

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**"ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΩΝ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ "**

Επιμέλεια

Παπαδάκης Άγγελος	A.M.	8239
Συλλιγαρδάκης Γεώργιος	A.M.	8202

Επιβλέπων επίκουρος καθηγητής

κος Αρβανίτης Σταύρος

Ηράκλειο

Σεπτέμβριος, 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	1
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ABSTRACT	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	8
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	8
1.1 Εισαγωγή	8
1.2 Η γεωργική παραγωγή στην Ελλάδα.....	9
1.3 Οι κλάδοι της γεωργικής παραγωγής.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	11
ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ.....	11
2.1 Εισαγωγή	11
2.2 Έννοια και χαρακτηριστικά ισολογισμού	11
2.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	13
2.4 Πίνακας διάθεσης κερδών.....	13
2.5 Κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου	14
2.6 Προσάρτημα	14
2.7 Έκθεση ελεγκτών	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	16
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	16
3.1 Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική ανάλυση	16
3.2 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων	17
3.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	18
3.4 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων	20
3.5 Κατηγορίες και σκοποί αναλυτών	23
3.5.1 Σκοποί των επενδυτών και μετόχων	23
3.5.2 Σκοποί των δανειστών της επιχείρησης.....	24
3.5.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης.....	25
3.5.4 Σκοποί των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	26
3.5.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων	26
3.5.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	28
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	28

4.1 Εισαγωγή στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών ...	28
4.2 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών	29
4.3 Περιορισμοί αριθμοδεικτών	30
4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	31
4.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	32
4.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	36
4.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:	39
4.4.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	42
4.4.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων	44
4.5 Προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών	44
5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	46
5.1.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας	46
5.1.2 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας	48
5.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	50
5.2.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων.....	50
5.2.2 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	53
5.2.3 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων:.....	56
5.2.4 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού:.....	58
5.2.5 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.....	60
5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	61
5.3.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου.....	61
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	65

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 Γενική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	47
Πίνακας 2 Ειδική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	49
Πίνακας 3 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων γεωργικής παραγωγής	50
κατά τα έτη 2007-2011.....	50
Πίνακας 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	52
Πίνακας 5 Ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	53
Πίνακας 6 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	55
Πίνακας 7 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων γεωργικής παραγωγής	56
κατά τα έτη 2007-2011.....	56
Πίνακας 8 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού γεωργικής παραγωγής	58
κατά τα έτη 2007-2011.....	58
Πίνακας 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	60
Πίνακας 10 Μικτό περιθώριο γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	62

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 Γενική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	47
Διάγραμμα 2 Ειδική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	49
Διάγραμμα 3 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων γεωργικής παραγωγής	51
κατά τα έτη 2007-2011.....	51
Διάγραμμα 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	52
Διάγραμμα 5 Ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	54
Διάγραμμα 6 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	55
Διάγραμμα 7 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	57
Διάγραμμα 8 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού γεωργικής παραγωγής	59
κατά τα έτη 2007-2011.....	59
Διάγραμμα 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011.....	60
Διάγραμμα 10 Μικτό περιθώριο γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011	62

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών του τμήματος λογιστικής της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του ΤΕΙ Κρήτης με θέμα την "Χρηματοοικονομική ανάλυση της γεωργικής παραγωγής στην Ελλάδα". Αποτελεί μια προσπάθεια εφαρμογής της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην γεωργική παραγωγή στην χώρα μας.

Ειδικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας παραθέτονται κάποια πληροφοριακά στοιχεία για τον κλάδο της γεωργικής παραγωγής στην Ελλάδα, ενώ στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι πηγές των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που αποτελούν την βάση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας οικονομικής μονάδας.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται η θεωρητική προσέγγιση στον τομέα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αναλύοντας τον σκοπό, τα είδη και τις μεθόδους ανάλυσης καθώς και τους σκοπούς της κάθε κατηγορίας ενδιαφερόμενων αναλυτών ξεχωριστά, ενώ στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη παρουσίαση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο ακολουθεί το πρακτικό μέρος της παρούσας εργασίας με την χρηματοοικονομική ανάλυση της γεωργικής παραγωγής στην Ελλάδα. Με τη βοήθεια αριθμοδεικτών, πινάκων και διαγραμμάτων γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης της οικονομικής θέσης του γεωργικού κλάδου κατά την περίοδο πέντε ετών 2007-2011. Στην παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση παρουσιάζονται ενδεικτικά κάποιοι από τους βασικότερους αριθμοδείκτες χρησιμοποιώντας στοιχεία όλων των εταιρειών του πρωτογενούς τομέα παραγωγής στην χώρα μας.

ABSTRACT

This project was produced as part of the undergraduate curriculum of the Department of Accounting Faculty of Economics and Management, TEI of Crete on "Financial analysis of agricultural production in Greece." It is an effort to apply financial analysis to agricultural production in our country.

In particular, the first chapter sets out some information on the sector of agricultural production in Greece, while the second chapter analyzes the sources of financial information are the basis for the financial analysis of a business unit.

The third chapter is the theoretical approach to financial analysis, analyzing the purpose, types and methods of analysis and purpose of each category of stakeholders are analyzed separately, while the fourth chapter is a brief presentation of the most important ratios used in financial analysis.

Finally, the fifth chapter follows the practical part of this work and financial analysis of agricultural production in Greece. With the help of ratios, tables and diagrams is an attempt analysis of the financial position of the agricultural sector during the five years from 2007 to 2011. This financial analysis briefly presented some of the key ratios using data for all companies in the primary production sector in our country.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για να εμβαθύνει στην συγκρίσιμη και σχετική σπουδαιότητα των στοιχείων, που απεικονίζουν και αξιολογούν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, χρησιμοποιεί διάφορες τεχνικές.

Αυτές οι τεχνικές περιλαμβάνουν την ανάλυση με την χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών, την ανάλυση κοινών μεγεθών, την εξέταση του σχετικού μεγέθους μεταξύ των επιχειρήσεων, την σύγκριση των αποτελεσμάτων με άλλα είδη πληροφοριών, την μελέτη των διαφορετικών στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και ανασκόπηση όλου του συγκεντρωθέντος περιγραφικού υλικού.

Οι πληροφορίες που προέρχονται από τους παραπάνω τύπους αναλύσεως, θα πρέπει να συνδυαστούν για να καθορίσουν την συνολική οικονομική θέση της επιχείρησης που μελετάται. Κανένας τύπος ανάλυσης ξεχωριστά δεν δίνει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και δεν εξυπηρετεί όλες τις απαιτήσεις των ενδιαφερομένων.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία διαδικασία κρίσης. Ένα από τα πρωταρχικά της αντικείμενα είναι ο εντοπισμός των κυριότερων μεταβολών στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών και κατόπιν ερευνά τους λόγους και τις αιτίες που βρίσκονται πίσω από αυτές τις μεταβολές. Συχνά μια βασική μεταβολή κάποιου οικονομικού στοιχείου μπορεί να προειδοποιήσει για μια σημαντική αλλαγή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης.

Η ανάλυση ως κριτική διαδικασία, δύναται να βελτιωθεί και να αποδώσει καλύτερα αποτελέσματα, όταν υπάρχει σχετική εμπειρία του αναλυτή και χρησιμοποιούνται τα κατάλληλα, κατά περίπτωση, εργαλεία ανάλυσης (Τουρνά-Γερμανού, 2001).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1 Εισαγωγή

Η γεωργική παραγωγή είναι το αποτέλεσμα συνδυασμού συντελεστών παραγωγής που χρησιμοποιεί η γεωργία ή ο γεωργικός τομέας. Ως γεωργία ορίζεται το συνολικό σύστημα παραγωγής, μεταποίησης και διακίνησης φυτικών και ζωικών πρώτων υλών, προσφοράς γεωργικών εισροών και παροχής δημόσιων υπηρεσιών προς τους γεωργούς.

Συνεπώς, η γεωργία περιλαμβάνει:

- Τη γεωργική πρωτογενή παραγωγή στην γεωργική επιχείρηση-εκμετάλλευση.
- Τη μεταποίηση των πρωτογενών προϊόντων, την διακίνηση πρωτογενών και μεταποιημένων προϊόντων και την προμήθεια πρώτων υλών για την γεωργική δραστηριότητα.
- Την παροχή δημόσιων υπηρεσιών προς τους γεωργούς και στις σχετικές δραστηριότητες για εκπαίδευση, έρευνα, έλεγχο, πληροφόρηση κ.α.

Η δομή της γεωργικής παραγωγής και γενικά του αγροτικού τομέα έχει συνεχώς μια τάση μεταβολής που συνίσταται στα παρακάτω:

- Στην αύξηση του βαθμού εκμηχάνισης
- Στην αύξηση της παραγωγικότητας της ανθρώπινης εργασίας
- Στην μείωση του αριθμού των εργαζομένων στην γεωργία και του γεωργικού πληθυσμού
- Στην αύξηση του μεγέθους και της εξειδίκευσης των γεωργικών επιχειρήσεων
- Στην αύξηση των εισροών που προέρχονται από μη γεωργικούς τομείς
- Στην μείωση της συμμετοχής της γεωργίας στο Α.Ε.Π., στην αξία εξαγωγών και επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών
- Στις μεταβολές των παρεχόμενων στους γεωργούς υπηρεσιών
- Στην απεργήμωση υπαίθρου και στην αστυφιλία (Παναγιώτου, 2010)

1.2 Η γεωργική παραγωγή στην Ελλάδα

Κάνοντας μια σύντομη επισκόπηση στην ελληνική οικονομία θα δούμε αρχικά κάποια σημαντικά μεγέθη. Η Ελλάδα έχει πληθυσμό 11,2 εκατομμύρια κατοίκους και έκταση περίπου 132 εκατομμύρια στρέμματα με πυκνότητα πληθυσμού 85 άτομα ανά τετραγωνικό χιλιόμετρο. Ο πληθυσμός τα τελευταία έτη αυξάνεται με ένα ρυθμό της τάξης του 0,4 %.

Ο τριτογενής τομέας υπερτερεί και ως προς την συμμετοχή στο Α.Ε.Π. (73% για το 2007) και ως προς τους απασχολούμενους (66%). Ακολουθεί ο δευτερογενής τομέας, με συμμετοχή στο Α.Ε.Π. 23,1% και στους απασχολούμενους με 22,5%. Τελευταίος είναι ο πρωτογενής τομέας με συμμετοχή στο Α.Ε.Π. με 3,6 % και στους εργαζόμενους με 11,5%.

Χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας είναι το υψηλό ποσοστό αυτοαπασχολούμενων, σε σχέση με τους μισθωτούς και σε σχέση με τα ποσοστά άλλων χωρών, το οποίο ανέρχεται στο 52% του συνολικού αριθμού των εργαζομένων.

