεια αντιμετώπισης των υποχρεώσεών της με το προϊόν από τη ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

Γενικά, θεωρείται ότι το κατώτατο ανεκτό όριο αναλογίας του Ιδίου Κεφαλαίου επί του συνολικού ύψους του Παθητικού είναι 25%. Η πτώση αυτής της αναλογίας κάτω του 25% είναι επικίνδυνη, γιατί οποιαδήποτε και αν είναι η διάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων, μια υποτίμησή τους, λόγω νομισματικών κρίσεων κ.λπ., εκμηδενίζει το Ίδιο Κεφάλαιο, με συνέπεια την αδυναμία εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Έτσι, η επιχείρηση περιέρχεται στους πιστωτές. Μία υψηλή εξάλλου αναλογία του Ιδίου Κεφαλαίου εξασφαλίζει την ανεξαρτησία της επιχείρησης και συνιστά εγγύηση της σταθερότητάς της.

Περαιτέρω, η αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων εξαρτάται:

A. Από την αποδοτικότητα του απασχολούμενου κεφαλαίου σε σχέση προς το κόστος των ξένων κεφαλαίων. Όταν η αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το μέσο επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων, συμφέρει τον επιχειρηματία να χρησιμοποιεί σε μεγαλύτερο ποσοστό ξένα κεφάλαια, γιατί κατά αυτόν τον τρόπο καρπώνεται τη διαφορά. Στην περίπτωση αυτή, όταν αυξάνεται η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, αυξάνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου. Σε αντίθετη περίπτωση (όταν δηλαδή το επιτόκιο των ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο του συντελεστή αποδοτικότητας του απασχολούμενου κεφαλαίου), όσο αυξάνεται η αναλογία του ξένου κεφαλαίου, τόσο μειώνεται η αποδοτικότητα του ιδίου κεφαλαίου.

B. Από τη σύνθεση του Ενεργητικού της επιχείρησης. Επιχειρήσεις έντασης πάγιων στοιχείων έχουν ανάγκη αυξημένων μακροπρόθεσμων και μάλιστα Ιδίων Κεφαλαίων. Γενικά, θεωρείται ότι ο βαθμός κάλυψης του Πάγιου Ενεργητικού, εκφραζόμενος με τον αριθμοδείκτη: Καθαρή Περιουσία / Πάγιο Ενεργητικό, πρέπει να είναι 1, δηλαδή το πάγιο ενεργητικό πρέπει να ισούται με την καθαρή περιουσία (ίδια κεφάλαια).

Για να εξασφαλιστεί η σταθερότητα μιας επιχείρησης, πρέπει οι ανάγκες διάρκειάς της (δηλαδή το πάγιο ενεργητικό, κατά άλλους και το ελάχιστο απόθεμα υλών) να καλύπτονται με κεφάλαια τα οποία μπορεί η επιχείρηση να έχει στη διάθεσή της επ' αόριστο, δηλαδή με ίδια κεφάλαια και, συμπληρωματικά μόνο, με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Εάν οι ανάγκες διαρκείας χρηματοδοτηθούν με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις, τότε θα γίνει δύσκολη η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων αυτών πιστώσεων.

Οι αριθμοδείκτες δείχνουν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται από το χρέος και σχετίζονται με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια που διατίθενται από τρίτους και των οποίων τα επιτόκια θα πρέπει να δοθούν μέσω της χρηματοδότησης που προβλέπεται από τους ιδιοκτήτες μέσω των κεφαλαίων τους (μετοχές τους και

αποθεματικά στην περίπτωση των εταιρειών). Το αν αυτά τα μεγέθη θεωρούνται μεγάλα ή μικρά εξαρτάται από τον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας π.χ. πώλησης Υπηρεσιών, όπου δεν απαιτούνται υψηλές πάγιες εγκαταστάσεις άρα δεν απαιτείται και υψηλή συμμετοχή των συνεταίρων (= Ίδια Κεφάλαια), ο αριθμοδείκτης μπορεί να εξαιρετικά χαμηλός. Το αντίστροφο ισχύει στις επιχειρήσεις «εντάσεως» παγίων. Άρα οι αριθμοδείκτες πρέπει να εκτιμώνται σε σχέση και με τη φύση της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, τα υψηλότερα επίπεδα των αριθμοδεικτών εξάρτησης είναι πιο κατάλληλα όταν τα επίπεδα των κερδών δεν έχουν την τάση να παρουσιάζουν διακυμάνσεις από έτος σε έτος. Τα υψηλά επίπεδα των αριθμοδεικτών εξάρτησης, επίσης, συχνά συνδέονται με την αγορά ορισμένων ακριβών πάγιων περιουσιακών στοιχείων, όπως ακίνητα ή πλοία. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (1), η δανειακή επιβάρυνση είναι μικρή, διότι η καθαρή θέση καλύπτει το ξένο κεφάλαιο. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας (1), η δανειακή επιβάρυνση είναι μεγάλη.

Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια κεφάλαια = (Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (%)

6.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Δείχνει τη σχετική σημασία του μακροπρόθεσμου χρέους προς τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμου Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια = Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (%)

6.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των Παγίων (ενσώματων) σε σχέση με το Σύνολο του Ενεργητικού (απαιτήσεις-περιουσία επιχείρησης), δηλαδή τον βαθμό παγιοποίησης της εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης εκτιμάται σε σχέση με τη φύση της επιχείρησης, καθόσον στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας, όπου δεν απαιτούνται υψηλές πάγιες εγκαταστάσεις, ο αριθμοδείκτης μπορεί να είναι εξαιρετικά χαμηλός.

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \text{Καθαρά Πάγια} / \text{Σύνολο Ενεργητικού (\%)}$$

6.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα ίδια κεφάλαιά της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Σύνολο Καθαρών Παγίων}$$

6.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΔΙΑΡΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα διαρκή κεφάλαια, δηλαδή τα μακράς αποπληρωμής κεφάλαια. Για την κατάρτιση του αριθμοδείκτη αυτού από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι, όταν το πηλίκο της διαίρεσης είναι μικρότερο από τη μονάδα (1), η οικονομική διάρθρωση της οικονομικής μονάδας θεωρείται ότι είναι καλή, χωρίς να αποκλείεται ανεπαρκής χρησιμοποίηση κεφαλαίων με επιπτώσεις στην αποδοτικότητα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

6.7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (GEARING RATIO)

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων προς τραπεζικά ιδρύματα σχετικά με τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης Δανειακής-Τραπεζικής επιβάρυνσης= Τραπεζικές Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια= (Μακροπρόθεσμα Δάνεια+Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις σε Τράπεζες+Τραπεζικές Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση) / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

6.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ

Το ποσοστό κάλυψης τόκων είναι πολύ σημαντικό από την άποψη του δανειστή. Ο αριθμοδείκτης υποδεικνύει τον αριθμό των φορών των τόκων που καλύπτεται από τα κέρδη που διατίθενται για την πληρωμή των τόκων. Είναι ένας αριθμοδείκτης που καταδεικνύει την οικονομική ισχύ μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης εξυπηρέτησης του χρέους ή ενδιαφέροντος κάλυψης διαβεβαιώνει τους δανειστές για τακτική και περιοδική πληρωμή εσόδων από τόκους. Όμως, μικρός αριθμοδείκτης μπορεί να δημιουργήσει κάποια προβλήματα στον οικονομικό διευθυντή για την άντληση κεφαλαίων από τις πηγές του χρέους.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (interest coverage)= Κέρδη πριν από τόκους και φόρους / Χρηματοοικονομικά Εξόδα – Τόκοι χρεωστικοί

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ – ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ)

7.1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων. Ειδικότερα, απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος (σε ποσοστό %) του Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζεται η τιμή του προϊόντος από την επιχείρηση. Δηλαδή, ο αριθμοδείκτης αναφέρεται σε ποιον βαθμό οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να υποστεί ζημίες η επιχείρηση. Συμπερασματικά, το περιθώριο μεικτού κέρδους είναι το περιθώριο κέρδους διατυπωμένο ως ποσοστό της τιμής πώλησης. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψης κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Δηλαδή, δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών της. Γενικότερα, η αύξηση του αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων που πωλούνται χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών χωρίς αντίστοιχη μείωση της τιμής πώλησης. Από την άλλη πλευρά, η μείωση του μεικτού κέρδους μπορεί να οφείλεται είτε σε μείωση της τιμής πώλησης των εμπορευμάτων χωρίς αντίστοιχη μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων χωρίς καμία αύξηση στην τιμή πώλησης. Αντιθέτως, ένα χαμηλό περιθώριο μεικτού κέρδους μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη σε περιπτώσεις επιχειρήσεων με πολύ χαμηλό Δείκτη Είσπραξης Απαιτήσεων (εάν πωλούν με άμεση είσπραξη μετρητών) και με επίσης χαμηλό Δείκτη Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (εφόσον γίνεται

ορθολογικός χειρισμός της προμήθειας αποθεμάτων), επειδή τότε υπάρχει ταχύτατη ανακύκλωση αποθεμάτων.

Περιθώριο Μεικτού Κέρδους = Μεικτό Κέρδος (Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων) / Πωλήσεις (%)

7.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της συνολικής αποδοτικότητας της οικονομικής μονάδας, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα και, συνεπώς, είναι πολύ χρήσιμος για τους μετόχους. Και αυτό διότι, εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης. Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε ποσοστό επί τοις εκατό (%) το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των άλλων εξόδων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Επειδή όμως ο αριθμοδείκτης εκφράζει το καθαρό κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων, το καθαρό κέρδος λαμβάνεται συνήθως πριν από τη φορολογία. Το περιθώριο καθαρού κέρδους πρέπει να συγκρίνεται και να αξιολογείται (η όποια διαφορά του) με το περιθώριο μεικτού κέρδους. Ο αριθμοδείκτης δείχνει επίσης την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, όπως ο ανταγωνισμός των τιμών, η χαμηλή ζήτηση κ.λπ. Προφανώς, ένας υψηλότερος αριθμοδείκτης δείχνει υψηλότερη κερδοφορία. Κατά την ερμηνεία του δείκτη, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η απόδοση των κερδών θα πρέπει να συνεξετάζεται σε σχέση με τις επενδύσεις ή το κεφάλαιο της επιχείρησης και όχι μόνο σε σχέση με τις πωλήσεις.

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους = Καθαρά κέρδη προ φόρων / Πωλήσεις (%)

7.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μεικτού κέρδους διατυπωμένο ως ποσοστό του κόστους κτήσης ενός προϊόντος προς το κόστος πωλήσεων. Χρησιμοποιείται κατά την εφαρμογή της τιμολογιακής πολιτικής.

Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους προς Κόστος Πωλήσεων = Μεικτό Κέρδος (Πωλήσεις-Κόστος Πωληθέντων) / Κόστος Πωληθέντων (%)

7.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος των λειτουργικών κερδών (EBIT) ως ποσοστό των πωλήσεων, δηλαδή την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Το ποσοστό αυτό θεωρείται ότι είναι το κριτήριο της αποδοτικότητας της λειτουργίας, αλλά θα πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή, γιατί μπορεί να επηρεαστεί από μια σειρά από ανεξέλεγκτους παράγοντες πέραν του ελέγχου της επιχείρησης. Επιπλέον, σε ορισμένες επιχειρήσεις, τα μη λειτουργικά έξοδα αποτελούν ένα σημαντικό μέρος των συνολικών εξόδων και, σε τέτοιες περιπτώσεις, ο αριθμοδείκτης μπορεί να δώσει παραπλανητικά αποτελέσματα.

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Κερδών = Λειτουργικά Κέρδη / Πωλήσεις (%)

7.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του κόστους των πωληθέντων προϊόντων, καθώς και των λειτουργικών δαπανών επί των πωλήσεων.

Προφανώς, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι αντίστροφος της κερδοφορίας (εάν είναι υψηλός, έχουμε χαμηλά κέρδη και αντιστρόφως).

Αριθμοδείκτης Συνολικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων= Κόστος Λειτουργίας (κόστος πωλήσεων+λειτουργικά έξοδα) / πωλήσεις (%)

7.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση των διαφόρων εξόδων προς τις πωλήσεις. Υπολογίζεται διαιρώντας κάθε στοιχείο των εξόδων με τις πωλήσεις.

Αριθμοδείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων= Έξοδα Μισθοδοσίας ή Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας ή Έξοδα Λειτουργίας Πωλήσεων / Πωλήσεις (%)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

8.1.ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Ως γνωστόν, μία από τις επιδιώξεις των επιχειρήσεων είναι το κέρδος. Η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από την επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται από αυτή ονομάζεται αποδοτικότητα. Επομένως, βασικά στοιχεία σύγκρισης, για την εξεύρεση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου της επιχείρησης, είναι αφενός το κέρδος και αφετέρου το κεφάλαιο (Αποστόλου,2015). Ανάλογα με τη σύνθεση του αριθμητή και του παρονομαστή της σχέσης αυτής, έχουμε δύο είδη μέτρησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης:

- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων – Μετοχικού Κεφαλαίου
- Αποδοτικότητα Συνολικών – Απασχολημένων Κεφαλαίων

Σημειώνεται ότι, επειδή τα κέρδη αναφέρονται σε όλη τη διαχειριστική χρήση (έτος), ενώ τα Συνολικά ή Ίδια ή Απασχολημένα Κεφάλαια αναφέρονται στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης, είναι ορθότερο να χρησιμοποιούμε τη Μέση Αξία (Μέσο Όρο) των Συνολικών ή Ιδίων ή Απασχολημένων Κεφαλαίων.

8.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Δηλαδή, απαντά στο ερώτημα αν τα κεφάλαια που επένδυσαν οι φορείς της επιχείρησης αποδίδουν επαρκώς ή όχι. Είναι η σχέση μεταξύ των Καθαρών Κερδών και των Ιδίων Κεφαλαίων. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα καθαρά κέρδη μετά έκπτωση από αυτά:

- ✓ της αμοιβής (τόκου) των επενδυθέντων κεφαλαίων (κόστος ευκαιρίας, π.χ. επιτόκιο καταθέσεων),
- ✓ του μισθού για την παρεχόμενη εργασία από τον επιχειρηματία, προκειμένου για προσωπική επιχείρηση (σημειώνεται ότι ειδικά στην Ανώνυμη Εταιρεία οι μισθοί των διοικούντων έχουν εκπέσει από τα κέρδη και συνεπώς δεν περιλαμβάνονται στο στοιχείο αυτό),
- ✓ του ασφαλιστρού για τον διατρεχόμενο επιχειρηματικό κίνδυνο των ιδίων κεφαλαίων.