Η γεωργία στην Ελλάδα αξιοποιεί τα 121 εκατομμύρια στρέμματα από τα 132 εκατομμύρια όλης της έκτασης της ως εξής:

- Καλλιεργήσιμη γη 39,00 εκατομμύρια στρέμματα
- Βοσκότοποι 52,20 εκατομμύρια στρέμματα
- Δάση 29,80 εκατομμύρια στρέμματα

Ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός στην γεωργία ανέρχεται σε 520 χιλιάδες άτομα και αποτελεί το 11,5% των εργαζομένων στην εθνική οικονομία. Η γεωργία μετέχει στο Α.Ε.Π. κατά περίπου 3,6% και η παραγωγικότητα εργασίας στον γεωργικό τομέα αντιστοιχεί στο περίπου 52% της μέσης παραγωγικότητας της εργασίας στην εθνική οικονομία και το Α.Γ.Π. (Ακαθάριστο Γεωργικό Προϊόν) αντιστοιχεί σε 8.214 εκατομμύρια ευρώ.

Η ελληνική γεωργία κατέχει το 2,2% της γεωργικής γης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το 6% των γεωργικών επιχειρήσεων, απασχολεί το 4,3% των εργαζομένων στη γεωργία της Ε.Ε. και παράγει το 3% της αξίας της γεωργικής παραγωγής και το

4,2% της προστιθέμενης αξίας. Τέλος, ο αγροτικός πληθυσμός ανέρχεται στο 3,5% του συνολικού αγροτικού πληθυσμού της Ε.Ε. (Παναγιώτου, 2010)

1.3 Οι κλάδοι της γεωργικής παραγωγής

Οι κλάδοι της γεωργικής παραγωγής είναι οι καλλιέργειες και τα ζώα από τα οποία αποτελείται μια γεωργική εκμετάλλευση, δηλαδή οι κλάδοι οι οποίοι συνθέτουν το σχέδιο της γεωργικής εκμετάλλευσης. Αυτοί κατατάσσονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- Κλάδοι φυτικής παραγωγής (π.χ. καλλιέργεια βάμβακος)
- Κλάδοι ζωικής παραγωγής (π.χ. εκτροφή αγελάδων)

Παρά το γεγονός ότι η έρευνα και η μελέτη του κάθε κλάδου της γεωργικής παραγωγής εμφανίζει ορισμένες ιδιαιτερότητες, η μεθοδολογία τεχνοοικονομικής αναλύσεως είναι σε γενικές γραμμές όμοια για τους δύο κλάδους. (Κιτσοπανίδης, 1991)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

2.1 Εισαγωγή

Για να είναι αποτελεσματική η διαδικασία λήψεως οικονομικών αποφάσεων είναι απαραίτητη η χρηματοοικονομική ανάλυση. Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες είναι η βάση της ανάλυσης και μπορεί να προέρχονται από:

- Ετήσιες και ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις
- Καταστάσεις που υποβάλλονται στο χρηματιστήριο
- Ανακοινώσεις
- Προϋπολογισμούς
- Χρηματιστηριακά στοιχεία
- Εκθέσεις αναλυτών
- Φορολογικούς καταλόγους (Κάντζος, 1997)

Όπως είναι γνωστό, τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων είναι αποτέλεσμα μετρήσεων που στηρίζονται σε κάποιες αρχές αλλά και εκτιμήσεις. Έτσι ο αναλυτής για να χρησιμοποιήσει αυτά τα στοιχεία θα πρέπει να γνωρίζει τη βασική λογιστική διαδικασία της οποίας αποτελούν προϊόν αλλά και τις αρχές στις οποίες έχει στηριχτεί η μέτρηση τους.

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν τη σημαντικότερη και πιο αξιόπιστη πηγή χρηματοοικονομικών πληροφοριών αφού στις πληροφορίες άλλων πηγών μπορεί σκόπιμα ή όχι να εμπλακούν κι άλλα στοιχεία τα οποία έχουν διαφορετικούς στόχους από εκείνους της αυστηρής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

2.2 Έννοια και χαρακτηριστικά ισολογισμού

Ο ισολογισμός είναι μία συνοπτική λογιστική κατάσταση η οποία απεικονίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Αναλυτικότερα, παρουσιάζει την συνολική περιουσία της επιχείρησης σε δύο πεδία (ενεργητικό και παθητικό) και σε βασικές κατηγορίες (πρωτοβάθμιοι λογαριασμοί) στην ποιοτική (είδος) και ποσοτική της (αξία) σύνθεση, σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. (Πομόνης, 2004)

Ο ισολογισμός ανάλογα με την περιοδικότητα του διακρίνεται σε:

α) τακτικός. Καταρτίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και συνήθως στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης.

β) έκτακτος. Καταρτίζεται όταν συγχωνεύονται εταιρείες ή όταν γίνεται εκκαθάριση τους λόγω πτώχευσης.

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται για να καταρτιστεί ένας ισολογισμός είναι οι παρακάτω:

- Ειλικρίνεια
- Σαφήνεια
- Συνέπεια
- Συγκρισιμότητα

Στις στήλες του ενεργητικού μεταφέρονται τα στοιχεία των λογαριασμών με χρεωστικό υπόλοιπο, ενώ στις στήλες του παθητικού μεταφέρονται τα στοιχεία των λογαριασμών με πιστωτικό υπόλοιπο.

Το παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η επιχείρηση (δηλαδή το που χρωστάει) και το ενεργητικό το που είναι επενδεδυμένα (δηλαδή το που έχει τοποθετήσει αυτά τα χρήματα).

Με αυτήν την λογική η επιχείρηση χρωστάει:

- Στους μετόχους, το κεφάλαιο που κατέβαλλαν
- Στους μετόχους, τα κέρδη που δεν διένειμε (αποθεματικά)
- Στις τράπεζες, τα μακροπρόθεσμα δάνεια που της χορήγησαν
- Στις τράπεζες, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια (κεφαλαίου κίνησης)
- Στους προμηθευτές, τα προϊόντα και υπηρεσίες που αγόρασε
- Στο δημόσιο, τους φόρους που έχει υποχρέωση να καταβάλλει κ.α.

Η επιχείρηση έχει τοποθετήσει τα παραπάνω χρήματα σε:

- Πάγια στοιχεία (κτίρια, μηχανήματα κ.α.)
- Συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις

- Αποθέματα (εμπορεύματα, ύλες, προϊόντα)
- Απαιτήσεις (π.χ. από πελάτες στους οποίους πώλησε προϊόντα επί πιστώσει και απαιτεί το ποσό της πώλησης)
- Χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα κ.α.)
- Ταμείο (<http://www.specisoft.gr>)

Ανά πάσα χρονική στιγμή το συνολικό ποσό των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, δηλαδή το ενεργητικό, πρέπει να είναι ίσο με το συνολικό ποσό των υποχρεώσεων της, δηλαδή το παθητικό.

Ενεργητικό είναι το σύνολο των οικονομικών αγαθών που ανήκουν κατά κυριότητα στην επιχείρηση από τα οποία προσδοκούνται μελλοντικά οφέλη και η τιμή τους μπορεί να προσδιορισθεί αντικειμενικά. Παθητικό είναι το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους και προς τους φορείς της επιχειρήσεως των οποίων το ποσό μπορεί να προσδιορισθεί αντικειμενικά.

2.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση η οποία δείχνει ποιο είναι το οικονομικό αποτέλεσμα μιας επιχείρησης, δηλαδή το κέρδος ή τη ζημία της από την λειτουργία της σε μια λογιστική χρήση και από πού αυτό προήλθε. Συντάσσεται στις 31/12 ή στις 30/06 σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. και κατά την δημοσίευση τους παρουσιάζονται υποχρεωτικά, σε διαφορετικές στήλες, τα οικονομικά στοιχεία της τρέχουσας χρήσης και τα οικονομικά στοιχεία της αμέσως προηγούμενης χρήσης. (Τουρνά- Γερμανού, 2001)

2.4 Πίνακας διάθεσης κερδών

Στον πίνακα διάθεσης κερδών αναγράφονται πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει η επιχείρηση και σε ποιους το διανέμει. Τα κέρδη προς διάθεση αποτελούνται από

- Τα κέρδη της παρούσας χρήσης
- Τα αποτελέσματα των προηγούμενων χρήσεων που πρόκειται να διανεμηθούν στην παρούσα

- Τα αποθεματικά που προορίζονται για διανομή στην παρούσα χρήση
- Το φόρο εισοδήματος

Μετά την αφαίρεση των φόρων, ορισμένο ποσό από τα κέρδη παραμένει στην επιχείρηση και αυξάνει τα αποθεματικά της, ενώ το υπόλοιπο διανέμεται:

- Στους μετόχους της εταιρείας υπό την μορφή μερισμάτων
- Στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας ως αμοιβή τους

Συνήθως στο τέλος παραμένει αδιανέμητο ένα ποσό κερδών πρόκειται για τα κέρδη εις νέον, τα οποία θα ενσωματωθούν στα κέρδη της επόμενης χρήσης, για να προσδιοριστεί το ποσό των κερδών προς διάθεση. Καταρτίζεται στις 31/12 ή στις 30/06 υποχρεωτικά σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. μετά την σύνταξη των αποτελεσμάτων χρήσης. (<http://www.euretirio.com>)

2.5 Κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου

Παρόλο που δεν είναι υποχρεωτική η δημοσίευση της κατάστασης πηγών και χρήσεων κεφαλαίου στην Ελλάδα, είναι από τις σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις, καθώς μας δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης. Οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της επιχείρησης (ο τρόπος χρηματοδότησης της) φαίνονται από το παθητικό της και οι χρήσεις των κεφαλαίων (το που επενδύθηκαν τα χρήματα που προήλθαν από τις πηγές κεφαλαίων) φαίνονται από το ενεργητικό της. Έτσι συμπληρώνεται ένας πίνακας ο οποίος δείχνει τα μεγέθη του ισολογισμού της τρέχουσας και της προηγούμενης χρήσης.

2.6 Προσάρτημα

Ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης κερδών και η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου είναι πολύ περιληπτικές λογιστικές καταστάσεις. Για αυτό το λόγο δημοσιεύεται και το προσάρτημα, στο οποίο εμφανίζονται πρόσθετες ή επεξηγηματικές για ορισμένα στοιχεία των βασικών λογιστικών καταστάσεων. Έτσι επιτυγχάνεται η καλύτερη ερμηνεία και η πληρέστερη κατανόηση τους καθώς διαπιστώνεται και η πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο προσάρτημα κατατάσσονται στις εξής τρεις κατηγορίες:

- Σε σχέση με τις λογιστικές πολιτικές της επιχείρησης (πολιτική προβλέψεων, πολιτική αποσβέσεων κ.α.)
- Πληροφορίες σε σχέση με τις απρόβλεπτες υποχρεώσεις της (προέρχονται από κάποια δικαστική υπόθεση η οποία δεν έχει λυθεί ακόμα)
- Πληροφορίες σε σχέση με τα μεταγενέστερα γεγονότα (γεγονότα τα οποία έγιναν μετά την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και πριν την δημοσίευσή τους, όπως κάποια συμφωνία για αγορά μιας θυγατρικής, πτώχευση κάποιου πελάτη κ.α.)

2.7 Έκθεση ελεγκτών

Εύκολα θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας στοχεύουν περισσότερο στην εξυπηρέτηση των επίκαιρων στόχων της παρά στην τήρηση της λογιστικής δεοντολογίας. Για αυτόν τον λόγο έχει νομοθετηθεί ο θεσμός των εξωτερικών ελεγκτών, των οποίων η έκθεση συμβάλλει στην αξιοπιστία των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων.

Η έκθεση ελεγκτών συνήθως εμφανίζεται σε μια τυποποιημένη μορφή και με πέντε βασικές μορφές: θετική άνευ επιφυλάξεων που βεβαιώνει την ορθότητα της εμφάνισης της χρηματοοικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, θετική αλλά με κάποιες επιφυλάξεις ως προς ορισμένα μεγέθη, αρνητική, αδυναμία έκφρασης γνώμης για διάφορους λόγους και μερικής κάλυψης η οποία αναφέρεται σε συγκεκριμένο μέγεθος των λογιστικών καταστάσεων.

Με βάση την έκθεση των ελεγκτών προσδιορίζεται η ποιότητα και η αξιοπιστία των λογιστικών καταστάσεων. Σε κάποιες επιχειρήσεις δεν είναι υποχρεωτικός ο έλεγχος και επομένως η έκθεση ελεγκτών δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες μαζί με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις αλλά υποβάλλεται στην εποπτεύουσα αρχή. (Κάντζος, 1997)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

3.1 Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική ανάλυση

Με την σύνταξη των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων, τελειώνει ο ρόλος της Λογιστικής και ξεκινάει ο ρόλος της Ανάλυσης, ο οποίος είναι σημαντικότερος και έχει να κάνει με την διερεύνηση, την ερμηνεία και την αξιολόγηση των στοιχείων αυτών των λογιστικών καταστάσεων.

Οι πληροφορίες που παρέχονται από τις χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας και είναι χρήσιμες για την διεξαγωγή μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούν να διακριθούν στις παρακάτω τρεις κατηγορίες:

- Χρηματοοικονομικές πληροφορίες, οι οποίες λαμβάνονται από πηγές όπως οι λογιστικές καταστάσεις, τα ενοποιημένα χρηματοοικονομικά στοιχεία, τους ετήσιους προϋπολογισμούς και διάφορα επενδυτικά προγράμματα.
- Μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, όπως στατιστικά στοιχεία σχετικά με την προσφορά και την ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης ή του κλάδου που αυτή ανήκει.
- Διάφορες πληροφορίες, όπως εκθέσεις λογιστικών ελέγχων, αποφάσεις διοικήσεων, εκθέσεις αναλυτών και ορκωτών ελεγκτών. (Αρτίκης, 2003)

Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις είναι πολύ σημαντικές πηγές πληροφόρησης αφού βοηθούν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρήσεις να λάβουν σωστές αποφάσεις. Σίγουρα όμως δεν είναι αρκετή η πληροφόρηση τους γιατί η πραγματική εικόνα της επιχείρησης φαίνεται από άλλες πρόσθετες πληροφορίες οι οποίες αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των λογιστικών καταστάσεων. Πρέπει να γίνεται ενδελεχής μελέτη τους από τους ενδιαφερόμενους αναλυτές ώστε να γίνει ορθή αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

Οι αναλυτές πρέπει να βγάλουν συμπεράσματα έχοντας υπόψη τους μόνο τα δημοσιευμένα στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας δηλαδή της βασικές

λογιστικές καταστάσεις οι οποίες είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Σε αυτές τις λογιστικές καταστάσεις, παρουσιάζονται στοιχεία της επιχείρησης όπως τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Το έργο των αναλυτών γίνεται πολύ δύσκολο με την ύπαρξη δύο σημαντικών μειονεκτημάτων τα οποία είναι:

- Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων είναι παρουσιασμένα με περιληπτικό τρόπο και με ανομοιογένεια αφού δεν υπάρχει κάποιος υποχρεωτικός τύπος για όλες τις επιχειρήσεις για την κατάρτιση τους.
- Ο χρόνος από το τέλος της χρήσης μέχρι να δημοσιευθούν είναι αρκετά μεγάλος.

Επομένως, για να αντιμετωπιστούν τα παραπάνω προβλήματα, χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία μετατρέπει όλα αυτά τα πολύπλοκα στοιχεία και αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες για τους ενδιαφερόμενους για την λειτουργία της επιχείρησης και τους επιτρέπει την λήψη σωστών οικονομικών αποφάσεων.

3.2 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης στοχεύει στην διευκόλυνση των ενδιαφερόμενων για την επιχείρηση αναλυτών για την πιο επικερδή και ορθότερη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Το ενδιαφέρον και οι επιδιώξεις των αναλυτών διαφέρουν και έτσι το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εξαρτάται από αυτούς, οι οποίοι μπορεί να είναι:

- Μέτοχοι
- Επενδυτές
- Πιστωτές
- Διοίκηση
- Κρατικές υπηρεσίες
- Εργαζόμενοι

- Χρηματιστές

Για να μπορέσουν οι παραπάνω ομάδες να αναλύσουν χρηματοοικονομικά τα στοιχεία των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις οι οποίες θα είναι η βάση στην οποία θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους. Πλέον, η ανάλυση δεν στηρίζεται μόνο στην διαίσθηση ή στις υποθέσεις (υποκειμενικός παράγοντας) των αναλυτών αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, μειώνοντας την αβεβαιότητα που υπήρχε.

Επομένως, πριν από κάθε ανάλυση, πρέπει να γίνεται ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών και λογιστικών καταστάσεων έτσι ώστε να:

- Μειώνονται τα στοιχεία που θα μελετηθούν και θα επεξεργαστούν
- Κατατάσσονται σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή
- Υπάρχει η δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων και των επιμέρους ποσών, για να είναι εφικτός ο υπολογισμός των διαφόρων αριθμοδεικτών. (<http://annxyd.files.wordpress.com>)

Για κάθε μία από τις κατηγορίες των αναλυτών, παρέχεται διαφορετική πληροφόρηση δίνοντας κάθε φορά έμφαση στα στοιχεία που εξυπηρετούν τον επιδιωκόμενο σκοπό. Έτσι, το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαρτάται από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις εκείνων που πραγματοποιούν την ανάλυση, δίνοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

3.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος την διενεργεί, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε:

- Εσωτερική ανάλυση
- Εξωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα- αναλυτές, τα οποία έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν ανά πάσα στιγμή να

προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα.

Το βασικότερο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι το ότι επιτρέπει στον αναλυτή να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτή.

Επιπρόσθετα, η εσωτερική ανάλυση γίνεται από αναλυτές της επιχείρησης οι οποίοι έχουν στόχο να προσδιορίσουν τον βαθμό αποδοτικότητας και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Τέλος, αυτό το είδος της ανάλυσης, λειτουργεί με σκοπό την ερμηνεία ορισμένων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να μπορέσει η διοίκηση με μετρήσει την πρόοδο που πραγματοποιήθηκε και να ελέγξει την ίδια την επιχείρηση.

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα- αναλυτές που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι το έργο του αναλυτή είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Αυτού του είδους η ανάλυση πραγματοποιείται κυρίως από αναλυτές που ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ένας άλλος στόχος είναι να διερευνηθεί η δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες με την χρήση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών αλλά και με την άντληση κεφαλαίων από τραπεζικό δανεισμό.

Κατά την εξωτερική ανάλυση, διερευνάται και η δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων καθώς και η καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή. (Καραγιώργος & Πετρίδης, 2007)

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε:

- Τυπική ανάλυση
- Ουσιαστική ανάλυση

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αυτό συμβαίνει διότι αποτελεί κατά μία έννοια το προπαρασκευαστικό της στάδιο. Στοχεύει στον έλεγχο της εξωτερικής διάρθρωσης του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, ομαδοποιήσεις, στρογγυλοποιήσεις, ανακατατάξεις, και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτα αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς, δηλαδή σε ποσοστά επί τοις εκατό.

Η ουσιαστική ανάλυση στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής, αλλά επεκτείνεται όσον αφορά στην διερεύνηση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. (Καραγιώργος & Πετρίδης, 2007)

3.4 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η πρώτη διαδικασία αναφέρεται στην επιλογή και τον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερομένων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων, ενώ η τρίτη διαδικασία περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Ωστόσο, οι παραπάνω διαδικασίες ανάλυσης κατατάσσονται στις δύο παρακάτω κατηγορίες (Νιάρχος, 2004):

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων. Σε αυτήν την κατηγορία

περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Συνήθως για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, απαιτείται η διενέργεια και των δύο παραπάνω κατηγοριών αναλύσεως. Γενικά, όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πραγματικά συμβαίνει με του τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Πρότυπο μέγεθος είναι αυτό που θα έπρεπε να υπάρχει κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες τη στιγμή της αναλύσεως. Προκειμένου όμως να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου, όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, διακρίνονται στις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες (Νιάρχος, 2004):

- Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης
- Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης
- Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, όπως για παράδειγμα η ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, η ανάλυση του νεκρού σημείου κ.α.

Είναι σίγουρο ότι η κάθε μέθοδος έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της. Επομένως, ο αναλυτής διαλέγει μια μέθοδο ως κύρια μέθοδο για την ανάλυση του και μια δεύτερη επικουρικά.

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση, θεωρείται μία ιδιαίτερα σημαντική μέθοδος ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, και περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων "κοινού μεγέθους" και τον υπολογισμό των διαφορών "αριθμοδεικτών".

Για να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, όπως επίσης και οι συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικού μεγέθους επιχειρήσεων, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως καταρτίζονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Άρα, η κατάσταση "κοινού μεγέθους" του ισολογισμού, παρουσιάζει κάθε στοιχείο του ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και στην κατάσταση "κοινού μεγέθους" των αποτελεσμάτων χρήσεως κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Όσον αφορά τον ισολογισμό, η κάθετη ανάλυση εστιάζεται σε δύο σημεία (Νιάρχος, 2004):

- Στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης ή στον τρόπο κατανομής των κεφαλαίων μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και τον υποχρεώσεων της βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.
- Στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχείρησης ανάμεσα στα επιμέρους περιουσιακά της στοιχεία (κυκλοφορούν, πάγιο, διαθέσιμο).

Η εμφάνιση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά θεωρείται πολύ χρήσιμη, καθώς κάθε στοιχείο της σχετίζεται με τις πωλήσεις. Έτσι γνωστοποιείται τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτει τα διάφορα είδη εξόδων. Υπολογίζοντας τα ποσοστά διαχρονικά, συλλέγονται στοιχεία για την πορεία τους και την σπουδαιότητα τους σε σχέση με το σύνολο.

Η συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης, συγκρίνει και αξιολογεί τις μεταβολές των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μια οικονομικής μονάδας, δύο ή περισσότερων ετών.

Παρακολουθείται και μελετάται η εξέλιξη για μία σειρά ετών των κονδυλίων διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, αντιπαραβάλλοντάς τα για δύο ή περισσότερες χρήσεις.