Επίσης, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να συνεκτιμάται με τη φύση της επιχείρησης, τη μέση αποδοτικότητα του κλάδου, καθώς και την παγιοποίηση. Στις επιχειρήσεις «εντάσεως» εργασίας ο αριθμοδείκτης μπορεί να εξαιρετικά υψηλός. Το αντίστροφο ισχύει στις επιχειρήσεις «εντάσεως» παγίων. Προφανώς επιζητούμε ένα μεγάλο ποσοστό. Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης της εταιρείας. Δεδομένου ότι ο κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη, η αναλογία αυτή δείχνει τον βαθμό στον οποίο αυτός ο πρωταρχικός στόχος των επιχειρήσεων επιτυγχάνεται. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστικές.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη προ η μετά τον φόρο / Ίδια Κεφάλαια %

8.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μετοχικού Κεφαλαίου= Κέρδη μετά από φόρους –
Προνομιούχες μετοχές / Μ.Ο. (Μετοχικό) %*

8.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ROA

Ο πρωταρχικός στόχος κάθε επιχείρησης είναι να γίνονται επενδύσεις και να είναι ικανοποιητική η απόδοση των επενδεδυμένων κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων χρησιμοποιείται ως μέτρο της επιτυχίας μιας επιχείρησης κατά την πραγματοποίηση αυτού του στόχου. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (δηλαδή τα Ίδια Κεφάλαια, τα κεφάλαια των μετόχων), και Ξένα Κεφάλαια (δάνεια από τράπεζες, πιστώσεις από προμηθευτές-πιστωτές κ.λπ.), και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη, ανεξάρτητα του τρόπου κατανομής της αποδοτικότητας αυτής μεταξύ των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Η απόδοση επενδύσεων, η οποία συνδέει τα καθαρά έσοδα με το σύνολο των κεφαλαίων (σύνολο ενεργητικού), προσφέρει ένα πρότυπο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικής χρήσης του μέσου όρου διαθεσίμων που επενδύονται στο ενεργητικό μιας επιχείρησης από τη διοίκηση. Αύξηση της απόδοσης των επενδύσεων σημαίνει, αυτόματα, μεγαλύτερη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) ROA= Κέρδη
προ φόρων / Συνολικά Κεφάλαια (%)*

8.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Πρόκειται για μία προσαρμοσμένη και πλέον πληροφοριακή μορφή της απόδοσης των επενδύσεων.

Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων)
 $ROA^* = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα Ξένου Κεφαλαίου} (1-\varphi)}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} (\%)$

Όπου:

φ = μέσος συντελεστής φορολογίας (φόροι/κέρδη προ φόρων) και:

Χρηματοοικονομικά Έξοδα Ξένου Κεφαλαίου = χρηματοοικονομικά έξοδα (χρεωστικοί τόκοι & έξοδα δανείων)

Το θεωρητικό υπόβαθρο της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών εξόδων είναι το ότι ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να μετρά την αποδοτικότητα που παράγουν τόσο οι μέτοχοι (Ίδια Κεφάλαια) όσο και οι εν γένει πιστωτές (Ξένα Κεφάλαια). Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών εξόδων έχει σημαντική επίδραση σε επιχειρήσεις στις οποίες μεγάλο μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια.

Ο υπολογισμός της απόδοσης των επενδύσεων με τον τύπο αυτόν μας παρέχει πληροφόρηση για την αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων και τη συγκριτική θέση μίας εταιρείας με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Η χρήση του τύπου αυτού ως εργαλείου για τον προγραμματισμό του κέρδους, για την εύρεση δηλαδή τρόπων αύξησης του κέρδους, είναι αδύναμη. Η παραπάνω αδυναμία του δείκτη οδήγησε σε μια πληρέστερη αναμόρφωση του με τον τύπο Du Pont.

Ο αριθμοδείκτης στην προσαρμοσμένη μορφή ROA^* , συσχετιζόμενος με τον προηγούμενο δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων ROA , απαντά στο ερώτημα εάν συμφέρει την επιχείρηση η χρησιμοποίηση ξένου έντοκου κεφαλαίου, δηλαδή αν είναι συμφέρουσα η χρηματοδότησή της.

8.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROCE

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)= Κέρδη προ φόρων / Διαρκή Κεφάλαια (%)

Ο αριθμοδείκτης εμφανίζεται και με την προσαρμοσμένη μορφή:

Αριθμοδείκτης Καθαρής Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)= Κέρδη προ φόρων+Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου (1-φ) / Διαρκή Κεφάλαια (%)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Αυτό το σύνολο των αριθμοδεικτών τείνουν να χρησιμοποιούνται από τους μετόχους ή δυνητικούς μετόχους εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών. Οι μέτοχοι, και στην πραγματικότητα μέρος των ιδιοκτητών, μπορεί επίσης να θεωρηθούν ως εξωγενές στοιχείο προς την εταιρεία, υπό την έννοια ότι δεν είναι πιθανό να είναι σε θέση να ασκήσουν μεγάλη επιρροή στην εταιρεία. Έτσι, τείνουν, για προφανείς λόγους, να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την αποδοτικότητα της εταιρείας ανά μετοχή και για την ικανότητα της εταιρείας να πληρώνει τα μερίσματα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί εκφράζονται σε αξίες ανά μετοχή.

Ακολουθεί παρουσίαση των σημαντικότερων χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών.

9.1. ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται ευρέως ως ένα χρήσιμο μέτρο της απόδοσης. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι ένα καλό μέτρο της αποδοτικότητας μιας εταιρείας, και, αν υπολογιστεί επί μια σειρά ετών, δείχνει την εξέλιξη της αποδοτικότητας της εταιρείας. Επίσης, συγκρινόμενα με παρόμοιες εταιρείες, παρέχουν ενδείξεις για τα συγκριτικά κέρδη ή τη δυναμική των κερδών της επιχείρησης.

Κέρδη ανά μετοχή = Κέρδη μετά από φόρους - προνομιούχες μετοχές + Δικαιώματα μειοψηφίας / Σταθμισμένος αριθμός μετοχών

9.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης γίνεται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο πάνω από τη λογιστική της τιμή. Αποτελεί ένδειξη εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική της αξία.

Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής προς Λογιστική Αξία= Τρέχουσα Αξία μετοχής / Λογιστική-εσωτερική αξία

9.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Αυτός σχετίζεται με τα κέρδη ανά μετοχή και την τρέχουσα αξία της αγοράς ανά μετοχή, όπως και ο αριθμοδείκτης απόδοσης κερδών. Ο αριθμοδείκτης P/E υπολογίζει τον αριθμό των ετών που θα χρειαστούν τα κέρδη από τη μετοχή να καλύψουν την τιμή της μετοχής. Ο αριθμοδείκτης P/E είναι ο λόγος μεταξύ της τιμής αγοράς ανά μετοχή και των ιδίων κεφαλαίων που κερδίζει ανά μετοχή. Η αναλογία αυτή υπολογίζεται να γίνει μια εκτίμηση όσον αφορά την εκτίμηση της αξίας μιας μετοχής μιας εταιρείας, και χρησιμοποιείται ευρέως από τους επενδυτές για να αποφασίσουν να μην αγοράσουν μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης P/E βοηθά τους επενδυτές να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν ή όχι τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας σε μια συγκεκριμένη τιμή της αγοράς. Η σχέση τιμής και κερδών (P/E) αποτελεί την πλέον διαδεδομένη και προτιμώμενη μέθοδο αποτίμησης των μετοχών εταιρειών. Μέσω αυτής της σχέσης, κεφαλαιοποιούνται στην πραγματικότητα τα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης P/E δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο Χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Το αρνητικό σημείο της υπόθεσης του P/E προκύπτει από την αδυναμία του ίδιου του δείκτη να λάβει υπόψη τη δυναμική πορεία και την ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας. Οι υποστηρικτές, βέβαια, του δείκτη P/E εικάζουν ότι το πρόβλημα δεν υφίσταται, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έρχεται να προσφέρει μόνη της τη λύση στο θέμα αυτό, ανταμείβοντας με μεγάλο P/E τις εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανόδου στην κερδοφορία τους και αντίστοιχα με χαμηλό P/E τις εταιρείες που εμφανίζουν στασιμότητα.

Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή= Τρέχουσα τιμή ανά μετοχή / Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους

9.4.ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει το σύννηθες μέρημα που πληρώθηκε ή/και προτείνεται κατά τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Μέρισμα ανά μετοχή = Συνολικό μέρημα για το έτος / Αριθμός των κοινών μετοχών σε έκδοση

9.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός αξιολογεί τη σχέση μεταξύ των μερισμάτων ανά μετοχή που καταβλήθηκε και της αγοραίας αξίας των μετοχών. Συνεπώς, πρόκειται ως ένα μέτρο της απόδοσης των επενδύσεων σε διαθέσιμα. Οι μέτοχοι, ως πραγματικοί ιδιοκτήτες της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για τα κέρδη που διανέμονται και καταβάλλονται σε αυτούς ως μέρημα.

Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης = Μέρισμα ανά μετοχή / Αγοραία τιμή ανά μετοχή × 100

9.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μερίσματα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή.

Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών = Μερίσματα ανά μετοχή / Κέρδη ανά μετοχή

9.7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Ο αριθμοδείκτης P/S (Price to Sales) παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ τιμής και κύκλου εργασιών. Κρίνεται ως ένας από τους βασικότερους αριθμοδείκτες ανάπτυξης μιας

εταιρείας, καθώς η ισχυρή ανάπτυξη των πωλήσεων αποτελεί ικανή και αναγκαία συνθήκη για τη γενικότερη ανάπτυξη της εταιρείας. Παράλληλα, οι πωλήσεις αποτελούν στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων που δύσκολα μπορεί να παραποιηθεί/τροποποιηθεί.

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται από τα δύο θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας στην οποία αναφέρεται:

✓ την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία σε ευρώ), η οποία δίνεται από το γινόμενο «συνολικός αριθμός μετοχών της εταιρείας X τρέχουσα τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο» και

✓ τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) της εξεταζόμενης εταιρείας (μέγεθος σε ευρώ).

Ο αριθμοδείκτης ομοιάζει αρκετά με τον δείκτη P/E («Τιμή προς Κέρδη / Μετοχή» ή πιο απλά «Κεφαλαιοποίηση εταιρείας / Κέρδη εταιρείας»).

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις= Χρηματιστηριακή Κεφαλαιοποίηση / Πωλήσεις

9.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΡΥΘΜΟ

Ο αριθμοδείκτης αυτός έρχεται να δώσει απάντηση στο ερώτημα γιατί δεχόμαστε κάποιες μετοχές να έχουν υψηλότερο δείκτη (P/E) από άλλες. Η απάντηση βρίσκεται στον ρυθμό ανάπτυξης (Growth rate), ο οποίος πρέπει να σταθμίζεται με τον δείκτη (P/E). Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη ακολουθούμε γενικώς την παρακάτω διαδικασία: Αφού υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης P/E, το επόμενο στάδιο για τον υπολογισμό του δείκτη PEG αποτελεί η εύρεση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης

των κερδών της εξεταζόμενης εισηγμένης εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή:

$$[(\text{Αναμενόμενα Κέρδη τελευταίου έτους} / \text{Κέρδη αρχικού έτους})^{1 / (n-1)}] - 1,$$

όπου n είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη χρονική περίοδος.

9.9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της εταιρείας με βάση την τρέχουσα τιμή προς τις λειτουργικές ή ελεύθερες ταμειακές ροές. Θεωρείται αξιόπιστος καθόσον λαμβάνει υπόψη τις ταμειακές ροές και όχι τα κέρδη, τα οποία μπορούν να τροποποιηθούν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10:ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

10.1.ΓΕΝΙΚΑ

Υπάρχουν δύο ομάδες αριθμοδεικτών που συνήθως χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά την αξιοποίηση των περιουσιακών (ενεργητικών) τους στοιχείων. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει αριθμοδείκτες οι οποίοι εκτιμούν την αποτελεσματικότητα των εργασιών της επιχείρησης, και η δεύτερη περιλαμβάνει αριθμοδείκτες που εκτιμούν τη δομή και τη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.

10.2.ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί εκφράζουν την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, αποθεμάτων και υποχρεώσεων, καθώς και τη διάρκεια του εμπορικού και ταμειακού κύκλου. Οι αριθμοδείκτες μπορεί να εκφραστούν:

- ✓ ως πολλαπλάσιο (φορές) ή
- ✓ σε ημέρες.

10.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ-ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας απαιτήσεων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των χρεωστών (αυτών που χρωστούν χρήματα στην εταιρεία) και των πωλήσεων, και απεικονίζει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας είσπραξης ή διακανονισμού, με γραμμάτια ή επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες), των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας από τους πελάτες της, κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Δηλαδή, μετρά πόσο γρήγορα μια επιχείρηση εισπράττει μετρητά ή, αλλιώς, το πόσες φορές κατά μέσο όρο

ανανεώθηκαν/ανακυκλώθηκαν οι απαιτήσεις μέσω των πωλήσεων. Αν η ανακύκλωση γίνεται 2 φορές τον χρόνο, τότε κατά μέσο όρο η συλλογή γίνεται κάθε μισό χρόνο. Η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων αντιπροσωπεύει τον μέσο αριθμό των ημερών για τις οποίες η εταιρεία πρέπει να αναμένει μέχρις ότου οι απαιτήσεις της θα μετατραπούν σε μετρητά. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας απαιτήσεων δείχνει την εικόνα της πολιτικής πιστώσεων την οποία ακολουθεί η επιχείρηση προς τους πελάτες της, και προφανώς ο λιγότερος χρόνος (μικρότερος αριθμοδείκτης) είναι προτιμότερος από τον περισσότερο. Εδώ ο στόχος είναι να εντοπιστεί το μέσο χρονικό διάστημα για το οποίο τα χρέη παραμένουν εκκρεμή, δηλαδή το χρονικό διάστημα μεταξύ της πραγματοποίησης της πώλησης και της αποπληρωμής της συναλλαγής. Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες αγοράς, καθόσον δεν υπάρχει κανόνας που μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως πρότυπο για την ερμηνεία του δείκτη, ο οποίος μπορεί να διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Για τις εποχιακές οικονομικές μονάδες, ο αριθμοδείκτης αυτός σχηματίζεται μετά από συσχέτιση του μέσου μηνιαίου ύψους των πιστώσεων που παραχωρήθηκαν προς πελάτες προς το μέσο μηνιαίο ποσό των πωλήσεων κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (σε φορές) = Ετήσιες Πωλήσεις / Μέσες Απαιτήσεις Μέσες Απαιτήσεις = (Πελάτες, Γραμμάτια & Επιταγές Εισπρακτέες τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης) / 2