Για να πραγματοποιηθεί η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τα παρακάτω κριτήρια (Γρηγοράκος, 2007):

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλους τις περιόδους
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων
- Οι λογιστικές αρχές να τηρούνται καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου
- Οι μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων είναι απαραίτητο να επισημαίνονται

3.5 Κατηγορίες και σκοποί αναλυτών

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και ποιους σκοπούς επιδιώκει, οι αναλυτές και όλοι όσοι χρησιμοποιούν την χρηματοοικονομική ανάλυση για την λήψη αποφάσεων, διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες, όπως:

- Επενδυτές και μέτοχοι
- Δανειστές της επιχείρησης
- Διοικούντες την επιχείρηση
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

3.5.1 Σκοποί των επενδυτών και μετόχων

Οι επενδυτές, οι οποίοι κατά κανόνα είναι και μέτοχοι μιας οικονομικής μονάδας, είναι αυτοί που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία είναι εκτεθειμένα σε πολλούς κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Οι επενδυτές-μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού εξυπηρετηθούν οι δανειστές της.

Οι επενδυτές- μέτοχοι για να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων της επιχείρησης, χρειάζονται γενικότερες πληροφορίες από τους ενδιαφερόμενους των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι επενδυτές- μέτοχοι ενδιαφέρονται για όλη τη δραστηριότητα της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Ενδιαφέρονται για τη σπουδαιότητα της οικονομικής μονάδας μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και για την διαχρονική εξέλιξη τους. Επίσης, πρέπει να συνεκτιμήσουν και παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν έμμεσα τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που έχει ο κλάδος μέσα σε όλη την οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της επιχείρησης και η ικανότητα διοικήσεως της (Νιάρχος, 2004).

Ειδικότερα οι επενδυτές- μέτοχοι αποβλέπουν στα εξής:

- Στη λήψη κάποιου μερίσματος μελλοντικά
- Στη λήψη κάποιων δικαιωμάτων από την διανομή αποθεματικών της επιχείρησης
- Στην αυξημένη τιμή των μετοχών στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου

3.5.2 Σκοποί των δανειστών της επιχείρησης

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι αυτοί, οι οποίοι δανείζουν την επιχείρηση με οποιαδήποτε μορφή. Ένα παράδειγμα μορφής δανεισμού αποτελεί η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Αυτή η κατηγορία δανειστών περιμένουν την πληρωμή τους, σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα και συνήθως, δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Άλλες μορφές βραχυπρόθεσμού δανεισμού κεφαλαίων είναι τα τραπεζικά δάνεια, τα δάνεια από διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, κ.α. Η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να εξυπηρετήσει τα δανειακά αυτά κεφάλαια, τόσο με την καταβολή των τόκων, όσο και με την επιστροφή των ονομαστικών κεφαλαίων.

Σε αντίθεση με τους σκοπούς των επενδυτών-μετόχων της επιχείρησης, οι δανειστές της δίνουν μεγάλη έμφαση στην πραγματική αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, με βάση τη δυνατότητα ρευστοποιησεώς τους. Οι βραχυχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται, για παράδειγμα, για το βαθμό ρευστότητας και την ταχύτητα κυκλοφορίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης, ενώ από την άλλη πλευρά, οι μακροχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται για παράδειγμα, για την ασφαλή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών εισροών και κεφαλαίων της επιχείρησης. (Ψαρράς, 2013)

3.5.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης

Η διοίκηση της επιχείρησης αναλύει τα στοιχεία, τόσο από την άποψη των επενδυτών της επιχείρησης, όσο και από την άποψη των δανειστών. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση η διοίκηση της οικονομικής μονάδας:

- Προσδιορίζεται η τρέχουσα οικονομική θέση της και η ικανότητα της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.
- Ενδιαφέρεται για την δημιουργία κερδών.
- Φροντίζει για το οικονομικό οικοδόμημα της, ώστε να υπάρξει ο κατάλληλος συνδυασμός βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων.
- Ενδιαφέρεται για την δομή του Ενεργητικού της, δηλαδή των συνδυασμό διαθεσίμων, αποθεμάτων, απαιτήσεων, επενδύσεων και πάγιων στοιχείων.

Η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας πρέπει να την οδηγεί σε μια σταθερή βραχύχρονη και μακρόχρονη πολιτική και παράλληλα να πραγματοποιεί κέρδη. Παρόλο που αυτές οι δύο επιδιώξεις έρχονται σε αντίθεση μεταξύ τους πρέπει να επιτυγχάνονται ταυτόχρονα. Επίσης, είναι αναγκαίο να χρησιμοποιεί ορθά τους πόρους της με τις ανάλογες ενέργειες και πρακτικές, ώστε να επιτύχει μια λογική απόδοση των κεφαλαίων της. (Τουρνά- Γερμανού, 2001)

3.5.4 Σκοποί των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων

Όταν λαμβάνει χώρα μια εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη ή μια συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών-μετόχων. Στις περιπτώσεις αυτές όμως, κρίνεται αναγκαίο η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων (όπως για παράδειγμα η φήμη και πελατεία), καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεών τους.

Όλα αυτά τα στοιχεία, συμπεριλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχωνεύσεως και με αυτόν τον τρόπο η πραγματοποιούμενη χρηματοοικονομική ανάλυση είναι απαραίτητη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευομένων εταιριών ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

3.5.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων για να εντοπίσουν τυχόν σφάλματα, ηθελημένα ή μη, και ατασθαλίες τα οποία αν δεν εντοπισθούν και δεν αναφερθούν αλλοιώνουν την πραγματική εικόνα της οικονομικής θέσεως και τα αποτελέσματα της επιχείρησης, πράγμα το οποίο είναι αντίθετο με τις γενικά παραδεχτές αρχές της Λογιστικής. (Ηρειώτης, 2008)

Τα βασικά μέσα στο έργο των ελεγκτών αποτελούν η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και των τάσεων τους μέσα στα έτη.

3.5.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων

Ανάλογα τον σκοπό, οι άλλες ομάδες ενδιαφερόμενων που χρησιμοποιούν την ανάλυση, δίνουν την ανάλογη έμφαση και προσοχή στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Παραδείγματα τέτοιων ομάδων αποτελούν τα παρακάτω:

- οι εφοριακοί ελεγκτές πιθανόν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων κατά την φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων.

- οι συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων πιθανόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, για να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση της οικονομικής μονάδας, ώστε να επιτύχουν την υπογραφή μιας συλλογικής σύμβασης εργασίας η οποία θα τους επιτρέψει να έχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας.
- Οι πελάτες της επιχείρησης, μπορούν επίσης να ενδιαφέρονται να αναλύσουν τις λογιστικές καταστάσεις για να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την απόδοση των κεφαλαίων της, κ.α. σκοπεύοντας στην ευνοϊκότερη συνεργασία και στην επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

4.1 Εισαγωγή στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση μεταξύ ενός στοιχείου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο στοιχείο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Συνήθως ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού.

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων (Νιάρχος, 2004).

Όμως για να έχει κάποιος αριθμοδείκτης αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις με οικονομικό ενδιαφέρον και οι οποίες οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτόν τον λόγο, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να παρέχει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν γίνει η σύγκριση του με άλλους αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες ή η συσχέτιση του με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων. Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων, κατάλληλα επιλεγμένων.
- Αριθμοδείκτες οι οποίοι αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου της μελετώμενης οικονομικής μονάδας.
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία τις περισσότερες φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

4.2 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν μια κατάλληλη μεθοδολογία με την συνοψίζουμε μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων έτσι ώστε να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε και να συγκρίνουμε την επίδοση των επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές συνήθως για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής, της ρευστότητας και της αποτελεσματικότητας των οικονομικών μονάδων. Η ιδέα πίσω από την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ότι, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του ισολογισμού είναι πιθανόν να μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Έτσι αν συμβούν μεταβολές σε αυτές τις σχέσεις, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να δίνουν στον οικονομικό αναλυτή την απαιτούμενη πληροφόρηση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της οικονομικής μονάδας και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομική ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με τις άλλες οικονομικές μονάδες του κλάδου της και κατά πόσο μεταβάλλεται (βελτιώνεται ή επιδεινώνεται) διαχρονικά η χρηματοοικονομική θέση της.

Επομένως, οι αριθμοδείκτες είναι χρησιμότεροι όταν χρησιμοποιούνται με τους παρακάτω τρόπους:

- Μια χρονολογική σειρά ενός δείκτη της ίδιας οικονομικής μονάδας εξετάζεται για να διαπιστωθεί η μεταβολή της τάσης του.
- Οι δείκτες μιας οικονομικής μονάδας συγκρίνονται με τον μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών για το σύνολο του κλάδου της.
- Οι χρονολογικές σειρές δεικτών μιας οικονομικής μονάδας συγκρίνονται με όμοιες χρονολογικές σειρές των κύριων ανταγωνιστών της.

Οι επενδυτές χρειάζονται τις παραπάνω πληροφορίες για να εκτιμήσουν τις μελλοντικές χρηματικές ροές της οικονομικής μονάδας καθώς και τους κινδύνους που εγκυμονούν αυτές. Από την άλλη, η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας θα πρέπει να γνωρίζει ολοκληρωτικά την χρηματοοικονομική θέση της έτσι ώστε να

εντοπίζει τις αδυναμίες σε μια συνεχή προσπάθεια για βελτίωση. (Ευθύμογλου, 2009)

Συμπερασματικά, οι σχέσεις μεταξύ των βασικών επιχειρηματικών μεγεθών προσδιορίζονται με τους αριθμοδείκτες που σχηματίζονται από αριθμητικά στοιχεία των λογαριασμών, του ισολογισμού και των άλλων λογιστικών καταστάσεων. Με τους αριθμοδείκτες αναλύονται και διερευνούνται, στην στατική τους μορφή, διάφορα στοιχεία της οικονομικής μονάδας που αποβλέπουν στην ανάλυση τριών βασικών κατευθύνσεων: της οικονομικής της διαρθρώσεως, της αποδοτικότητας της και της διαχειριστικής της πολιτικής.

Με τους αριθμοδείκτες εξυπηρετούνται οι ακόλουθοι στόχοι:

- Διάγνωση και εκτίμηση των όρων και συνθηκών λειτουργίας των επιχειρήσεων
- Σύγκριση των αριθμοδεικτών με αντίστοιχους, ομοειδών επιχειρήσεων
- Αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού σε υψηλότερο επίπεδο με τη σύνταξη οικονομικών και κοινωνικών μελετών. (Κοντάκος, 2001)

4.3 Περιορισμοί αριθμοδεικτών

Για να είναι οι δείκτες συγκρίσιμοι και να εξάγονται αξιόπιστα αποτελέσματα από την μελέτη τους, είναι απαραίτητο αυτή η μελέτη να πραγματοποιείται κάτω από τους εξής κανονισμούς:

- Κατά την διαχρονική σύγκριση δύο όμοιων αριθμοδεικτών, πρέπει να λογαριάζεται η μεταβολή στην αξία του νομίσματος, όπως για το εσωτερικό εκφράζεται με τον δείκτη πληθωρισμού και για το εξωτερικό με τις ισοτιμίες με τα ξένα νομίσματα.
- Κατά την ίδια διαχρονική σύγκριση, αλλά και κατά την σύγχρονη αλλά μεταξύ δύο διαφορετικών οικονομικών μονάδων, είναι απαραίτητο να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο περιεχόμενο των όρων του κλάσματος του δείκτη (για παράδειγμα ο κύκλος εργασιών να έχει προσδιοριστεί με τους ίδιους κανόνες λογισμού των επιστροφών και εκπτώσεων, κ.α.). Αυτός ο

περιορισμός καλύπτεται στο πλαίσιο της οικονομικής μονάδας, από το Λογιστικό της Σχέδιο, ενώ στο εθνικό πλαίσιο από το Ε.Γ.Λ.Σ.