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες) = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Απαιτήσεων

10.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ-ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ-ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη μέση ταχύτητα περιστροφής των αποθεμάτων, δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο τα αποθέματα ανανεώθηκαν σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης ή πόσες φορές επαναλήφθηκε ο οικονομικός κύκλος για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις (αγορά πρώτων υλών – μεταποίηση – έτοιμο προϊόν – αποθήκη – πώληση) ή για τις εμπορικές επιχειρήσεις (αγορά εμπορευμάτων – αποθήκη – πώληση). Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης, δηλαδή όσο μεγαλύτερη η ταχύτητα περιστροφής, τόσο τα σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες προϊόντων και συνεπώς μειώνεται το κατά μονάδα κόστος, δηλαδή τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για τον λόγο αυτόν οι επιχειρήσεις θα πρέπει να τηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται, διότι έτσι ελαχιστοποιούν το κόστος κεφαλαίων που δεσμεύουν σε αποθέματα, μειώνουν τις δαπάνες αποθήκευσης και μειώνουν τον κίνδυνο μη πώλησης ή αλλοίωσης των αποθεμάτων. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων εξετάζει αν η διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης είναι αποτελεσματική.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζεται διαιρώντας το κόστος πωληθέντων με την αξία των αποθεμάτων, δεδομένου ότι τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος. Ο μέσος όρος των αποθεμάτων και του κόστους των πωληθέντων προϊόντων είναι τα δύο στοιχεία του εν λόγω δείκτη. Το μέσο απόθεμα υπολογίζεται με την προσθήκη των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος και διαιρώντας το διά 2. Στην περίπτωση μηνιαίων ισοζυγίων αποθεμάτων, το σύνολο των μηνιαίων ισοζυγίων προστίθεται και το σύνολο διαιρείται με τον αριθμό των μηνών για τους οποίους υπολογίζεται ο μέσος όρος. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων εκφράζεται σε σχέση με το κόστος πωληθέντων ή ως ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται για την ανακύκλωση των αποθεμάτων. Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνεται υπόψη ότι ο μέσος όρος κυκλοφορίας αποθεμάτων ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας ή τις συνθήκες αγοράς. Ως αξία αποθεμάτων είναι πιο σωστό να λαμβάνεται ο μέσος όρος της αξίας των 12 μηνιαίων υπολοίπων των αποθεμάτων, γιατί σε πολλές επιχειρήσεις υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις στο ύψος των αποθεμάτων οι οποίες οφείλονται σε εποχιακούς λόγους. Αυτό μπορεί να

γίνει μόνο από τον εσωτερικό αναλυτή. Ο εξωτερικός αναλυτής χρησιμοποιεί κυρίως τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους του έτους. Επίσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι ο αριθμοδείκτης αυτός διαφέρει από μονάδα σε μονάδα, ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία και ανάλογα με τις συνθήκες κάτω από τις οποίες γίνονται οι προμήθειες ή η παραγωγή των αποθεμάτων. Πρόκειται για δείκτη μεγάλης σημασίας για τις διοικήσεις των οικονομικών μονάδων, οι οποίες μέσω αυτού παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων = Κόστος Πωληθέντων / Μέσα Αποθέματα

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Συνήθως, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει ότι αυτά ανακυκλώνονται με αργό ρυθμό, και πιθανότατα η εταιρεία έχει αυξημένα αποθέματα πρώτων υλών ή έτοιμων προϊόντων που δεν μπορούν να πωληθούν. Η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων η οποία συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση, με μείωση της ρευστότητας και με μείωση κερδών, οφείλεται στη μη κατάλληλη οργάνωση της παραγωγής και των πωλήσεων.

10.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΠΡΟΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ)-ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ-ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τον μέσο όρο προθεσμίας εξόφλησης των οφειλών της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της, δηλαδή σε πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες. Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο ανανεώθηκαν οι υποχρεώσεις μέσω των αγορών (κόστος

πωλήσεων). Για την κατάρτιση του παραπάνω αριθμοδείκτη από τις οικονομικές μονάδες και την αξιολόγησή του, λαμβάνονται υπόψη οι εξής αρχές:

✓ Ο μέσος όρος προθεσμίας ποικίλλει, ανάλογα π.χ. με τον τομέα δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας ή την εποχή, δεδομένου ότι υπολογίζεται επί του ποσού των αγορών σε μια ορισμένη περίοδο και όχι επί του μέσου όρου της χρήσης.

✓ Κατά βάση, για τις εποχιακές οικονομικές μονάδες, σχηματίζεται μετά από συσχέτιση του μέσου ύψους, π.χ. μηνιαίου ή τριμηνιαίου, των υποχρεώσεων από αγορές αποθεμάτων και υπηρεσιών προς εκείνο της αξίας των αγορών αποθεμάτων και υπηρεσιών της ίδιας περιόδου.

✓ Η αξία του εκτιμάται ακόμα περισσότερο από το γεγονός ότι η καθυστέρηση εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές περιορίζει μεν τη χρηματική στενότητα για την οικονομική μονάδα, συγχρόνως όμως η καθυστέρηση αυτή δείχνει και τον βαθμό εξάρτησής της από τους προμηθευτές, ο οποίος, αν είναι υψηλός, είναι δυνατό να την οδηγήσει σε οικονομικές δυσχέρειες, στην περίπτωση που οι προμηθευτές αυτοί αλλάξουν πολιτική απέναντί της.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (προς Προμηθευτές) = Ετήσιες Αγορές / Μέσο υπόλοιπο προμηθευτών

Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Υποχρεώσεων προς Προμηθευτές

Ο αριθμοδείκτης πρέπει να εκτιμάται σε σχέση με τον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και με τη φύση της επιχείρησης. Εάν είναι μεγαλύτερος του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, έχει (δυσάρεστες) συνέπειες για την επιχείρηση, καθόσον η επιχείρηση δεν μπορεί να πληρώνει έγκαιρα τις υποχρεώσεις της, λόγω χαμηλής ρευστότητας. Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, δεν έχει (δυσάρεστες) συνέπειες για την επιχείρηση, καθόσον η επιχείρηση είναι πολύ σημαντικός πελάτης για τους προμηθευτές της, οι οποίοι,

ανταγωνιζόμενοι μεταξύ τους, προσφέρουν στην επιχείρηση πολύ μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεων της.

10.6.ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Λειτουργικός κύκλος είναι ο χρόνος που απαιτείται από την απόκτηση (με διαθέσιμα ή με πίστωση) εμπορευμάτων ή πρώτων υλών και τη μετατροπή αυτών σε προϊόντα, την πώληση εμπορευμάτων/προϊόντων μέχρι την είσπραξη του τιμήματος.

*Μέση Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου= Μέση Διάρκεια Εισπράξεων
Απαιτήσεων+Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων*

10.7.ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Εάν από τον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης αφαιρεθεί η μέση διάρκεια αποπληρωμής προμηθευτών, προκύπτει σε ημέρες η δέσμευση του κεφαλαίου κίνησης.

*Μέση Διάρκεια Εμπορικού-ταμειακού Κύκλου= Μέση Διάρκεια Λειτουργικού
Κύκλου-Μέση Διάρκεια Αποπληρωμής Προμηθευτών*

10.8.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στη διενέργεια πωλήσεων σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία (πάγια περιουσιακά στοιχεία συν τα κεφάλαια κίνησης). Ο αριθμοδείκτης αυτός αναπαριστά τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η

οργάνωση της επιχείρησης και αποδοτικότερη η χρησιμοποίηση του Ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός μας οδηγεί στην εξεύρεση της ταχύτητας ανακύκλωσης των κεφαλαίων. Η σχέση αυτή διαφέρει από τομέα σε τομέα, και πολλές φορές είναι μικρότερη της μονάδας, ιδίως στις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίων. Αντιθέτως, σε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφορούντων μέσων ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Μια χαμηλή τιμή αυτού του δείκτη δείχνει έλλειψη αποτελεσματικότητας από την πλευρά της διοίκησης όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Υπερβολικά υψηλό ποσοστό, από την άλλη, θα μπορούσε να σημαίνει ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι υπεραυξημένη.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

10.9.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά τη σχέση μεταξύ επενδύσεων σε μακροχρόνια ή πάγια στοιχεία ενεργητικού (όπως ακίνητα, εγκαταστάσεις, εξοπλισμός) και πωλήσεων. Αποτελεσματική χρήση πάγιων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να συσχετιστεί με υψηλές πωλήσεις. Αν τα πάγια ανακυκλώνονται ανά τετραετία, τότε κάθε 1 ευρώ που υπενδύεται σε πάγια στοιχεία ενεργητικού δημιουργεί ένα τέταρτο του ευρώ (0,25€) σε πωλήσεις ανά έτος. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στο να κάνει πωλήσεις σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά πάγια (πάγια περιουσιακά στοιχεία συν τα κεφάλαια κίνησης). Εκφράζει, δηλαδή, τη συμβολή των πάγιων στοιχείων για την επίτευξη του κύκλου εργασιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη οργάνωση και εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων υπάρχει. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αξιοποιεί τα πάγια στοιχεία.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων = Πωλήσεις / Καθαρά Πάγια

10.10.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την ανακύκλωση των ιδίων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων= Πωλήσεις / Ίδια Κεφάλαια

10.11.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την ταχύτητα της χρησιμοποίησης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, και μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία το κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείται από μια επιχείρηση. Μια υψηλή τιμή δείχνει αποτελεσματική αξιοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, ενώ μια χαμηλότερη τιμή καταδεικνύει το αντίθετο. Από την άλλη, ένας υψηλός λόγος κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης του κύκλου εργασιών μπορεί επίσης να σημαίνει έλλειψη επαρκούς κεφαλαίου κίνησης, γεγονός που είναι αρνητικό για την εταιρεία. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης= Κεφάλαιο Κίνησης / Πωλήσεις

10.12.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης, όπως προσδιορίζεται παραπάνω, είναι ο μέσος όρος για την επιχείρηση, αλλά παρέχει και μία ένδειξη για την οριακή αξία του δείκτη. Ο οριακός αυτός αριθμοδείκτης δείχνει πώς μεταβάλλονται οι ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης σε κάθε μεταβολή του ύψους των πωλήσεων.

Αύξηση Απαιτούμενου Κεφαλαίου Κίνησης= Αύξηση Πωλήσεων × αριθμοδείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11:ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

11.1.ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι Harrison, Horngren, Thomas, 2015 αναφέρουν πως όσο χρήσιμο κι αν είναι οι αριθμοδείκτες δεν μπορούν να θεραπεύσουν τα πάντα και αυτό γιατί οι επιχειρηματικές αποφάσεις λαμβάνονται σε έναν αβέβαιο κόσμο. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση μια ξαφνική μείωση του δείκτη γενικής ρευστότητας σηματοδοτεί ένα πρόβλημα αλλά δεν προσδιορίζει την φύση του προβλήματος. Ένα στέλεχος μιας επιχείρησης πρέπει να αναλύσει τα δεδομένα για να κατανοήσει τα αίτια της μεταβολής το δείκτη. Μια μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορεί να σηματοδοτεί έλλειψη ρευστών διαθεσίμων ή επιβράδυνση των πωλήσεων. Το συγκεκριμένο στέλεχος πρέπει να αξιολογήσει όλους τους δείκτες της εταιρίας υπό το πρίσμα παραγόντων όπως η επιβράδυνση της οικονομίας.

Η νομοθεσία, οι διεθνείς εξελίξεις, τα οικονομικά σκάνδαλα και άλλοι παράγοντες μπορούν να μετατρέψουν τα κέρδη σε ζημίες. Για να φανούν χρήσιμοι οι δείκτες πρέπει να αναλύονται για μια περίοδο πολλών ετών και να λαμβάνονται υπόψη όλοι οι σχετικοί παράγοντες. Η επενδυτική απόφαση, είτε πρόκειται για μετοχές, ομόλογα ή ακίνητα, εξαρτάται από την αντοχή στον κίνδυνο. Ο κίνδυνος είναι πάντα το μόνο σίγουρο γεγονός.

11.2.Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΣΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ

Η αξιοπιστία των δεικτών επηρεάζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τον παράγοντα του χρόνου, γεγονός που επιβεβαιώνεται μέσα από τα φαινόμενα του πληθωρισμού, της εποχικότητας και της μεταβολής των γενικότερων χρηματοοικονομικών συνθηκών. Ο Τσάμης ,1989 προχώρησε σε μία εκτενή ανάλυση αυτών των φαινομένων.

A. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Οι συνεχείς αυξητικές μεταβολές στο γενικό επίπεδο τιμών είναι σύνηθες φαινόμενο άρρηκτα συνδεδεμένο με την σύγχρονη παγκόσμια ζωή, με ένα ευρύτατο φάσμα

επιπτώσεων οικονομικής αλλά και κοινωνικής υφής, ανεξάρτητα από τις τυχόν διαφοροποιήσεις που παρατηρούνται όσον αφορά το μέγεθος του φαινομένου από χώρα σε χώρα. Τα λογιστικά μεγέθη τα οποία εκφράζονται σε χρηματικές μονάδες εμφανίζουν ιδιαίτερη ευαισθησία στις πληθωριστικές μεταβολές, οι οποίες παρουσιάζουν δύο βασικές λογιστικές αρχές:

- Την καταγραφή των περιουσιακών στοιχείων στο ιστορικό κόστος και
- Τη χρήση μιας σταθερής χρηματικής μονάδας μέτρησης.

Συνέπεια αυτής της καταστρατηγήσεως των αρχών αυτών είναι η αλλοίωση του πληροφοριακού περιεχομένου των λογιστικών μεγεθών και κατ' επέκταση των δεικτών.

Συγκεκριμένα ο πληθωρισμός παραμορφώνει τους κυριότερους δείκτες διαχειρίσεως καθώς επιδρά στα βασικά στοιχεία τόσο του ισολογισμού όσο και των αποτελεσμάτων χρήσεως, με αποτέλεσμα οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να μην αντικατοπτρίζουν πλήρως τις οικονομικές πηγές ή το πραγματικό εισόδημα των επιχειρήσεων σύμφωνα με τον Meigs, 1984. Ειδικότερα τα πάγια στοιχεία σε περιόδους συνεχούς πληθωρισμού υποτιμώνται συστηματικά επηρεάζοντας ανάλογα και το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων. Αποτέλεσμα αυτής της καταστάσεως είναι ο κρίσιμος δείκτης «Ιδία Κεφάλαια / Δανειακά Κεφάλαια» να εμφανίζει συνεχή χειροτέρευση οφειλόμενη αποκλειστικά στο γεγονός και μόνο ότι τα Ιδία Κεφάλαια εκφράζουν ιστορικές αξίες ενώ οι δανειοδοτήσεις, ιδιαίτερα οι βραχυχρόνιες, εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές με τελική συνέπεια να τίθεται σε κίνδυνο η πιστοληπτική ικανότητα και ευκαμψία της επιχειρήσεως.

B. ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ

Το γεγονός ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εκφράζουν δεδομένα μιας συγκεκριμένης χρονικής στιγμής, αυτής του τέλους χρήσεως, στερεί από τους αριθμοδείκτες πολύτιμα πληροφοριακά στοιχεία που σχετίζονται με τις εποχικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Αν μάλιστα ληφθεί υπ' όψη ότι το τέλος χρήσεως συνήθως ταυτίζεται με το τέλος του ημερολογιακού έτους, οπότε οι ειδικές συνθήκες αγοράς που επικρατούν λόγω των εορτών επιδρούν αποφασιστικά σε ορισμένα κρίσιμα μεγέθη όπως στα αποθέματα, στις απαιτήσεις κ.λ.π., αυτό έχει ως συνέπεια οι δείκτες που σχηματίζονται με βάση τα μεγέθη αυτά να μην είναι

αντιπροσωπευτικοί και της καταστάσεως που επικρατεί σε άλλες εποχές, σύμφωνα με τον Antony,1989. Δυστυχώς τα εποχιακά στοιχεία δεν είναι διαθέσιμα στον εκτός επιχειρήσεως αναλυτή ο οποίος θα πρέπει να εκτιμήσει την εποχική επίδραση στα δημοσιευμένα στοιχεία με βάση το είδος της επιχειρήσεως, τον χρονικό κύκλο της παραγωγικής διαδικασίας κ.λ.π.

Στον ίδιο χώρο προβληματισμού εντάσσεται και η συγκρισιμότητα μεταξύ δεικτών οικονομικών μονάδων των οποίων οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται σε διαφορετικά χρονικά σημεία της αυτής χρήσεως και επομένως εκφράζουν διαφορετικά εποχιακά χαρακτηριστικά.

Έτσι δύο επιχειρήσεις των οποίων δραστηριότητα παρουσιάζει έντονες εποχιακές διακυμάνσεις, ακόμη και στην υποθετική περίπτωση που παρουσιάζουν τα ίδια ακριβώς μεγέθη είναι δυνατόν να δείξουν διαφορετικούς δείκτες κυκλοφορίας απαιτήσεων ή χρονικών ορίων εισπράξεων αν τα μεγέθη αναφέρονται σε διαφορετικές ημερομηνίες κλεισίματος των λογαριασμών σύμφωνα με τον Debout, 1985. Ο Τσάμης,1983 αναφέρει ότι το πρόβλημα αυτό γίνεται ιδιαίτερα έντονο σε διακλαδικές συγκρίσεις όταν δεν υπάρχει μία συνολική δέσμευση – υποχρέωση για κοινό χρονικό σημείο δημοσιοποίησης των λογιστικών μεγεθών. Άλλωστε και στη χώρα μας επιτρέπονται δύο ημερομηνίες κλεισίματος (31/12 και 30/06).

Μια άλλη διάσταση του προβλήματος του χρόνου σχετίζεται με εκείνες τις επενδύσεις οι οποίες από την φύση τους απαιτούν μακροχρόνιες διαδικασίες υλοποιήσεως και με διαφορετικούς ρυθμούς αποδόσεως στα διάφορα σημεία του χρονικού ορίζοντα του ωφέλιμου βίου τους. (π.χ. χαμηλή απόδοση στα αρχικά στάδια, υψηλότερη στα επόμενα, μειωμένη στα τελευταία). Έτσι όταν γίνονται συγκρίσεις αποδοτικότητας είτε μεταξύ επιχειρήσεων, είτε διαφορετικών στιγμών της ίδιας επιχειρήσεως δεν πρέπει να αγνοείται η χρονική φάση εξελίξεως των διαφόρων επενδύσεων (ιδιαίτερα των σημαντικών σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό) των οικονομικών μονάδων που συγκρίνονται.

11.3.ΔΥΣΧΕΡΕΙΕΣ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ

Είναι δυνατόν αρκετές φορές να εξασφαλισθούν επακριβή στοιχεία για την πραγματοποιηθείσα απόδοση, παρά το γεγονός ότι τα σχετικά προβλήματα που

ανακύπτουν κατά την αναζήτηση των στοιχείων αυτών δεν είναι ασήμαντα. Ο Καφούσης,1991 απαριθμεί αυτά τα προβλήματα:

- **Μεταβολές στην αξία του χρήματος**

Μπορεί να κάνεις να υποστηρίξει ότι τα λογιστικά μεγέθη εκφράζονται σε ιστορικές αξίες. Μία μεταβολή στην αξία του χρήματος, δηλαδή μία μεταβολή στο επίπεδο των τιμών, μπορεί να μειώσει ουσιαστικώς την εγκυρότητα των συγκρίσεων μεταξύ δεικτών που υπολογίστηκαν για διαφορετικές χρονικές περιόδους. Ακόμη, ο δείκτης του οποίου ο αριθμητής και ο παρανομαστής είναι εκφρασμένοι σε διαφορετικές αξίες του χρήματος δεν μπορεί να έχει καμία χρήσιμη σημασία.

Το γεγονός ότι τα ποσά των στοιχείων του ενεργητικού αναφέρονται σε ιστορικά κόστη δημιουργεί ιδιαίτερη δυσχέρεια κατά τη διενέργεια συγκρίσεων μεταξύ δεικτών, οι οποίοι υπολογίζονται βάσει των ποσών αυτών. Π.χ. δύο επιχειρήσεις είναι δυνατόν να διαθέτουν μέσα παραγωγής πανομοιότυπα από κάθε άποψη, πλην του χρόνου κτήσεως και να λειτουργούν κατά τον ίδιο τρόπο και να έχουν τα ίδια καθαρά κέρδη. Αν ωστόσο, τα κτίρια και ο μηχανολογικός εξοπλισμός της μιας επιχειρήσεως είχαν αποκτηθεί σε περίοδο χαμηλών τιμών ή αν είχαν αποσβεσθεί σχεδόν εξ ολοκλήρου και αν τα κτίρια και ο εξοπλισμός της άλλης επιχειρήσεως είχαν αγορασθεί σε περίοδο υψηλών τιμών ή αν ήταν σχετικώς καινούρια τότε ο δείκτης αποδόσεως των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχειρήσεως της οποίας τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αναφέρονται στα λογιστικά της βιβλία σε χαμηλές αξίες θα ήταν πολύ υψηλότερος από το δείκτη της άλλης επιχειρήσεως.

- **Διαφορές στις συγκρινόμενες περιπτώσεις**

Οι διαφορές των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την απόδοση μιας επιχειρήσεως κατά το τρέχον έτος σε σύγκριση με τους παράγοντες οι οποίοι επηρέασαν την απόδοση της ίδιας επιχειρήσεως κατά το παρελθόν έτος ή την απόδοση μιας άλλης επιχειρήσεως περιπλέκουν και δυσχεραίνουν την εκτίμηση της καταστάσεως.

Παρά ταύτα πρέπει να καταβληθεί προσπάθεια ώστε να ληφθούν υπ' όψιν οι εν λόγω διαφορές. Γενικώς, η εργασία αυτή είναι κατά πολύ ευκολότερη όταν όλα τα συγκρινόμενα δεδομένα προέρχονται από την αυτή επιχείρηση παρόλο που και στην περίπτωση αυτή οι μεταβολές στο μέγεθος της επιχειρήσεως, οι μεταβολές στις επιτελούμενες από την επιχείρηση λειτουργίες κ.λ.π. είναι δυνατό να εξασθενίσουν την

εγκυρότητα των συγκρίσεων. Το όλο έργο γίνεται πιο δύσκολο όταν προσπαθούμε να συγκρίνουμε κάποια επιχείρηση προς άλλη ακόμη και αν αυτές είναι του ίδιου μεγέθους και ανήκουν στον ίδιο κλάδο το εγχείρημα γίνεται ακόμα πιο δύσκολο αν οι δύο αυτές επιχειρήσεις ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή αν είναι ουσιαστικά διαφορετικού μεγέθους.

- **Λανθάνουσες βραχυχρόνιες μεταβολές**

Είναι πιθανόν κάποιος ισολογισμός να μην απεικονίζει την μέση και τυπική κατάσταση μιας επιχείρησης. Αυτός συντάσσεται σε μία συγκεκριμένη στιγμή και δεν αναφέρει τίποτα για τις βραχύχρονες διακυμάνσεις των στοιχείων του ενεργητικού και των πηγών χρηματοδότησεως, οι οποίες έγιναν μέσα στην περίοδο που ορίζεται από τις ημερομηνίες καταρτίσεως των δύο ισολογισμών. Π.χ. πολλά μεγάλα καταστήματα τερματίζουν τη διαχειριστική περιόδου τους και δημοσιεύουν τους ισολογισμούς τους την 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους. Κατά το χρονικό αυτό σημείο τα εμπορεύματα των εορτών των Χριστουγέννων έχουν πωληθεί και έχουν εισπραχθεί οι περισσότεροι από τους εισπρακτέους λογαριασμούς, αλλά τα εμπορεύματα της περιόδου των εορτών του Πάσχα δεν έχουν αρχίσει ακόμα να παραλαμβάνονται ούτε έχουν δημιουργηθεί χρέη για εμπορεύματα αυτά. Τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού πλην των μετρητών και οι τρέχουσες υποχρεώσεις, όπως αυτές εμφανίζονται στον ισολογισμό της 31^{ης} Δεκεμβρίου θα είναι επομένως μειωμένα σε σχέση προς άλλες περιόδους μέσα στη χρήση που διέρρευσε, αποτέλεσμα δε αυτού του γεγονότος θα είναι δείκτες ότι οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας και μέσης διάρκειας εισπράξεων θα εμφανίζονται ενδεχομένως παραποιημένοι όπως και άλλοι δείκτες πιθανόν να μην είναι αντιπροσωπευτικοί σε άλλες εποχές του έτους. Μία επιχείρηση η οποία διερευνά τα αριθμητικά δεδομένα της μπορεί να μελετήσει τις εποχιακές κινήσεις των αξιών χρησιμοποιώντας ισολογισμούς μηνιαίους αντί ετήσιους. Οι πρώτοι όμως δεν είναι φυσικά διαθέσιμοι στον ερευνητή.

Εκείνος που διενεργεί την ανάλυση των δεδομένων του ισολογισμού πρέπει επίσης να γνωρίζει ότι ορισμένες επιχειρήσεις παίρνουν σκοπίμως μέτρα για τον καθορισμό των ισολογισμών τους. Μπορούν π.χ. να εξοφλούν δάνεια ακριβώς πριν από το τέλος του έτους, πράγμα το οποίο αυξάνει οπωσδήποτε το δείκτη γενικής ρευστότητας και στην συνέχεια δανείζονται και πάλι στην αρχή της επόμενης χρήσεως.

- **Το παρελθόν ως ένδειξη του μέλλοντος**

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι έγγραφα που τα στοιχεία τους αναφέρονται στο παρελθόν και οι οικονομικοί δείκτες δείχνουν σχέσεις οι οποίες υπήρξαν στο παρελθόν.

Ο ερευνητής φυσικά ενδιαφέρεται να ενημερωθεί για το τι συμβαίνει σήμερα και για το τι είναι ενδεχόμενο να συμβεί στο μέλλον και όχι τι έχει συμβεί στο παρελθόν. Συχνά όμως ο ερευνητής δεν έχει άλλη διέξοδο μόνο εκείνη που βασίζεται στα δεδομένα του παρελθόντος για να βγάλει συμπεράσματα για την παρούσα κατάσταση. Ωστόσο, δεν πρέπει να παρασυρθεί και να πιστεύει ότι οι δείκτες του παρελθόντος αντικατοπτρίζουν αναγκαστικώς τις τρέχουσες συνθήκες και πολύ περισσότερο τις μελλοντικές.

11.4.ΔΥΝΑΤΕΣ ΒΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ

Κατά τον Καφούση,1985 υπάρχουν τρεις τύποι προτύπων (standards) έναντι των οποίων μπορεί να συγκριθεί ένα συγκεκριμένο μέγεθος: ένας στόχος, ένα δεδομένο στοιχείο του παρελθόντος και ένα στοιχείο τρίτης πηγής, δηλαδή ένα στοιχείο μιας άλλης επιχειρήσεως ή άλλων επιχειρήσεων.

- **Στόχοι**

Πολλές επιχειρήσεις καταρτίζουν προγράμματα δράσεως, στα οποία φαίνεται το προσδοκώμενο αποτέλεσμα υπό τις επικρατούσες συνθήκες σε δεδομένη στιγμή. Αν οι πραγματοποιήσεις ανταποκρίνονται στα προγραμματισθέντα προκύπτει το λογικό συμπέρασμα ότι η δραστηριότητα ήταν καλή. Εν τούτοις υπάρχουν δύο επιφυλάξεις οι οποίες επηρεάζουν αυτό το συμπέρασμα. Πρώτον, πιθανόν οι προβλέψεις του προγράμματος να μην είχαν καθοριστεί με προσοχή από την αρχή οπότε η σύγκριση δεν μπορεί να είναι περισσότερο έγκυρη κάτω από αυτές τις προβλέψεις. Δεύτερον, οι στόχοι καθορίστηκαν αναγκαστικώς με βάση ορισμένες υποθέσεις ως προς τις συνθήκες οι οποίες επρόκειτο να επικρατήσουν κατά την προγραμματιζόμενη περίοδο, Αν οι υποθέσεις αυτές αποβούν ανακριβείς τότε τα αριθμητικά δεδομένα των στόχων είναι και αυτά ανακριβή ως μέτρα των προσδοκώμενων επιτεύξεων «κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες». Αν λόγω υφέσεως ή άλλου οικονομικού φαινομένου, έξω από τον έλεγχο της διοικήσεως της επιχειρήσεως τα πραγματοποιημένα κέρδη είναι

μικρότερα από τα προγραμματισθέντα, δεν μπορεί να λεχθεί δικαίως ότι η διαφορά αυτή οφείλεται σε «κακή» λειτουργία. Παρά ταύτα ο προϋπολογισμός είναι ένας τύπος προτύπου το οποίο παρουσιάζει λιγότερες ενδογενείς δυσχέρειες από τα ιστορικά ή εξωτερικά πρότυπα.

- **Ιστορικά πρότυπα**

Μία σύγκριση της τρέχουσας λειτουργίας με στοιχεία του παρελθόντος για μία εταιρία συνήθως δε δημιουργεί πρόβλημα ως προς τις διαφορές στη λογιστική πρακτική. Αν η πρακτική έχει αλλάξει η μεταβολή υποτίθεται ότι είναι γνωστή στον αναλυτή. Επιπλέον, ο αναλυτής μπορεί να θυμηθεί ή να εξακριβώσει από συμπληρωματικά στοιχεία μερικές από τις συνθήκες οι οποίες έχουν μεταβληθεί μεταξύ δύο περιόδων και έτσι να λάβει υπ' όψιν του τις μεταβολές αυτές κατά τη διενέργεια της συγκρίσεως. Άλλωστε το πολύ πολύ μία σύγκριση ενός αριθμητικού δεδομένου του παρόντος με ένα ιστορικό στοιχείο στην ίδια επιχείρηση μπορεί να δείξει μόνο ότι η τρέχουσα περίοδος είναι καλύτερη ή χειρότερη από το παρελθόν. Σε πολλές περιπτώσεις αυτό δεν προσφέρει μια υγιή βάση για συγκριτικούς σκοπούς αφού το ιστορικό δεδομένο είναι δυνατόν να μην εκπροσωπούσε ένα αποδεκτό πρότυπο.

- **Εξωτερικά πρότυπα**

Όταν μία επιχείρηση συγκρίνεται με μία άλλη οι διαφορές των συνθηκών και των λογιστικών μεθόδων που επηρεάζουν τις δύο ομάδες στοιχείων μπορεί να προκαλέσουν σοβαρά προβλήματα συγκρισιμότητας. Αν παρά ταύτα ο ερευνητής είναι σε θέση να συνυπολογίσει τις διαφορές αυτές έστω και κατά προσέγγιση πετυχαίνει ένα εξωτερικό έλεγχο της λειτουργίας ο οποίος έχει το πλεονέκτημα έναντι ενός προτύπου που έχει εξαχθεί από εξωτερικές πηγές ότι διαμορφώθηκε ανεξάρτητα από αυτές.

Ακόμη, οι δύο επιχειρήσεις είναι δυνατό να έχουν υποστεί την επήρεια αυτού του πλέγματος οικονομικών συνθηκών κατά τέτοιο τρόπο ώστε αυτό το σημαντικό αίτιο μη συγκρισιμότητας να εξουδετερώνεται.

Πολλές στατιστικές πηγές περιέχουν μέσους δείκτες για ομάδες επιχειρήσεων αυτού του κλάδου ή παρεμφερών μεγεθών. Για τις περισσότερες βιομηχανίες δημοσιεύονται οι παρακάτω δείκτες:

- ✓ Δείκτης γενικής ρευστότητας
- ✓ Κέρδη χρήσεως ως ποσοστό επί του καθαρού κύκλου εργασιών

- ✓ Αποδοτικότητα ιδίου και ξένου κεφαλαίου
- ✓ Καθαρές πωλήσεις ως ποσοστό επί του ιδίου κεφαλαίου
- ✓ Καθαρές πωλήσεις ως ποσοστό επί του κεφαλαίου κινήσεως
- ✓ Μέση περίοδος εισπράξεως, δηλαδή συχνότητα ανανεώσεως των πιστώσεων
- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων
- ✓ Δείκτης μακροπρόθεσμων δανείων προς κεφάλαιο κινήσεως

Η χρησιμοποίηση των κλαδικών αυτών δεικτών έχει όλες τις δυσκολίες οι οποίες παρουσιάζονται όταν χρησιμοποιούνται δείκτες που προέρχονται από μία άλλη επιχείρηση και τα ειδικά προβλήματα, που προκύπτουν όταν τα αριθμητικά δεδομένα διαφόρων επιχειρήσεων αναμειγνύονται για την εξαγωγή ενός μέσου δείκτη. Παρά ταύτα οι δείκτες αυτοί δίνουν μερικές αξιοσημείωτες εικόνες για την μέση κατάσταση κάθε κλάδου.

Πολλές επαγγελματικές ενώσεις και άλλοι όμιλοι συγκεντρώνουν και δημοσιεύουν στοιχεία για τις επιχειρήσεις ενός κλάδου. Σε μερικές περιπτώσεις η ένωση προδιαγράφει με λεπτομέρεια τους λογιστικούς όρους και έννοιες που πρέπει να χρησιμοποιούνται για την κατάστρωση των στοιχείων και ως εκ τούτου τα στοιχεία που προκύπτουν είναι πιο συγκρίσιμα από εκείνα τα οποία συγκεντρώνονται από τις πηγές που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Σημειώνεται ότι οι πηγές αυτές είναι υποχρεωμένες να χρησιμοποιούν τα βασικά στοιχεία με την μορφή που τους υποβάλλονται από τις επιμέρους επιχειρήσεις.

11.5.Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ

Η σημασία και η αξία μιας αναλύσεως των στοιχείων τα οποία περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι ότι αυτή προκαλεί ερωτήματα στα οποία πρέπει να δοθεί απάντηση. Μία εμφανής διαφορά μεταξύ πραγματοποιηθέντων και ενός οποιουδήποτε προτύπου, αν είναι μεγάλη, δείχνει ότι κάτι ενδεχομένως δεν είναι σωστό και οδηγεί προς τη διερεύνησή του. Ακόμη και όταν μία ανάλυση δείχνει ότι πράγματι κάτι δεν είναι σωστό, όπως π.χ. όταν τα κέρδη μιας επιχειρήσεως ελαττώνονται, ενώ τα κέρδη ομοειδών επιχειρήσεων αυξάνουν, η ανάλυση σπανίως δείχνει το αίτιο της ανώμαλης καταστάσεως. Παρά ταύτα, η δυνατότητα του εντοπισμού εκείνων των λίγων από τις χιλιάδες των αποριών που αξίζει να απαντηθούν είναι σημαντική.

Κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, ο έμπειρος μελετητής συνήθως δεν επαναπαύεται σε οποιοδήποτε πρότυπο από αυτά που εξετάστηκαν προηγουμένως. Εμπλουτίζει τις αριθμητικές συγκρίσεις με την προσωπική του διαίσθηση ως προς το τι θα ήταν σωστό για μια συγκεκριμένη σειρά περιστάσεων. Δεν μπορεί να εξηγήσει με ακρίβεια πως το καταφέρνει αυτό, αλλά η κρίση που βασίζεται στην πείρα είναι ασφαλώς ανώτερη από την απλή μηχανική εφαρμογή των δεικτών.

Μία μεταβολή σε ένα λιγότερο περιληπτικό δείκτη ενδεχομένως να είναι παραπλανητική ως ένδειξη καλύτερης ή χειρότερης λειτουργίας της επιχειρήσεως εκτός αν ληφθούν υπ' όψιν οι πιθανές αντισταθμιστικές μεταβολές σε παράγοντες που δεν καλύπτονται από το δείκτη. Κάποια αύξηση των καθαρών κερδών δείχνει βελτιωμένη απόδοση της λειτουργίας μόνο αν δεν υπήρξε αντισταθμιστική αύξηση στην απαιτούμενη επένδυση. Αύξηση του δείκτη αποδοτικότητας σε κέρδη δείχνει βελτιωμένη απόδοση μόνο αν δεν υπήρξε αντισταθμιστική μείωση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση της επενδύσεως.

Αύξηση του ποσοστού του μικτού κέρδους δείχνει βελτιωμένη απόδοση μόνο αν δεν υπήρξε αντισταθμιστική μείωση του όγκου των πωλήσεων, αύξηση της επενδύσεως ή αύξηση των εξόδων.

Συνοπτικά οποιοσδήποτε δείκτης πλην του δείκτη αποδοτικότητας της επενδύσεως, λαμβανόμενος μόνος ανεξαρτήτως, υποδηλώνει ότι οι λοιποί παράγοντες παρέμειναν αναλλοίωτοι. Αυτός ο όρος *ceteris paribus* δεν εξασφαλίζεται συνήθως και η εγκυρότητα των συγκρίσεων μειώνεται στο μέτρο που δεν ισχύει αυτός. Παρά ταύτα ο δείκτης αποδοτικότητας της επενδύσεως είναι τόσο ευρύς ώστε να μη δίνει νύξεις ως προς το ποιοι από τους συνεργούντες παράγοντες είναι δυνατό να ευθύνονται για τις μεταβολές που επήλθαν σε αυτόν. Ακριβώς για τον εντοπισμό των παραγόντων αυτών οι οποίοι αν είναι δυσμενείς υπερβαίνουν τις πιθανές ζώνες ανωμαλίας, χρησιμοποιούνται οι συμπληρωματικοί δείκτες αποδοτικότητας. Ακόμη ο δείκτης αποδοτικότητας της επενδύσεως δεν μας δείχνει κάποιο στοιχείο για την περιουσιακή κατάσταση της επιχειρήσεως. Οι δείκτες ρευστότητας και φερεγγυότητας είναι απαραίτητοι γι' αυτό τον σκοπό.

Επιπλέον, σε αντικατάσταση ενός απλού δείκτη ως σχέσεως ενός αριθμού προς άλλον, πολλοί επιχειρηματίες καταρτίζουν μια πιο πολύπλοκη σειρά αλληλοσυσχετίσεων, τις οποίες αυτοί θεωρούν χρήσιμες για την απομόνωση των βασικών παραγόντων, οι οποίοι επηρεάζουν την καλή λειτουργία. Ένας έμπορος αυτοκινήτων είναι δυνατόν να σκεφτεί ότι αν τα μικτά κέρδη από την εξυπηρέτηση και

από τις πωλήσεις ανταλλακτικών είναι αρκετά υψηλά ώστε να καλύπτουν τα συνολικά γενικά και διαχειριστικά έξοδα και επιτύχει το νεκρό σημείο επί των πωλήσεων μεταχειρισμένων αυτοκινήτων τότε θα αποκομίσει επαρκές κέρδος για όλη την επιχείρηση επί των πωλήσεων καινούριων αυτοκινήτων. Συνήθως δεν υπάρχει τρόπος να αποδειχθεί ότι οι συσχετίσεις αυτές είναι ορθές λογικώς, το γεγονός όμως είναι ότι τέτοιες συσχετίσεις αποδίδουν στην πράξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12: Η ΕΡΕΥΝΑ

12.1.ΣΚΟΠΟΣ

Σκοπός της παρούσης εργασίας είναι η διαπίστωση για την ύπαρξη ή μη αξιόλογων μεταβολών στα πάσης φύσεως οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων κατά την προ και μετά κρίσεως εποχή. Ως χρονικό σημείο αναφοράς τίθεται το 2008, σημείο εκκίνησης ουσιαστικά έκφανσης των πρώτων και εντονότερων σημαδιών των όσων θα επακολουθήσουν και εξετάζονται οι οικονομικές καταστάσεις που καλύπτουν το χρονολογικό φάσμα 2004-2013, ώστε να μπορούμε να έχουμε μια πληρέστερη εικόνα των οικονομικών δεδομένων προ και μετά κρίσης.

12.2.ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Οι υπό εξέταση εταιρίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Προέρχονται από 3 κλάδους, τον κλάδο των οικοδομικών υλικών, τον κλάδο των εδώδιμων προϊόντων και τον κλάδο της ένδυσης. Το αρχικό δείγμα αποτελείτο από 43 εταιρίες ,οι οποίες ασκούν ως επί των πλείστων βιομηχανική δραστηριότητα και στην πλειοψηφία τους δραστηριοποιούνται και εκτός των ελληνικών συνόρων, ενώ για να επιτευχθεί η αποτελεσματική ανάλυση και των τριών υπό εξέταση κλάδων και να εξασφαλισθεί η ομοιομορφία των αποτελεσμάτων το δείγμα διαμοιράσθηκε σχεδόν ισόποσα και στους 3 κλάδους. Το τελικό δείγμα διαμορφώθηκε τελικά στις 28 εταιρίες, αφού απορρίφθηκαν οι εταιρίες που εμπορεύονταν προϊόντα αλλότριων ημεδαπών ή αλλοδαπών βιομηχανικών μονάδων σε ποσοστό πάνω από το 30% της συνολικής δραστηριότητας τους και αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα:

ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ	ΕΔΩΔΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	ΕΝΔΥΣΗ
INTERWOOD Α.Ε.	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.	ΚΛΩΣΤ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΙΑΚΤΟΥ Α.Ε.
UNIBIOS Α.Ε.	ΚΥΛ/ΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.
ΗΡΑΚΛΗΣ Α.Ε.	ΑΛ/ΝΙΑ ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛ/ΡΓΙΑ Α.Ε.
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	ΤΕΞΑΙΡΕΤ Α.Ε.
ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦ/ΡΓΙΑ Α.Ε.
TITAN Α.Ε.	ΠΕΡΣΕΥΣ Α.Β.Ε.Ε.	ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.

ΦΗΛ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Α.Ε.	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.	ΕΛΒΕ Α.Ε.
	ΝΙΚΑΣ Π.Γ. Α.Β.Ε.Ε.	ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.
	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε.	
	ΚΡΙ ΚΡΙ Α.Β.Ε.Ε.	
	ΕΛΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	
	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	
	ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Από τον ισολογισμό επιλέχθηκαν οι βασικότεροι λογαριασμοί για να μπορέσουμε να διαμορφώσουμε αριθμοδείκτες από όλες τις κατηγορίες και να έχουμε συνολική εικόνα των επιχειρήσεων. Μετά την συλλογή των στοιχείων και τη διαμόρφωση των 16 σημαντικότερων αριθμοδεικτών έγινε στατιστική επεξεργασία των δεδομένων για να καταλήξουμε στην ύπαρξη ή μη στατιστικά σημαντικών διαφορών προ και μετά κρίσης. Η αξιολόγηση πραγματοποιήθηκε μέσω του έλεγχου Wilcoxon.