Είναι πασιφανές ότι αν δεν τηρούνται οι παραπάνω περιορισμοί, τα συμπεράσματα θα είναι αναξιόπιστα και δεν θα έχουν καμία αξία για τους αναλυτές. (Πομόνης, 2004)

Επίσης, αν θέλουμε να αξιολογήσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας, μπορούμε να συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες της με τους όμοιους μέσους αριθμοδείκτες του παραγωγικού της κλάδου. Οι αριθμοδείκτες το κλάδου, είναι σπουδαία και χρήσιμα πρότυπα, για τον λόγο ότι κάθε κλάδος είναι ιδιαίτερος με χαρακτηριστικά τα οποία ασκούν επιρροή στην χρηματοοικονομική διάρθρωση των οικονομικών μονάδων, στην δομή των αποτελεσμάτων κ.α. Για να είναι έγκυρη αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση, θα πρέπει να τηρούνται τα παρακάτω:

- Όλες οι οικονομικές μονάδες του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες αρχές και μεθόδους σύνταξης των οικονομικών τους καταστάσεων, προκειμένου οι οικονομικές καταστάσεις να είναι συγκρίσιμες.
- Ο κλάδος να αποτελείται από συγκρινόμενες οικονομικές μονάδες, ώστε οι υπολογιζόμενοι αριθμοδείκτες του κλάδου να είναι συγκρίσιμοι.
- Ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, έτσι ώστε να μην χρειαστεί να γίνει αποπληθωρισμός στα λογιστικά μεγέθη ή να ληφθεί υπόψη οι επιρροές του.

4.4 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, έτσι ώστε να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

Σύμφωνα με σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι περισσότεροι χρησιμοποιούμενοι στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να ταξινομηθούν σε κατηγορίες ανάλογα με:

- Την φύση τους ή την πηγή προελεύσεως των στοιχείων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους.
- Τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης.

Ανάλογα με την φύση τους ή την πηγή προελεύσεως των στοιχείων υπολογισμού τους διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες ισολογισμού
- Αριθμοδείκτες κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης
- Αριθμοδείκτες κατάστασης διάθεσης αποτελεσμάτων
- Αριθμοδείκτες μικτοί

Ανάλογα με τις ποικίλες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της μελετώμενης οικονομικής μονάδας ταξινομούνται στις εξής πέντε βασικές κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή αποτελεσματικότητας
- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας ή χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή αποτίμησης (Ευθύμογλου, 2009)

4.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Νιάρχος, 2004)

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις πληρωμές της. Με άλλα λόγια αναφέρεται στην ικανότητα της να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. (Γκίκας, 2002) Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα. Επομένως, η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση. (Ψαρράς, 2013)

Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, γεγονός το οποίο ενδιαφέρει την διοίκηση της καθώς και τους πιστωτές και μετόχους της.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας: Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της για να μπορέσει να αντιμετωπίσει μια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της οικονομικής μονάδας. (Νιάρχος, 2004)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι χρήσιμος στην αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της οικονομικής μονάδας και κυρίως στην χορήγηση πίστωσης από προμηθευτές ή κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες καθώς και στην διατήρηση αυτής σε ορθολογικά επίπεδα από την διοίκηση.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας: Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει την σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. (Κάντζος, 1997)

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα+ Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στον υπολογισμό του δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα, όπως και οι προκαταβεβλημένες δαπάνες οι οποίες χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες. Από την άλλη πλευρά, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας μας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία δεν είναι επαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης και έτσι η επιχείρηση εξαρτάται από μελλοντικές πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Είναι σημαντικό το γεγονός ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ του αριθμοδείκτη γενικής και του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας σημαίνει ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση. (Ηρειώτης, 2008)

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας: Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Με άλλα λόγια δείχνει την επάρκεια των μετρητών της για την κάλυψη των τρεχουσών λειτουργικών της αναγκών.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη είναι συνήθως μικρότερη της μονάδας.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το διαθέσιμο ενεργητικό της μελετώμενης επιχείρησης με το ποσό των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος: Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος θεωρείται ο καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης και μας δείχνει για πόσο χρονικό διάστημα μπορούν τα ρευστά και τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της να καλύψουν τα λειτουργικά της έξοδα. (Κάντζος, 1997)

Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες, οι οποίες υπολογίζονται από την διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με 365 ημέρες.

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

4.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η χρήση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά στον προσδιορισμού του βαθμού μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά. Οι κυριότεροι δείκτες δραστηριότητας είναι οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Νιάρχος, 2004)

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων: Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις μιας οικονομικής μονάδας με το μέσο όρο των απαιτήσεων της, αρχής και τέλους χρήσης και μας παρουσιάζει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται οι απαιτήσεις κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας οικονομικής μονάδας τόσο καλύτερη είναι η κατάσταση της από θέμα χορηγούμενων πιστώσεων και τόσο μικρότερη είναι οι πιθανές ζημιές από επισφαλείς πελάτες.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων: Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και βρίσκεται από την διαίρεση του κόστους πωληθέντων προς το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχ. υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχ. Υποχρεώσεων}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων: Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται με την διαίρεση του κόστους πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της και μας παρουσιάζει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της σε σχέση με τις πωλήσεις κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. (Νιάρχος, 2004)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης: Δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης δείχνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων της επιχείρησης. Υπολογίζεται με την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων ως προς το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Είναι φανερό από την παραπάνω σχέση ότι όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε συνάρτηση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης έγινε με την χρήση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Ο πραγματικός κίνδυνος μπορεί να προέλθει από μία μη αναμενόμενη μείωση των πωλήσεων, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται έχοντας σαν αποτέλεσμα οι υποχρεώσεις της επιχείρησης να αυξάνονται. (Νιάρχος, 2004)

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού: Εκφράζει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις και είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης για την επίτευξη των πωλήσεων της.

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

Ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση προβαίνει σε εντατική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων, ώστε να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Ενώ βλέποντας έναν χαμηλό δείκτη καταλαβαίνουμε ότι η επιχείρηση πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή να μεταβεί σε ρευστοποίηση μέρους αυτών. (Ηρειώτης, 2008)

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων: Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων βρίσκεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις με το καθαρό πάγιο ενεργητικό χωρίς τις προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Απεικονίζει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις, και όπως είναι φυσικό, όσο πιο μεγάλος είναι, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις της οικονομικής μονάδας.

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

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων: Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, αφού πραγματοποιεί

μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Υπολογίζεται με την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της οικονομικής μονάδας με στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας
ιδίων κεφαλαίων=

Καθαρές πωλήσεις

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

4.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:

Αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί. (<http://repository.edulll.gr>)

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες μας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η μελετώμενη οικονομική μονάδα κατά τη διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων. Η χρησιμότητα τους σχετίζεται με το γεγονός αν θα διατηρήσουμε ή θα αυξήσουμε τα επενδεδυμένα σε αυτήν κεφάλαια ή αν θα τα αποσύρουμε, τα μειώσουμε ή δεν θα επενδύσουμε καθόλου σε αυτήν. Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας

Για λόγους συντομίας, σε αυτό το κεφάλαιο θα μελετήσουμε ενδεικτικά τους παρακάτω τέσσερις βασικούς αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους: Υπολογίζεται με την διαίρεση των μικτών κερδών μιας επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και εκφράζει

το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = 100^* \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης. Για να θεωρηθεί μια επιχείρηση επιτυχημένη θα πρέπει να έχει αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, έτσι ώστε να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και παράλληλα να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σχετικά με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί.

Στην ουσία μετράει την αποδοτικότητα των πωλήσεων της οικονομικής μονάδας και την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και μάρκετινγκ (όσον αφορά τη διαμόρφωση συμφερούσων τιμών στην αγορά) και του τμήματος προμηθειών (όσον αφορά τον έλεγχο του κόστους των προϊόντων).

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους: Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ και τον βρίσκουμε με την διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Είναι πολύ χρήσιμος καθώς η διοίκηση αλλά και οι περισσότεροι αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του ποσοστού καθαρού κέρδους.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου} = 100^* \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων: Απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας οικονομικής μονάδας και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών μιας χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο+ αποθεματικά) της οικονομικής μονάδας. Ένας υψηλός τέτοιος δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση δεν πάσχει σε κανέναν τομέα της.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100^* \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού: Υπολογίζεται με την διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών κερδών της μελετώμενης χρήσης (καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως+ χρηματοοικονομικά έξοδα) με το σύνολο του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας. Στο σύνολο του ενεργητικού, όπως είναι φυσικό, δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές και άλλες παρόμοιες επενδύσεις για τον λόγο ότι αυτές δεν συντελούν στην δημιουργία λειτουργικών κερδών.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = 100^* \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας σε ποσοστό επί τοις εκατό και βοηθάει στην αξιολόγηση και στον έλεγχο της διοικήσεως της. Ο υπολογισμός του εν λόγω αριθμοδείκτη μας επιτρέπει:

- Να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, όπως και με την αποδοτικότητα άλλων οικονομικών μονάδων με όμοιο βαθμό κινδύνου.
- Να παρακολουθούμε την αποδοτικότητα ανά σειρά ετών
- Να διερευνούμε τα αίτια της μεταβολής του διαχρονικά.

4.4.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Με τους αριθμοδείκτες αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Οι συνηθέστεροι δείκτες αυτής της κατηγορίας που χρησιμοποιούνται είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων (Νιάρχος, 2004)

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια: Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης με το σύνολο των κεφαλαίων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100^* \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια είναι ένδειξη μικρής πιθανότητας οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, ενώ χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση. (Ηρειώτης, 2008)

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια: Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένων κεφαλαίων χρησιμοποιείται ώστε να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση, και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Υπολογίζεται από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια.

Επίσης, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, φανερώνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Γενικότερα, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004)

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανεικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια: Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη βρίσκουμε τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μιας οικονομικής μονάδας και προσδιορίζεται διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια. Ένας υψηλός τέτοιος αριθμοδείκτης ενδέχεται να φανερώνει κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε πάγια στοιχεία, ακίνητα κ.α. (Ηρειώτης, 2008)

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

Ένας χαμηλός τέτοιος αριθμοδείκτης μας δείχνει ότι ίσως έχει γίνει κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της εταιρείας σε πάγια στοιχεία, η οποία δεν την ωφελεί, αφού απαιτούνται μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις οι οποίες μειώνουν αισθητά τα κέρδη της. Αυτό το γεγονός θα έχει σαν αποτέλεσμα τον υπερδανεισμό της εταιρείας για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης, επιβαρύνοντας την με παραπάνω χρηματοοικονομικά έξοδα.

Διαχρονικά η μεταβολή αυτού του αριθμοδείκτη είναι πιθανόν να οφείλεται σε πολλές αιτίες μερικές από τις οποίες είναι οι παρακάτω:

- Σε αγορά νέων πάγιων περιουσιακών στοιχείων
- Στην πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων
- Στη διενέργεια αποσβέσεων
- Στην παρακράτηση κερδών με την μορφή αποθεματικών

- Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
- Στη διανομή μερισμάτων
- Στην αύξηση κεφαλαίων με την έκδοση νέων τίτλων (Νιάρχος, 2004)

4.4.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτυπώνουν τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά μιας εταιρείας. Π.χ. είναι δυνατόν να συσχετίζουν τη χρηματιστηριακή της τιμή, με τον αριθμό των μετοχών της, τα κέρδη της, τα μερίσματα που αποκόπτει, τις πωλήσεις της κ.α. (Ψαρράς, 2013) Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν θέλουν να αποφασίσουν αν θα αγοράσουν, πωλήσουν ή διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας οικονομικής μονάδας.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά της στοιχεία. Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες παρουσιάζονται επιγραμματικά παρακάτω:

- Τα κατά μετοχή κέρδη
- Το κατά μετοχή μέρισμα
- Η μερισματική απόδοση
- Το ποσοστό διανεμομένων κερδών
- Η εσωτερική αξία μετοχής
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή
- Η ταμειακή ροή κατά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή
- Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως
- Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων
- Η απόσβεση κατά μετοχή

4.5 Προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών

Τα προβλήματα που μπορεί να προκύψουν κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών συνήθως οφείλονται:

- Στην ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών

- Στην ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων
- Στην χρησιμοποίηση μεταβλητών ως παρανομαστών με τιμές που τείνουν στο μηδέν.
- Σε λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις
- Σε διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιχειρήσεων ή των χρήσεων

Αυτά τα προβλήματα αντιμετωπίζονται με την χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο αλλά συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές. (Γκίκας, 2002)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΗΣ ΓΕΩΡΓΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στο παρόν κεφάλαιο αναλύεται σε πίνακες και με την μορφή διαγραμμάτων, η χρηματοοικονομική ανάλυση 86 επιχειρήσεων του γεωργικού τομέα, των οποίων οι πωλήσεις είναι μεγαλύτερες των 2.000.000 €.

Επισημαίνεται ότι, τα οικονομικά στοιχεία, με την βοήθεια των οποίων έγιναν οι απαραίτητοι υπολογισμοί για το αποτέλεσμα των αριθμοδεικτών, προέρχονται από την βάση δεδομένων "Hellastat".

5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

5.1.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της για να μπορέσει να αντιμετωπίσει μια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει με την διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (σύνολο διαθέσιμων , απαιτήσεων και αποθεμάτων) όλων των εταιρειών του πρωτογενούς τομέα παραγωγής στην Ελλάδα με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους για τα έτη 2007, 2008, 2009, 2010 και 2011. Ο βασικός τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις+ Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο λόγος αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφαλείας. Σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή ανεπάρκεια των κεφαλαίων κίνησης μιας επιχείρησης είναι η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας διαχρονικά.

Μια διαχρονική μείωση του δείχνει ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια δυσμενής κατάσταση σε ότι αφορά την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

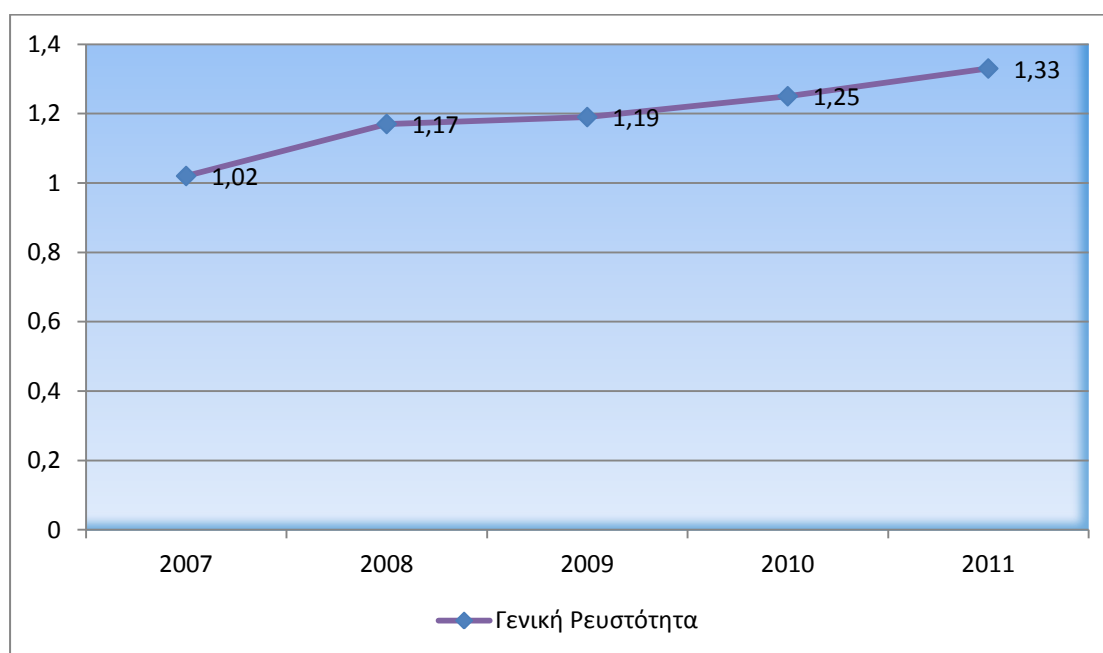
Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρατίθενται στο παράρτημα της συγκεκριμένης εργασίας βρέθηκαν τα παρακάτω αποτελέσματα όσον αφορά τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας:

Πίνακας 1 Γενική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Γενική ρευστότητα	1,02	1,17	1,19	1,25	1,33

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 1 Γενική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Από το παραπάνω πίνακα και διάγραμμα, η δυνατότητα ρευστότητας του πρωτογενούς τομέα παραγωγής φαίνεται ότι παρουσίασε μια αύξηση της τάξεως του 12,82% $((1,17-1,02)/ 1,02)$ το 2008, ενώ το 2009 η αύξηση ανέρχεται σε ποσοστό πάρα πολύ μικρότερο της τάξεως του 1,71%.

Το 2010 έχουμε αύξηση με ποσοστό που ανέρχεται στο 5,04% και το 2011 η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας συνεχίζεται με αύξηση 6,4%.

Γενικότερα, έχουμε μια ανοδική πορεία του συγκεκριμένου δείκτη. Παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε το έτος 2008 ενώ η μικρότερη το 2009. Γενικά όμως, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κινείται σε επίπεδα άνω της μονάδας εξασφαλίζοντας την επάρκεια των κεφαλαίων κίνησης και την δυνατότητα του πρωτογενούς τομέα να καλύψει μια δυσμενή κατάσταση. Πολύ σημαντικό είναι το γεγονός ότι η πορεία του συγκεκριμένου δείκτη είναι συνεχώς ανοδική για μια σειρά ετών.

5.1.2 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες.

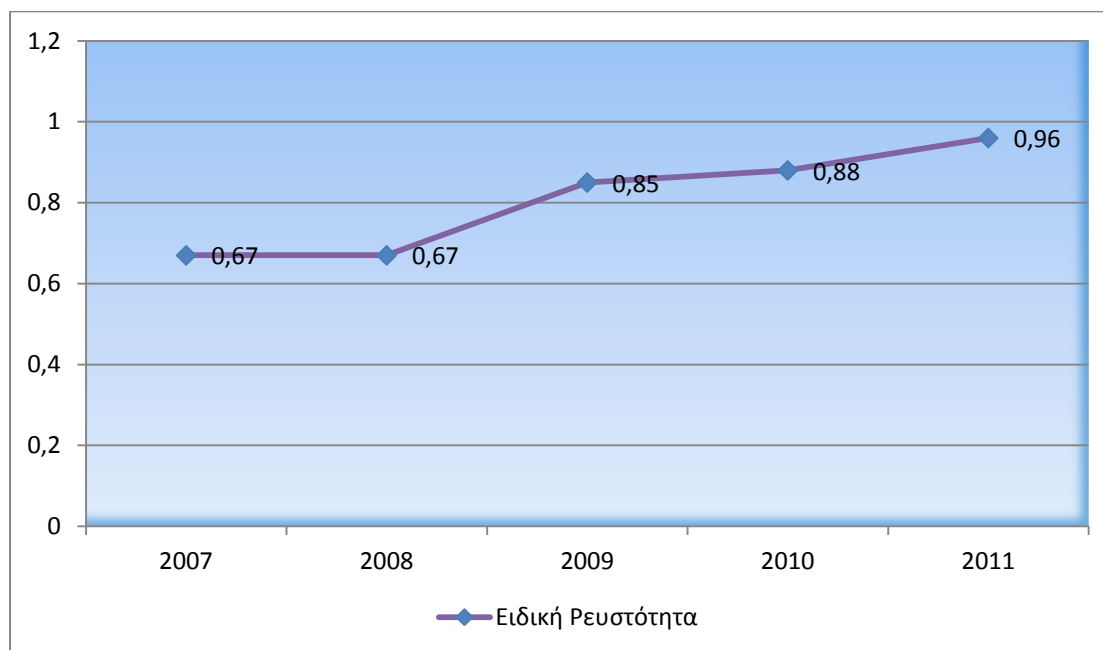
Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι αρκετά υψηλός τότε, λόγω του γεγονότος ότι υπάρχουν πολλά συσσωρευμένα αποθέματα δεν προσδίδεται ρευστότητα στην οικονομική μονάδα. Αντιθέτως, αν ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι χαμηλός τότε είναι ευνόητο ότι δεν μένουν αποθέματα στην επιχείρηση, άρα υπάρχει ρευστότητα και η επιχείρηση δύναται να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Πίνακας 2 Ειδική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ειδική ρευστότητα	0,67	0,67	0,85	0,88	0,96

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 2 Ειδική ρευστότητα γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι για το έτος 2008 δεν υπάρχει καμία μεταβολή στην ειδική ρευστότητα του συνόλου των εταιρειών του πρωτογενούς τομέα παραγωγής, ενώ το 2009 έχουμε αύξηση της τάξεως του 26,87% η οποία αποτελεί και την μεγαλύτερη αύξηση την μελετώμενη πενταετία. Το 2010 η αύξηση είναι πολύ μικρή με μόλις 3,53% και το 2011 αγγίζει το 9,09%.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μικρότερος της μονάδας (όπως ισχύει στην περίπτωση μας) μας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία δεν είναι επαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις των επιχειρήσεων και έτσι οι επιχειρήσεις εξαρτώνται από μελλοντικές πωλήσεις για να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα.

Παρατηρώντας την μεγάλη διαφορά μεταξύ του αριθμοδείκτη γενικής και του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας καταλαβαίνουμε ότι υπάρχουν αυξημένα

αποθέματα στις εταιρείες του πρωτογενή τομέα παραγωγής στην χώρα μας, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι δεσμεύονται μεγάλα ποσά κεφαλαίων.