CURRENT RATIO
QUICK RATIO
SALES / TOTAL ASSETS
SALES / TRADE RECEIVABLE
SALES / WORKING CAPITAL
NET PROFIT / WORKING CAPITAL
SALES / FIXED ASSETS
GROSS PROFIT / SALES
NET PROFIT BEFORE TAXES / SALES
ROE
LONG TERM BORROWING / EQUITY
EQUITY / DEBT
EQUITY / TOTAL ASSETS
TOTAL LIABILITIES / TOTAL ASSETS
EQUITY / FIXED ASSETS
FIXED ASSETS / TOTAL ASSETS

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι υποθέσεις που εξετάζουμε είναι οι εξής:

H₀: Ο μέσος όρος των αριθμοδεικτών για την περίοδο 2004-2008 δεν διαφέρει σημαντικά από τον μέσο όρο της περιόδου 2009-2013

H₁: Ο μέσος όρος των αριθμοδεικτών για την περίοδο 2004-2008 διαφέρει σημαντικά από τον μέσο όρο της περιόδου 2009-2013

Ο έλεγχος πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Ο έλεγχος Wilcoxon χρησιμοποιείται για τον έλεγχο υποθέσεων που αναφέρονται σε παραμέτρους κεντρικής τάσης. Εφαρμόζεται στις περιπτώσεις όπου έχουμε ένα μοναδικό δείγμα παρατηρήσεων, όπως επίσης και στις περιπτώσεις όπου το δείγμα μας αποτελείται από ζεύγη παρατηρήσεων, κατάσταση που οδηγεί σε ένα μοναδικό δείγμα, το δείγμα των διαφορών των μελών των αρχικών ζευγών παρατηρήσεων. (Το ζεύγος παρατηρήσεων (X_i, Y_i) αποτελεί στην πραγματικότητα μία μοναδική παρατήρηση πάνω σε μία διδιάστατη τυχαία μεταβλητή). Ο έλεγχος του Wilcoxon έχει ως παραμετρικό ανάλογο τον έλεγχο t (για ένα δείγμα παρατηρήσεων ή για δείγμα ζευγών παρατηρήσεων).

Ο έλεγχος, που προτάθηκε από τον Wilcoxon (1945), αναπτύχθηκε για τον έλεγχο της υπόθεσης ότι ένα συγκεκριμένο δείγμα προέρχεται από κάποιον πληθυσμό με μία συγκεκριμένη διάμεσο. Όπως επίσης αναφέρθηκε νωρίτερα, ο έλεγχος αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί και σε περιπτώσεις όπου το δείγμα αποτελείται από ζεύγη παρατηρήσεων, όπως, για παράδειγμα, στην περίπτωση παρατηρήσεων "πριν" (X) και "μετά" (Y) που έχουν γίνει πάνω σε κάθε ένα από n άτομα με σκοπό να ελεγχθεί αν η δεύτερη τυχαία μεταβλητή στο ζεύγος (X, Y) έχει την ίδια διάμεσο όπως και η πρώτη.

Στην συγκεκριμένη έρευνα ο έλεγχος Wilcoxon θεωρήθηκε ιδανικός για την αξιολόγηση των δεδομένων μας, που υπάγονται στις προ κρίσης (έτη 2004-2008) και μετά κρίσης (έτη 2009-2013) εξεταζόμενες περιόδους.

Πιο συγκεκριμένα, για την αξιόπιστη εξαγωγή συμπερασμάτων στον έλεγχο Wilcoxon υποβλήθηκαν 15 αριθμοδείκτες από όλες τις σχετικές κατηγορίες. Ωστόσο, οι στατιστικά σημαντικά διαφοροποιημένοι δείκτες ανάμεσα στις δύο εξεταζόμενες περιόδους ανήκουν στις κατηγορίες των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης, χρηματοοικονομικής μόχλευσης και αποδοτικότητας. Παρακάτω γίνεται ενδελεχή αναφορά.

12.3.ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων μέσω του ελέγχου Wilcoxon και του στατιστικού προγράμματος SPSS διαπιστώθηκαν στατιστικά σημαντικά διαφορές στους παρακάτω αριθμοδείκτες.

- ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ο αριθμοδείκτης αυτός προέρχεται από την κατηγορία των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι οποίοι μας καταδεικνύουν τα διάφορα είδη κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η διοίκηση για τη χρηματοδότηση της εταιρίας. Η επένδυση των μόνιμων κεφαλαίων προσβλέπει σε μακροχρόνια ευνοϊκά αποτελέσματα για την πορεία της επιχείρησης. Μια αυξητική τάση στην τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η επέκταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της επιχείρησης έχει χρηματοδοτηθεί περισσότερο από τα ίδια κεφάλαια παρά από τα δανειακά.

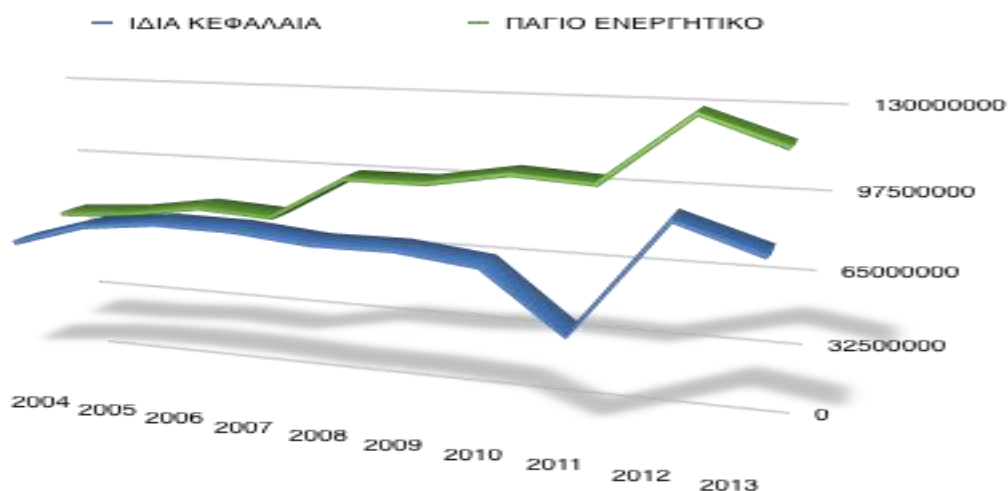
Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε τα αποτελέσματα από την σύγκριση των εξεταζόμενων εταιριών:

Ranks		
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank
Negative Ranks	19 ^a	15,79
Positive Ranks	9 ^b	11,78
Ties	0 ^c	
Total	28	

a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: WILCOXON RESULTS: EQUITY/FIXED ASSETS

Διαπιστώνουμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει πτωτική τάση κατά την μετάβαση από την προ κρίσης στην επόμενη χρονική περίοδο. Πιο συγκεκριμένα μόνο οι 9 από τις 28 εξεταζόμενες επιχειρήσεις παρουσιάζουν αυξητική τάση του δείκτη γεγονός που αποδεικνύει την μη επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων για την αυτοχρηματοδότηση των εταιριών και την στροφή των διοικήσεων στη δανειοληψία για την κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών τους. Παρακάτω παρατίθεται διάγραμμα με τη διαχρονική εξέλιξη των συστατικών του αριθμοδείκτη, όπου επιβεβαιώνεται η πτωτική τάση των Ίδιων Κεφαλαίων με την ελάχιστη αξία να παρατηρείται το 2011 με την αντίστοιχη χρονικά πορεία του πάγιου ενεργητικού να είναι ανοδική.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ: ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

- ΜΑΚΡΟΠΟΡΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης είναι τους δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων. Υψηλή μόχλευση υπάρχει όταν το χρέος είναι μεγάλο σε σχέση με το Ενεργητικό ή με τα Ίδια Κεφάλαια, ενώ όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία τόσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της επιχείρησης.

Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας των αποτελεσμάτων της έρευνας

Ranks		
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank
Negative Ranks	7 ^a	11,71
Positive Ranks	19 ^b	14,16
Ties	2 ^c	

Total	28		
a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008			
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008			
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008			

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: WILCOXON RESULTS: FINANCIAL GEARING

Και σε αυτή την περίπτωση διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης έχει ανοδική τάση στην χρονική περίοδο 2009-2013 για τους 19 από τους 28 εξεταζόμενες εταιρίες. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονισθεί ότι οι εταιρίες που παρουσιάζουν μεγάλο βαθμό μόχλευσης αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας εάν βρεθούν σε αδυναμία αποπληρωμής των χρεών τους, ωστόσο απολαμβάνουν φορολογικά πλεονεκτήματα που συνδέονται με τον δανεισμό. Σε μακροχρόνιο επίπεδο η μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη προσφέρει πολύτιμα εργαλεία για την εμβάθυνση των προβλημάτων του χρέους. Στο παρακάτω διάγραμμα διαπιστώνουμε την ύπαρξη των ανοδικών τάσεων του μακροπρόθεσμου δανεισμού με την αξία των Ίδιων Κεφαλαίων να έχει πτωτικές τάσεις, τουλάχιστον μέχρι και το 2011.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜ/ΤΗ: ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Ο αριθμοδείκτης προέρχεται κι αυτός από την κατηγορία των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης, βοηθάει δηλαδή τους ενδιαφερόμενους επενδυτές να αντιληφθούν το βαθμό χρηματοδότησης της

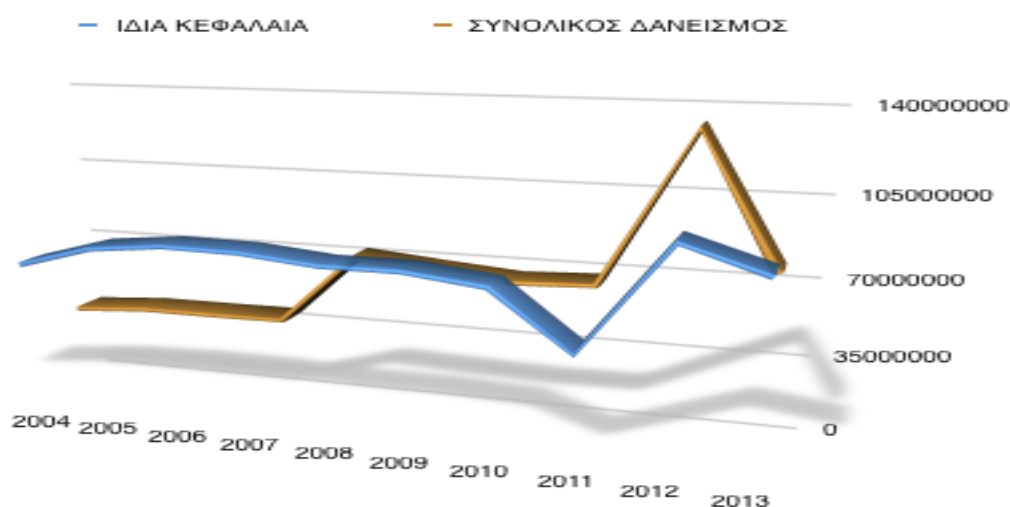
εξεταζόμενης οικονομικής μονάδας και την ύπαρξη ή μη υπερδανεισμού. Σχετικά με τη δική μας έρευνα τα αποτελέσματα παρουσιάζονται παρακάτω.

Ranks		
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank
Negative Ranks	22 ^a	14,14
Positive Ranks	6 ^b	15,83
Ties	0 ^c	
Total	28	

a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: WILCOXON RESULTS: INTERSET COVER

Ο αριθμοδείκτης αυτός παίρνει τιμές μικρότερες, μεγαλύτερες ή ίσες του 1 ανάλογα με την συμμετοχή του συνολικού χρέους στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας. Παρατηρούμε ότι για τις 22 από τις 28 εταιρίες η χρονική περίοδος 2009-2013 χαρακτηρίζεται από μικρότερη δυνατότητα κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων, ενώ παρατηρείται υπερδανεισμός αφού το συνολικό χρέος τους υπερκαλύπτει το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, με μία μέση τιμή περίπου 1,6 φορές. Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε την άνοδο της αξίας του συνολικού δανεισμού διαχρονικά μέχρι το 2012, όπου παρατηρείται η μέγιστη τιμή του, με μεγαλύτερες διακυμάνσεις από τις αντίστοιχες των Ίδιων Κεφαλαίων.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ:ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

- ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

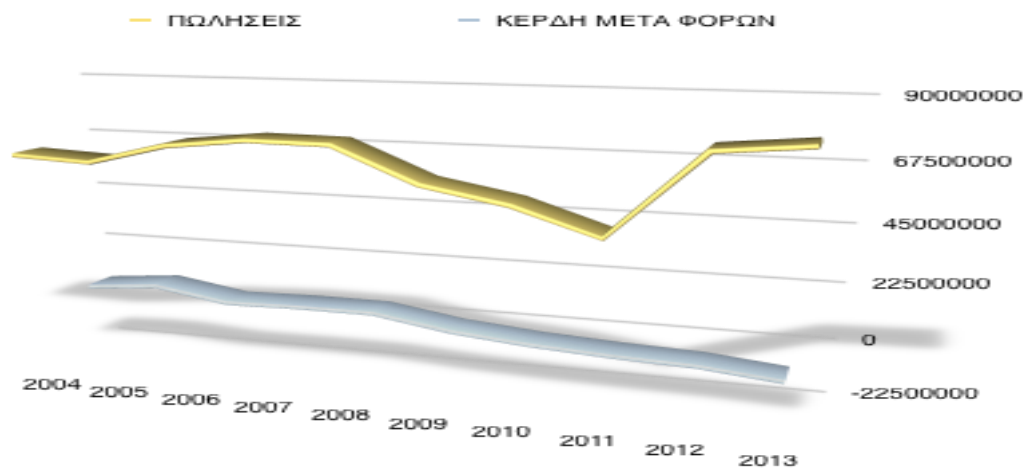
Ο αριθμοδείκτης τις προέρχεται από την ομάδα των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Ο δείκτης τις φανερώνει το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Είναι δηλαδή το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Για τις εξεταζόμενες οικονομικές μονάδες παρατηρούμε τα εξής:

Ranks		
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank
Negative Ranks	23 ^a	15,54
Positive Ranks	5 ^b	9,70
Ties	0 ^c	
Total	28	

a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: WILCOXON RESULTS: NET PROFIT AFTER TAXES/SALES

Για τον συγκεκριμένο δείκτη μια πτωτική τάση τις τιμές τις αναλογίας δείχνει ότι μειώνεται το ποσοστό από τις πωλήσεις που διατηρείται από τις οικονομικές μονάδες για την κάλυψη των λειτουργικών και άλλων εξόδων της και ότι συρρικνώνεται το καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα Ίδια Κεφάλαια που απασχολεί. Αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη για τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, αφού παρέχει ένα σημαντικό μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας της. Στα αποτελέσματα για τις 23 από τις 28 εταιρίες η τιμή της αναλογίας για την χρονική περίοδο μετά το 2008 σημείο σταθμός για την επακόλουθη οικονομική κρίση είναι μικρότερη από την τιμή τις κατά την προ κρίσης περίοδο, γεγονός που σηματοδοτεί περιορισμό του περιθωρίου καθαρού κέρδους. Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πτωτική τάση των κερδών μετά από φόρους σε σχέση με τις πωλήσεις, η αξία των οποίων μέχρι το 2009 είχε ανοδικές τάσεις, οι οποίες επανέρχονται το 2011.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ: ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ

- ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο παραπάνω χρηματοοικονομικός δείκτης ενημερώνει τα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρία τα κεφάλαιά της για να δημιουργήσει κέρδη. Χρησιμοποιείται ως ένδειξη αποτελεσματικότητας μιας οικονομικής μονάδας, δηλαδή πόσο κέρδος μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους που επενδύθηκαν.