5.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

5.2.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας. Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις μιας οικονομικής μονάδας με το μέσο όρο των απαιτήσεων της, αρχής και τέλους χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας οικονομικής μονάδας τόσο καλύτερη είναι η κατάσταση της από θέμα χορηγούμενων πιστώσεων και τόσο μικρότερη είναι οι πιθανές ζημιές από επισφαλείς πελάτες.

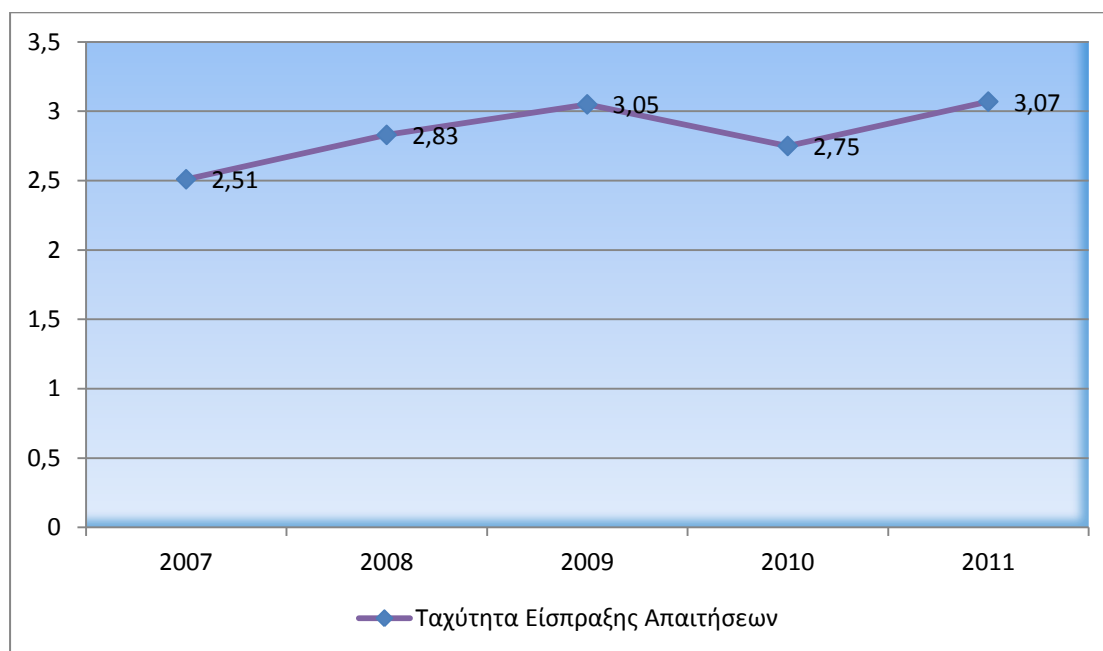
Σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία που διαθέτουμε για το σύνολο των επιχειρήσεων του πρωτογενούς τομέα παραγωγής στην Ελλάδα παίρνουμε τα εξής αποτελέσματα που παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα και διάγραμμα:

**Πίνακας 3 Ταχύτητα εισπράξης απαιτήσεων γεωργικής παραγωγής
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα εισπράξης απαιτήσεων	2,51	2,83	3,05	2,75	3,07

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

**Διάγραμμα 3 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων γεωργικής παραγωγής
κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Για να μπορέσουμε όμως να έχουμε μία πιο σαφή εικόνα και θέλοντας να βρούμε τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις έμειναν ανείσπρακτες είναι αναγκαίο να χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο ο οποίος στην ουσία μας πληροφορεί για την μέση διάρκεια που παρέμειναν οι απαιτήσεις στην μελετώμενη οικονομική μονάδα:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = 365 * \frac{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

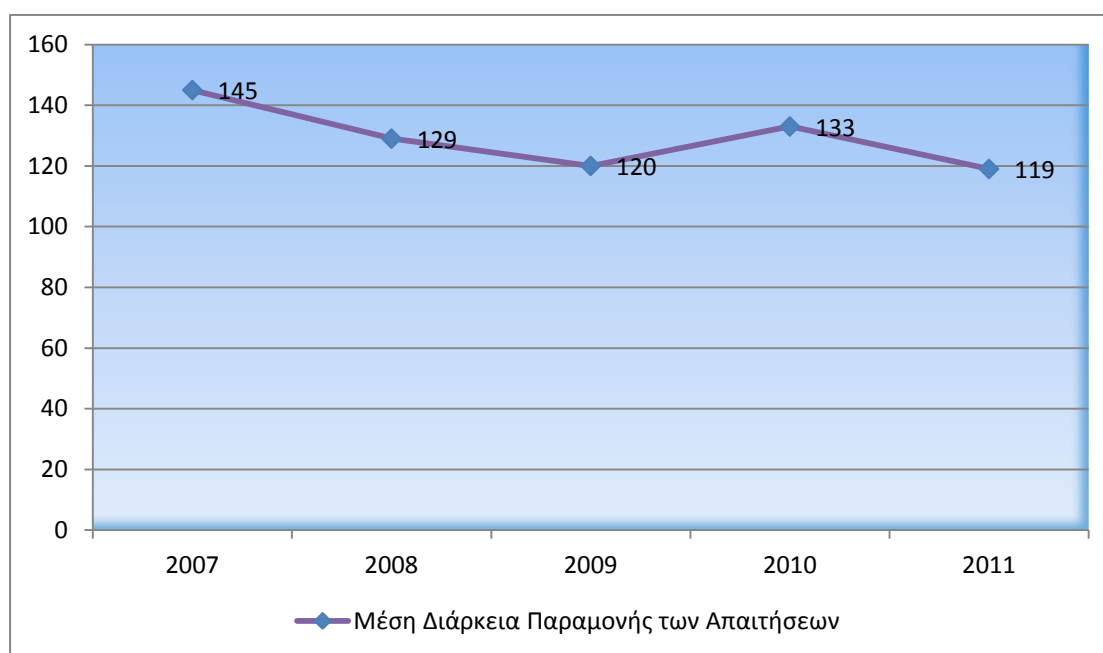
Για να απλοποιήσουμε τον τρόπο εύρεσης των ημερών που η οικονομική μονάδα περιμένει προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις της, μπορούμε να διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών ενός έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Έτσι έχουμε τα εξής δεδομένα:

Πίνακας 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων	145	129	120	133	119

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 4 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Από τα παραπάνω δεδομένα, παρατηρούμε ότι τα καλύτερα έτη από άποψη διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στις μελετώμενες επιχειρήσεις ήταν το 2009 και το 2011, παρέχοντας μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Γενικότερα όμως, οι εταιρείες του πρωτογενούς τομέα στην Ελλάδα περιμένουν αρκετές μέρες για να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, γεγονός το οποίο δεν είναι καλό αφού έτσι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος.

Το 2008 βελτιώνοντας τις μέρες παραμονής των απαιτήσεων από 145 σε 129 δηλαδή μείωση της τάξεως του 12,4% δείχνει μια βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή μια αλλαγή της πολιτικής των χορηγούμενων πιστώσεων. Το 2009 μειώνονται ακόμα περισσότερο οι μέρες με ποσοστό 6,98%, ενώ δυστυχώς το 2010 υπήρξε αύξηση των μερών κατά 9,77%. Τέλος το 2011 κατάφερε ο πρωτογενής τομέας παραγωγής να φτάσει το μικρότερο αριθμό ημερών παραμονής των απαιτήσεων σε 119 με μείωση της τάξεως του 11,76%.

Συμπερασματικά, οι εταιρείες του πρωτογενούς τομέα παραγωγής στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια των ετών 2007 ως 2011 μείωσαν τις μέρες παραμονής για να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους από 145 σε 119, με μία θεαματική πτώση της τάξεως των 17,93% δείχνοντας έτσι ότι βελτιώθηκε η θέση των εταιρειών από την άποψη των χορηγούμενων πιστώσεων αφού ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων έγινε μικρότερος.

5.2.2 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και βρίσκεται από την διαίρεση του κόστους πωληθέντων προς το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

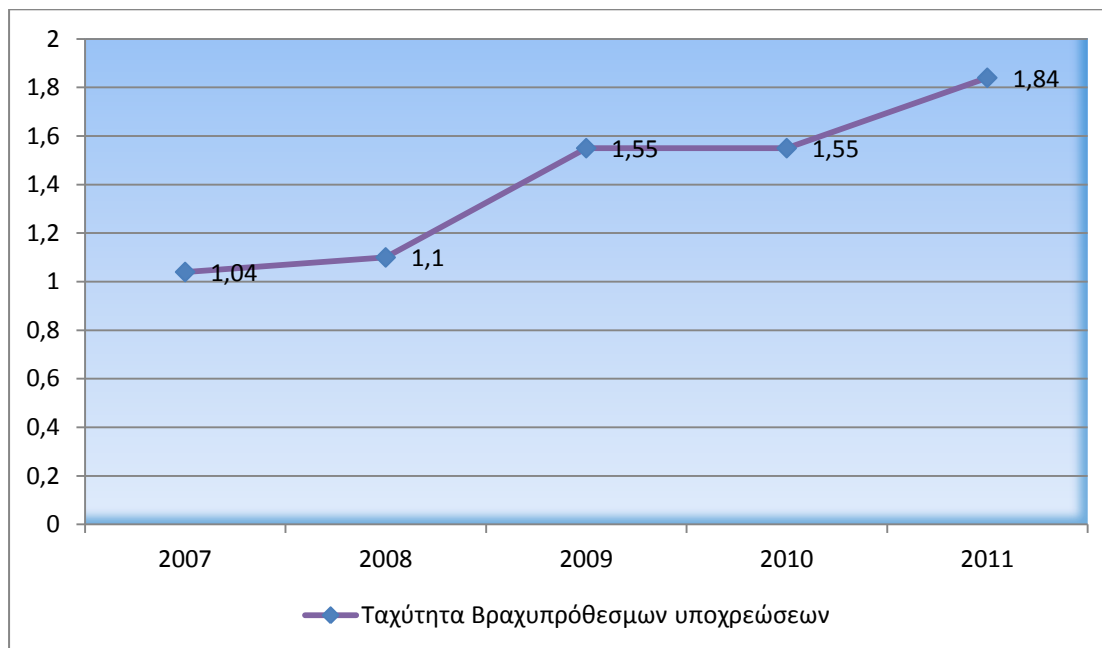
$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχ. υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχ. Υποχρεώσεων}}$$

Πίνακας 5 Ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,04	1,10	1,55	1,55	1,84

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 5 Ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Σύμφωνα με τα παραπάνω δεδομένα, παρατηρείται μία θεαματική αύξηση μέσα στην παρατηρούμενη περίοδο 2007 έως 2011 της τάξεως του 76,92% γεγονός το οποίο δείχνει ότι

Για να μπορέσουμε όμως να έχουμε μία πιο σαφή εικόνα και θέλοντας να βρούμε τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες χρησιμοποιούμε τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των βραχ. υποχρεώσεων στην επιχείρηση} = 365^* \frac{\text{Μέσος όρος βραχ. υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος πωληθέντων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή διαφορετικά πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Για να απλοποιήσουμε τον τρόπο εύρεσης των ημερών που η οικονομική μονάδα περιμένει προκειμένου να πληρωθούν οι υποχρεώσεις της, μπορούμε να