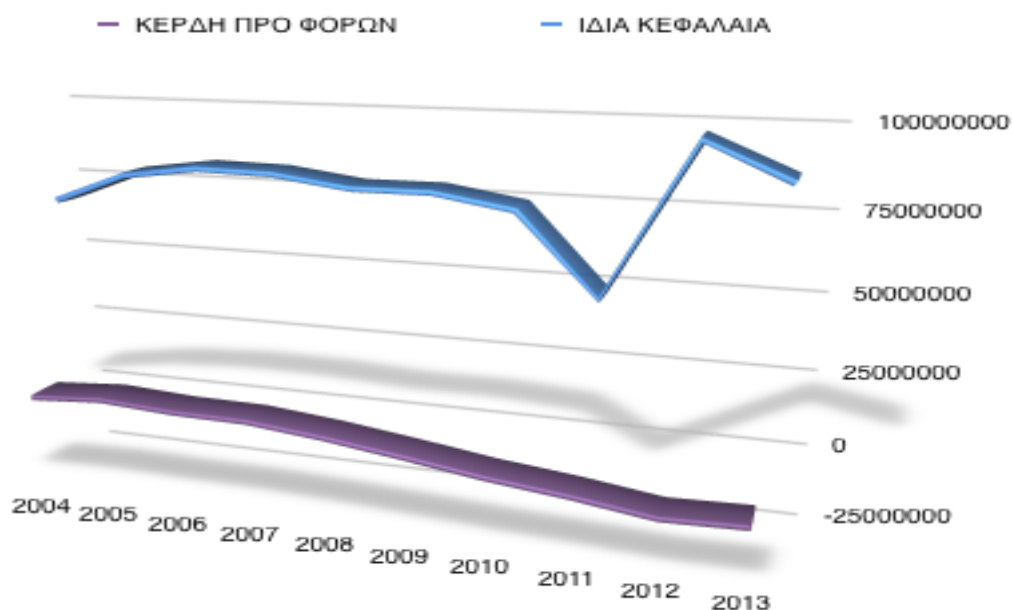
Ranks			
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	18 ^a	15,50	279,00
Positive Ranks	9 ^b	11,00	99,00
Ties	1 ^c		
Total	28		

a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: WILCOXON RESULTS: ROE

Τα ενδιαφερόμενα μέρη και ειδικότερα οι επενδυτές αποζητούν εταιρίες με υψηλή και αυξανόμενη απόδοση των Ίδιων Κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας καταδεικνύουν πως για τις 18 από τις 28 εταιρίες η απόδοση των Ίδιων

Κεφαλαίων παρουσιάζει πτωτική τάση κατά την μετάβαση από την προ κρίσης στην μετέπειτα εποχή. Παρακάτω παρατηρούμε τη εξέλιξη των συστατικών του δείκτη διαχρονικά.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ:ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- $\frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$

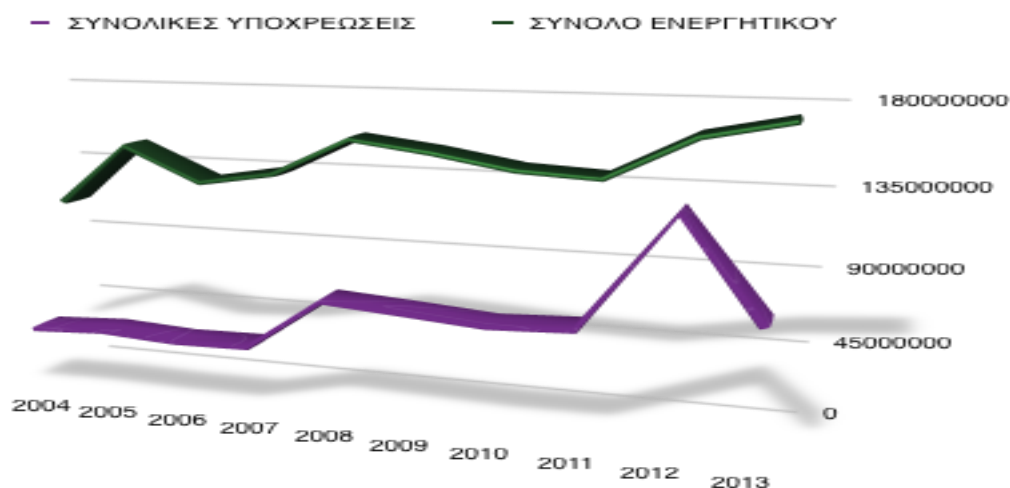
Ο δείκτης αυτός αξιολογεί το κατά πόσο τα στοιχεία του ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας μπορούν να καλύψουν τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Για τις εταιρίες που εξετάζουμε τα αποτελέσματα έχουν ως εξής:

Ranks			
PERIOD 2004-2008 VS PERIOD 2009-2013	N	Mean Rank	
Negative Ranks	8 ^a	13,75	
Positive Ranks	20 ^b	14,80	
Ties	0 ^c		
Total	28		

a. PERIOD 2009-2013 < PERIOD 2004-2008
b. PERIOD 2009-2013 > PERIOD 2004-2008
c. PERIOD 2009-2013 = PERIOD 2004-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: WILCOXON RESULTS: TOTAL LIABILITIES/TOTAL ASSETS

Παρατηρούμε ότι για τις 20 από τις 28 εταιρίες κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσεως ο συγκεκριμένος δείκτης αυξάνεται, γεγονός που αποδεικνύει την αύξηση των υποχρεώσεων των οικονομικών μονάδων προς πάσης φύσεως πιστωτές και συνεπώς την πιθανή μη επαρκή ανταπόκριση των οικονομικών μονάδων προς αυτές. Παρακάτω παρατίθεται το σχετικό διάγραμμα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΑΡ/ΤΗ :ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τις παρακάτω μεταβολές στα συστατικά στοιχεία των αριθμοδεικτών:

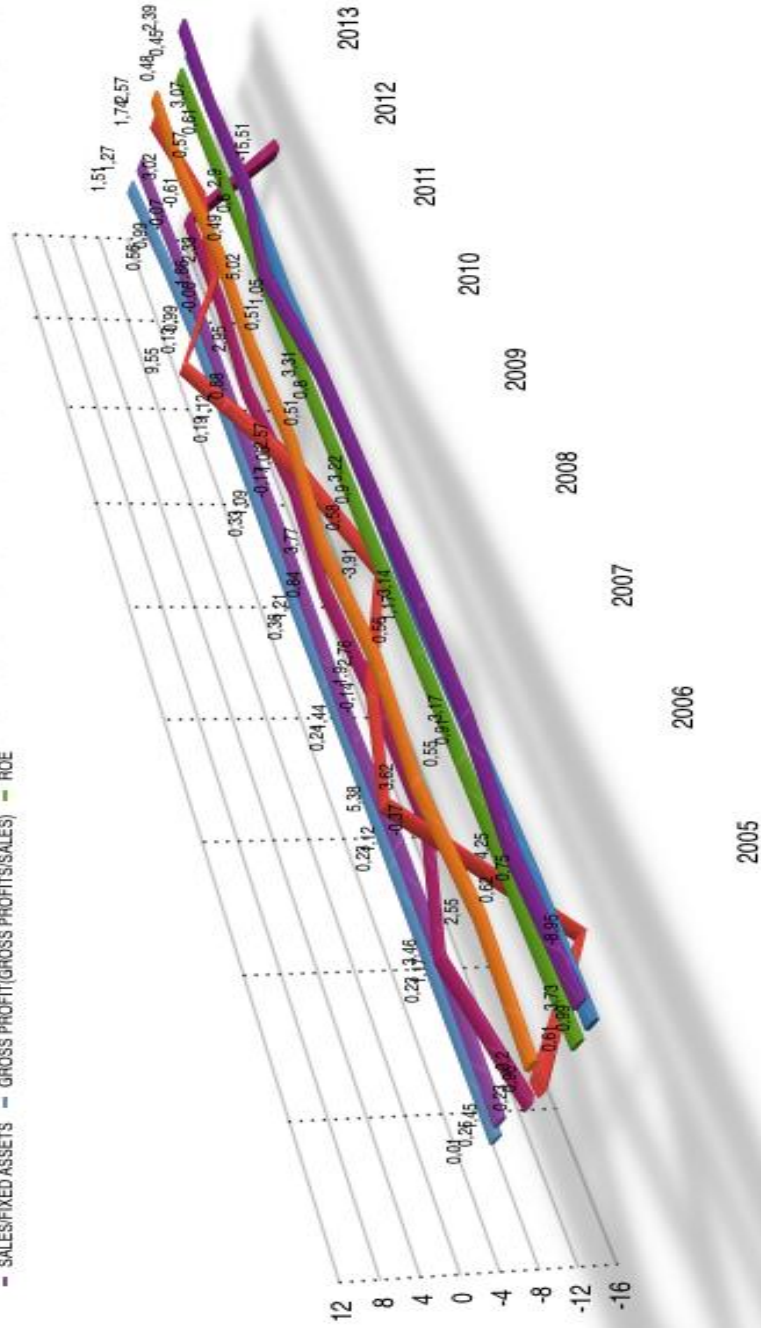
1. Τα Ίδια Κεφάλαια των εξεταζόμενων επιχειρήσεων παρέμεναν σε σταθερά επίπεδα μέχρι το 2011, χρονιά όπου παρατηρείται αξιοσημείωτη πτώση και επαναφορά στα προηγούμενα επίπεδα την περίοδο 2012-2013.
2. Τα επίπεδα του Μακροπρόθεσμου Δανεισμού δεν παρουσιάζουν διακυμάνσεις μέχρι το 2007, ενώ το 2008 παρατηρείται μεγάλη αύξηση του δανεισμού που προσεγγίζει το ποσοστό 100% και διατηρείται σε αυτά τα επίπεδα μέχρι και το 2013. Η αποπληρωμή του δανεισμού για αρκετούς κλάδους είναι δηλαδή σχεδόν αδύνατη με το δανεισμό τους να έχει διαμορφωθεί σε επίπεδα δραστηριότητας που δεν προβλέπεται να ανακτηθούν στο άμεσο μέλλον.
3. Αντίστοιχη πορεία παρουσιάζει και ο Συνολικός Δανεισμός, με περαιτέρω αύξηση το 2012.
4. Τα Κέρδη Μετά από Φόρους από το 2004 και μετά παρουσιάζουν πτωτική πορεία με σημαντική χρονιά το 2010, σημείο εκκίνησης αρνητικών τιμών και παρατεταμένων ζημιών.

5. Οι Πωλήσεις παρουσιάζουν μικρή ανοδική πορεία μέχρι το 2009. Από αυτό το σημείο και μετά διαπιστώνεται πτώση μέχρι το 2011 της τάξεως του 60%, ενώ στην συνέχεια μέχρι το 2013 επανέρχεται στα προηγούμενα επίπεδα.
6. Το Σύνολο Ενεργητικού παρουσιάζει διακυμάνσεις διαχρονικά, ενώ από το 2011 και μετά παρατηρείται αύξηση περίπου 30% μέχρι το 2013.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CURRENT RATIO	3.73	4.25	3.17	3.14	3.22	3.31	5.02	2.90	3.07	2.39
QUICK RATIO	0.99	0.75	0.91	1.17	0.90	0.80	1.05	0.60	0.61	0.45
SALES/TOTAL ESSETS	0.61	0.62	0.55	0.56	0.58	0.51	0.51	0.49	0.57	0.48
SALES/TRADE RECEIVABLES	3.20	2.55	3.62	2.76	3.77	2.57	2.95	2.33	3.02	2.57
SALES/WORKING CAPITAL	0.96	-8.95	5.38	1.90	-3.91	1.06	9.55	1.86	-0.61	1.74
NET PROFIT/WORKING CAPITAL	0.23	3.46	-0.37	-0.14	0.84	-0.17	0.88	-0.06	-0.07	-15.51
SALES/FIXED ASSETS	1.45	1.17	1.12	1.44	1.21	1.09	1.12	0.99	0.99	1.27
GROSS PROFIT(GROSS PROFITS/SALES)	0.25	0.23	0.23	0.24	0.36	0.33	0.19	0.13	0.56	1.51

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΜΕΓΕΘΡΑ ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 2004 - 2013

- CURRENT RATIO - QUICK RATIO - SALES/TOTAL ESSETS - SALES/TRADE RECEIVABLES - SALES/WORKING CAPITAL - NET PROFIT/WORKING CAPITAL
 - SALES/FIXED ASSETS - GROSS PROFIT(GROSS PROFITS/SALES) - ROE



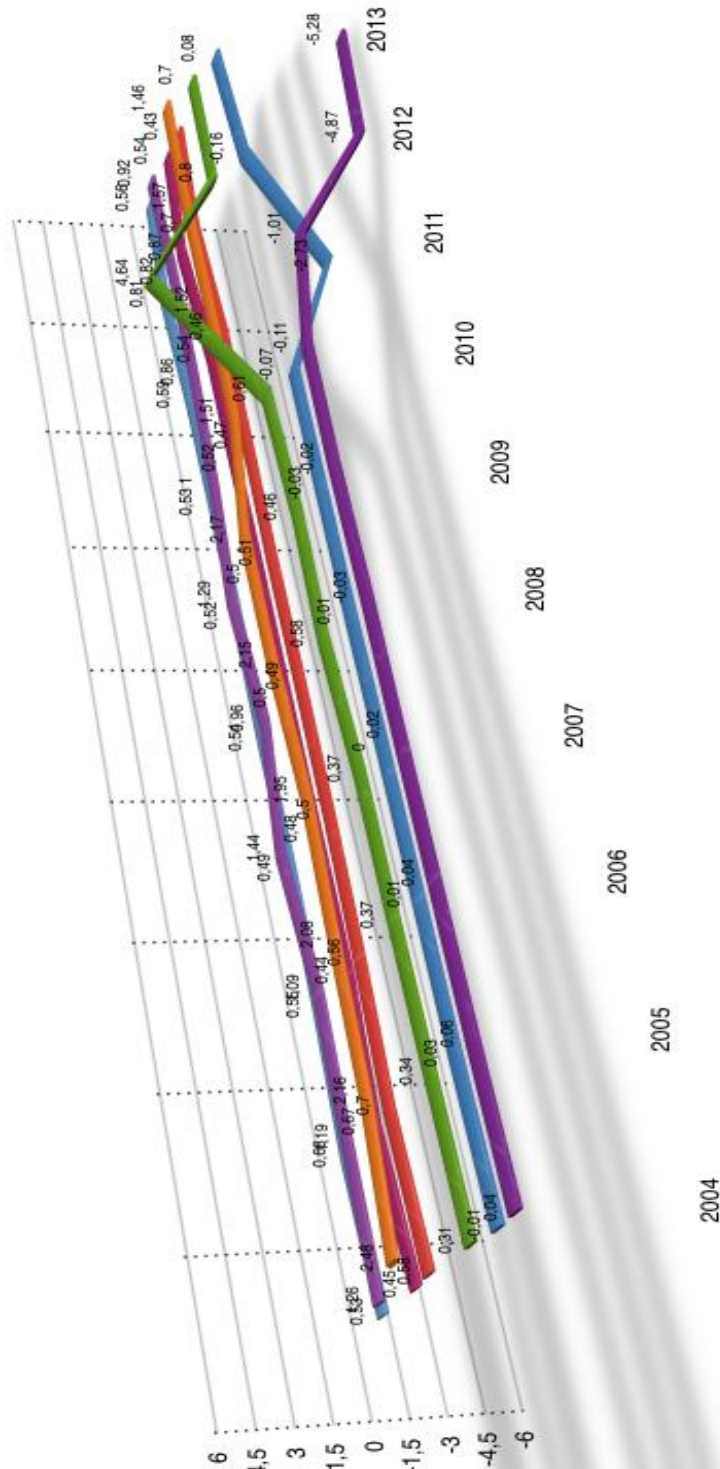
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΜΕΓΕΘΡΑ ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 2004 - 2013

2004

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NET PROFIT(NET PROFIT BEFORE TAXES/SALES)	0,04	0,06	0,04	0,02	-0,03	-0,02	-0,11	-1,01	-4,87	-5,28
ROE	-0,01	0,03	0,01	0,00	0,01	-0,03	-0,07	-2,73	-0,16	0,08
FIN. GEARING(LONG TERM BORROWING/EQUITY)	0,31	0,34	0,37	0,37	0,58	0,46	0,61	4,64	0,80	0,70
INT. COVER (EQUITY/DEBT)	2,48	2,16	2,08	1,95	2,15	2,17	1,51	1,52	1,57	1,46
EQUITY/TOTAL ASSETS	0,58	0,70	0,56	0,50	0,49	0,51	0,47	0,46	0,70	0,43
TOTAL LIABILITIES/TOTAL ASSETS	0,45	0,67	0,44	0,48	0,50	0,50	0,52	0,54	0,87	0,54
EQUITY/FIXED ASSETS	1,26	1,19	1,09	1,44	0,96	1,29	1,00	0,86	0,82	0,92
FIXED ASSETS/TOTAL ASSETS	0,53	0,68	0,55	0,49	0,54	0,52	0,53	0,59	0,81	0,56

ΤΙΜΗΜΑ 10: ΜΕΣΟΙ ΟΡΟΙ ΑΡΙΘΜΟΑΙΚΤΩΝ ΕΞΕΤΕΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2004 - 2013

■ NET PROFIT(NET PROFIT BEFORE TAXES/SALES) ■ ROE
■ TOTAL LIABILITIES/TOTAL ASSETS ■ EQUITY/FIXED ASSETS ■ FIN. GEARING(LONG TERM BORROWING/EQUITY) ■ INT. COVER (EQUITY/DEBT) ■ EQUITY/TOTAL ASSETS



12.4. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Οι προτάσεις που διαμορφώνονται μετά την συγγραφή της παρούσης εργασίας είναι οι εξής:

1. Περαιτέρω εμβάθυνση στις αιτίες και στους παράγοντες που προκάλεσαν τις μεταβολές στους παραπάνω λογαριασμούς των Ισολογισμών των ελληνικών επιχειρήσεων.
2. Σύγκριση των αποτελεσμάτων των ελληνικών επιχειρήσεων με τα αντίστοιχα των αλλοδαπών επιχειρήσεων των ιδίων κλάδων τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε διεθνές επίπεδο.
3. Σύγκριση των αποτελεσμάτων με εταιρίες άλλων κλάδων σε πανελλήνιο, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο.
4. Ανεύρεση αιτιών των οικονομικών μεταβολών στις ελληνικές επιχειρήσεις και στο πολιτικό προσκήνιο της χώρας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Alexander, D. et al (2005). International Financial Reporting and Analysis (2nd edition). UK: Thomson Learning.

Anthony R., & Reece, J. (1989). Accounting Text and Cases (8th edition). USA: Irwin.

Benston G. (1980) /, The Establishment and Enforcement of Accounting Standards: Methods, Benefits and Costs, Accounting and Business Research, Winter

Brown L.D. (1987), The Modern Theory of Financial Reporting. Texas: Business Publications Inc.

Deboux Roland (1985). Les Ratios Dangereux .Economie et Comptabilite ,No 151

Ellis, J., & Williams, D. (1993). Corporate Strategy and Financial Analysis. UK: Pitman publishing.

Foster, G. (1988). Financial Statements Analysis (2nd edition). USA: Prentice-Hall International.

Harrison W., Horngren C., Thomas W. (2015). Financial Accounting. Cyprus, Broken Hill Publishers LTD

Meigs Robert F. (1984). Accounting – The basis for Business Decisions (6th edition).Tokyo: Mc Graw – Hill Inc., International Student Edition

Menoury Bertrand, Viens Claire (1981). Comptabilite d’Inflation et Ratios Financiers. Cost and Management Vol. 55, No 3

Subramanyam K.R. (2017). Financial Statement Analysis. .Cyprus, Broken Hill Publishers LTD

Tsamis A. (1983).Distributional Characteristics of Financial Ratios of the Greek and British Textile Industry. M.A. Dissertation, Dept. Of Accounting and Finance, University of Lancaster

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αποστόλου Απόστολος (2015), Ανάλυση Λογιστικών Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα, Κάλλιπος

Βασιλάτου - Θανοπούλου Ε. (2001). Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου

Γκίκας, Δ. Χ. (2002). Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α., & Σουγλέ, Γ. (2010). Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου.

Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (τόμος Α'). Πειραιάς: αυτοέκδοση.

Κάντζος Κ. (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

Καφούσης, Γ. Ν. (1991). Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: αυτοέκδοση.

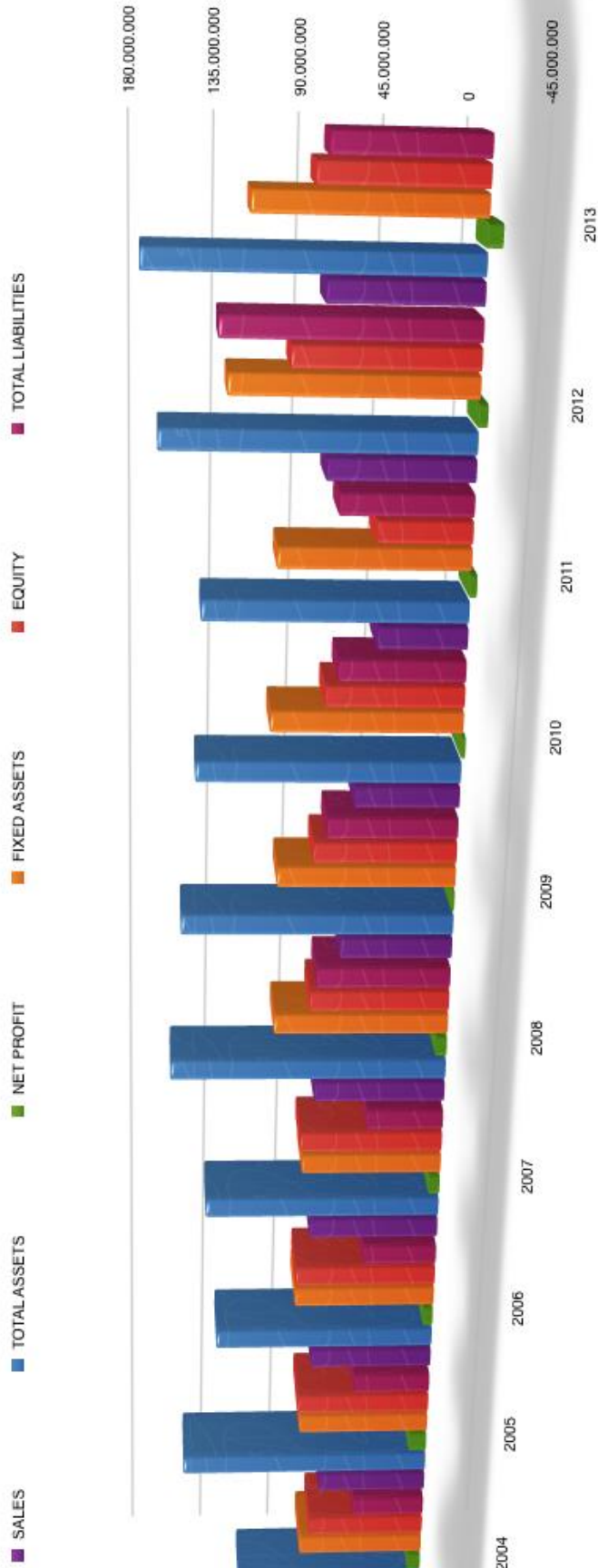
Νιάρχος, Ν. (2002). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

Τσάμης, Α. (1989). Προβλήματα Επιλογής και αξιοπιστίας Αριθμοδεικτών. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
SALES	66.250.967,34	64.919.448,32	71.998.063,61	75.044.545,98	74.727.289,34	62.662.885,64	57.348.768,04	48.065.590,23	77.624.994,72	80.280.440,07
TOTAL ASSETS	113.133.278,99	147.957.079,00	128.858.498,41	135.915.726,25	156.871.092,98	151.314.048,43	143.897.125,50	141.640.872,48	164.634.675,03	173.776.189,65
NET PROFIT	7.610.164,17	10.196.881,96	5.362.629,00	6.018.377,18	5.956.373,30	1.094.656,57	-1.648.646,21	-3.363.951,43	-4.443.573,21	-7.432.077,28
FIXED ASSETS	75.756.854,26	77.804.112,65	82.519.624,06	80.639.429,27	98.560.398,88	98.591.200,45	104.071.062,07	102.063.257,15	129.239.078,16	118.766.475,87
EQUITY	70.049.597,16	79.154.070,17	82.424.543,16	81.956.888,35	78.797.811,16	78.915.445,33	75.046.349,64	50.291.207,69	97.152.485,66	86.696.080,60
TOTAL LIABILITIES	43.376.466,32	45.703.130,25	43.076.135,56	43.938.874,56	75.087.629,35	71.867.244,70	68.342.378,28	70.340.008,80	134.033.471,29	80.110.174,25

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΟΝΑΝΑΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2004 -2013

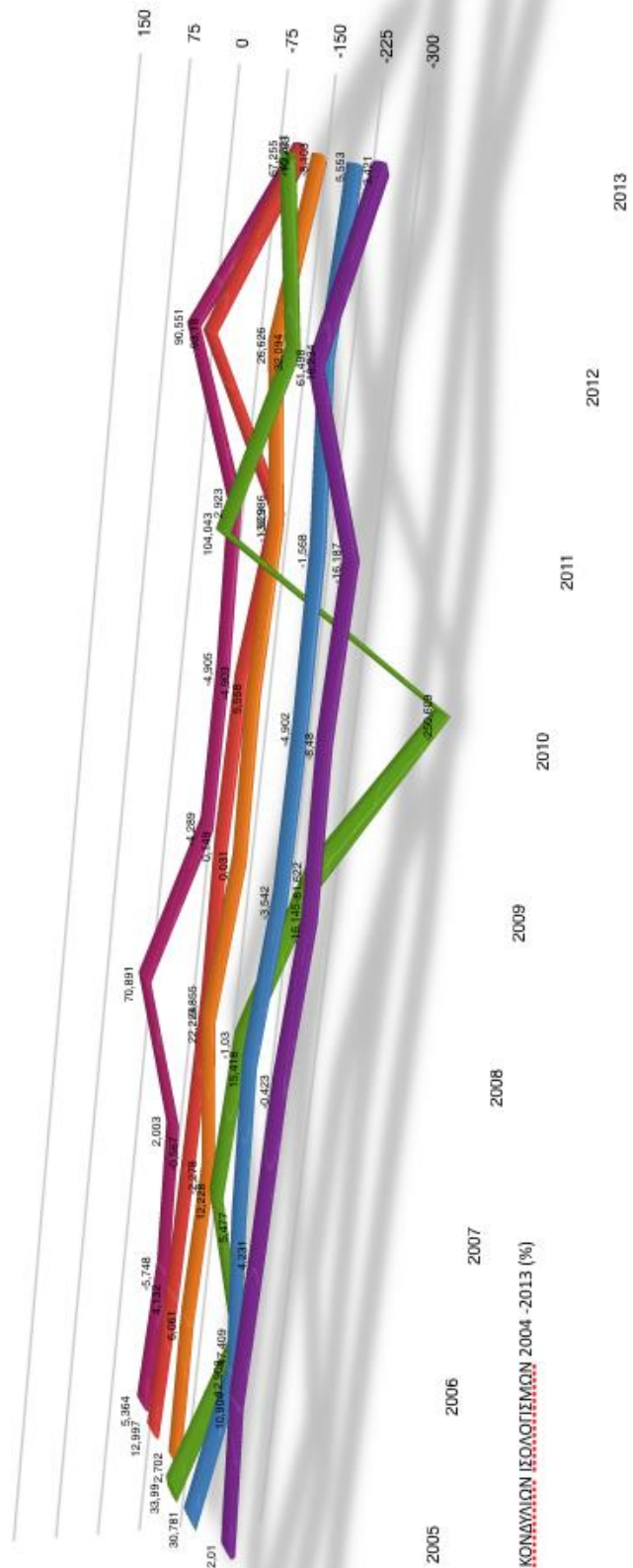


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΟΝΑΝΑΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2004 -2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
SALES									
TOTAL ASSETS	-2,01	10,90	4,23	-0,42	-16,14	-8,48	-16,19	61,50	3,42
NET PROFIT	30,78	-12,91	5,48	15,42	-3,54	-4,90	-1,57	16,23	5,55
FIXED ASSETS	33,99	-47,41	12,23	-1,03	-81,62	-250,61	104,04	32,09	67,25
EQUITY	2,70	6,06	-2,28	22,22	0,03	5,56	-1,93	26,63	-8,10
TOTAL LIABILITIES	13,00	4,13	-0,57	-3,85	0,15	-4,90	-32,99	93,18	-10,76
	5,36	-5,75	2,00	70,89	-4,29	-4,90	2,92	90,55	-40,23

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΟΝΑΧΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2004 -2013 (%)

— SALES — TOTAL ASSETS — NET PROFIT — FIXED ASSETS — EQUITY — TOTAL LIABILITIES



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΟΝΑΧΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2004 -2013 (%)