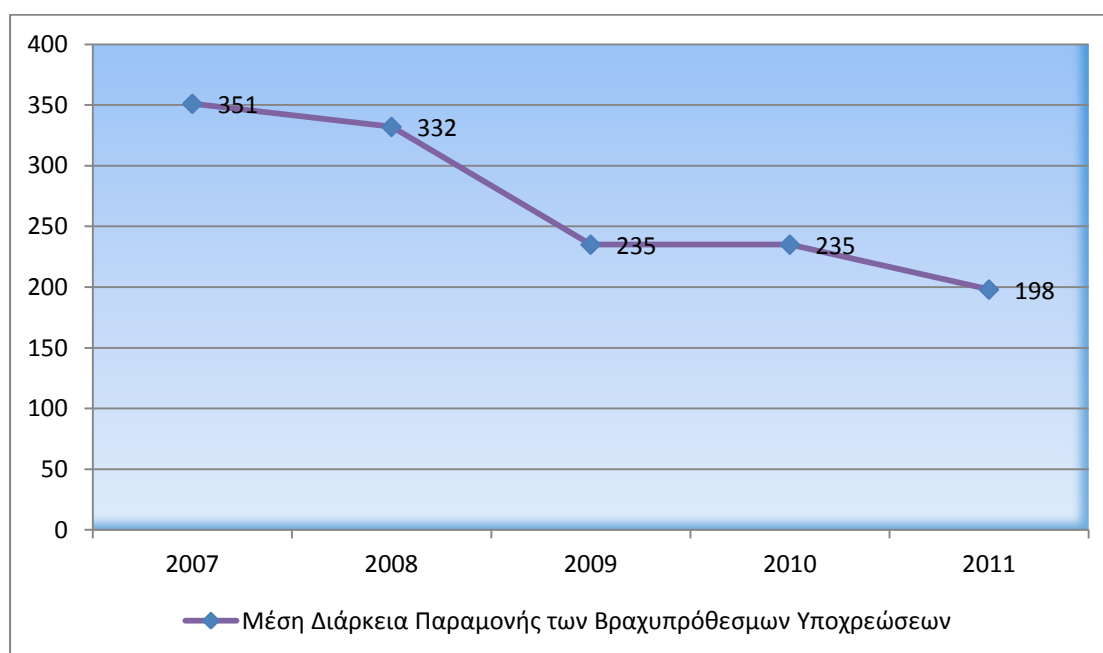
διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών ενός έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Έτσι έχουμε τα εξής δεδομένα:

Πίνακας 6 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Μέση διάρκεια παραμονής των βραχ. υποχρεώσεων	351	332	235	235	198

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 6 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Από τα παραπάνω στοιχεία παρατηρούμε ότι το έτος 2008 είχαμε μείωση κατά 19 ημέρες, δηλαδή 5,41% ενώ το 2009 η μείωση ήταν μεγαλύτερη της τάξεως του 29,22%. Επίσης, το 2010 δεν είχαμε κάποια μεταβολή, αφού οι μέρες που ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις παρέμειναν σταθερές στις 235. Τέλος, το 2011 έχουμε μια μείωση στις 198 μέρες που είναι και η καλύτερη τιμή αυτού του δείκτη.

Συμπερασματικά, οι μέρες παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στις επιχειρήσεις του πρωτογενούς τομέα παραγωγής μειώνονται αισθητά μέσα στα έτη από το 2007 ως το 2011. Από 351 μέρες που ήταν το 2007 το 2011 μειώθηκαν οι μέρες σε 198, δηλαδή έχουμε μείωση της τάξεως του 43,6%.

Αυτή η μεταβολή δείχνει ότι αυτές οι επιχειρήσεις έχουν αλλάξει την πιστοληπτική τους πολιτική και έτσι έχουμε γρηγορότερη πληρωμή των υποχρεώσεων τους.

5.2.3 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων:

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων βρίσκεται με την διαίρεση του κόστους πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της σε σχέση με τις πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης.

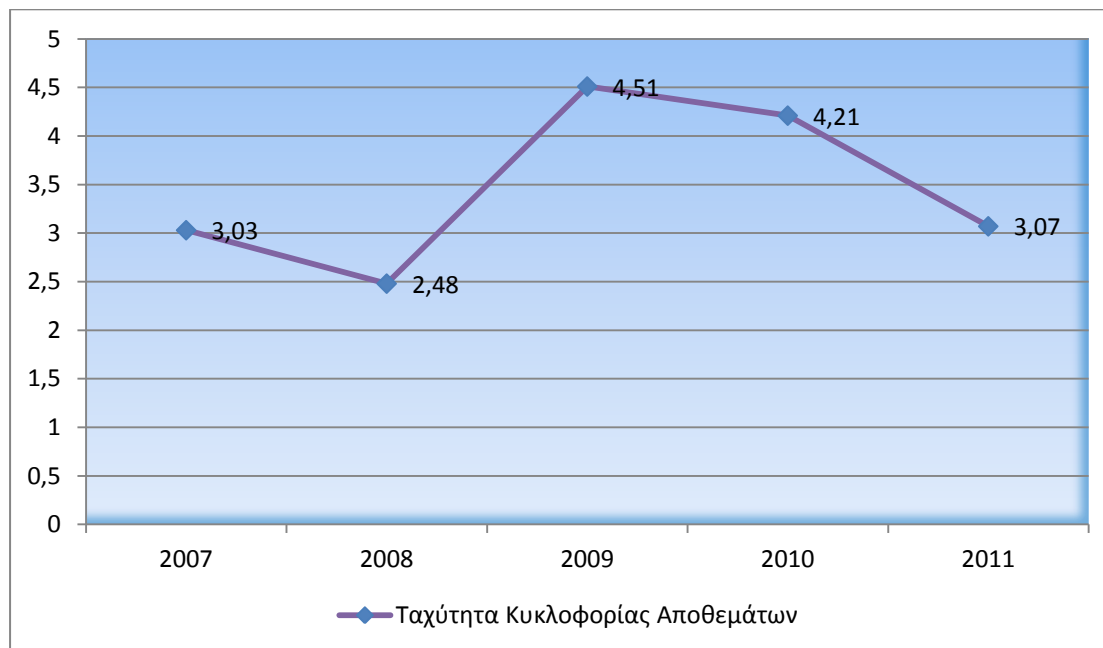
$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

**Πίνακας 7 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων γεωργικής παραγωγής
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	3,03	2,48	4,51	4,21	5,02

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 7 Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Όπως φαίνεται από το παραπάνω διάγραμμα η πορεία του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δεν ακολουθεί μία ομαλή πορεία. Συγκεκριμένα το 2007 το σύνολο των επιχειρήσεων του πρωτογενούς τομέα παραγωγής ανανέωναν τα αποθέματα τους κάθε 3 μέρες ενώ το 2008 κάθε 2,5 περίπου μέρες, δηλαδή η ανανέωση μειώθηκε κατά 16,67%. Το 2009 οι μέρες αυξάνονται σε 4,5 ενώ το 2010 έχουμε πολύ μικρή μεταβολή της τάξεως μόλις του 6,6% αφού οι μέρες ανανέωσης αποθεμάτων είναι 4,2. Το 2011, ακολουθώντας την μη ομαλή πορεία του δείκτη, έχουμε κι άλλη σημαντική μείωση με ποσοστό 27,08% αφού οι μέρες μειώνονται ξανά σε 3.

Λόγω του γεγονότος του ότι όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, συμπεραίνουμε ότι το 2009 με αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων να ανέρχεται σε 4,5 μέρες ήταν η καλύτερη χρονιά των επιχειρήσεων από άποψη ανανέωσης των αποθεμάτων τους. Έπειτα είναι γνωστό, ότι η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα από τα μέτρα του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

5.2.4 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού:

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, όπως έχει αναφερθεί παραπάνω, βρίσκεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης για την επίτευξη των πωλήσεων της.

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

Είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο, να αναφερθεί ότι οι καθαρές πωλήσεις είναι το σύνολο των πωλήσεων μείον τις επιστροφές και εκπτώσεις. Επίσης, ως σύνολο ενεργητικού νοείται το ενεργητικό με την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρόμοιων μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων κι αυτό γιατί δεν γίνεται χρήση αυτών των στοιχείων από την οικονομική μονάδα για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

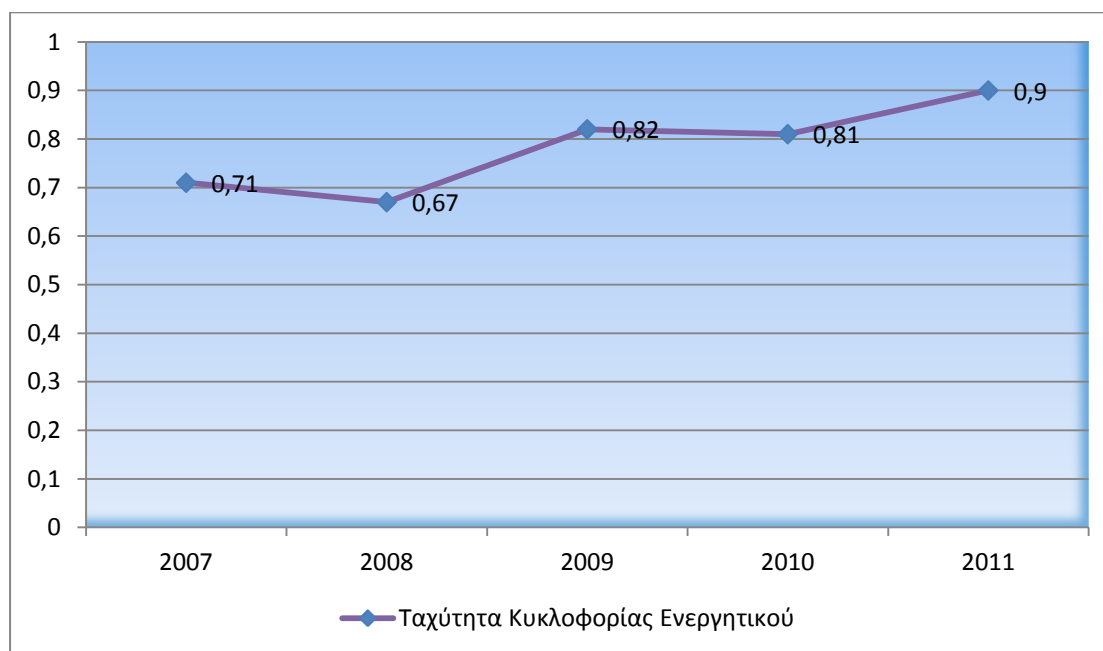
Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας παρέχει την ένδειξη για την ύπαρξη ή μη υπερεπένδυσης των κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας σε συνάρτηση με το μέγεθος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Η διαχρονική παρακολούθηση του μας βοηθά να κατανοήσουμε την πορεία της επιχείρησης όσον αφορά την χρησιμοποίηση ή όχι των περιουσιακών της στοιχείων, έχοντας πάντα κατά νου της επιρροή του από την μέθοδο αποσβέσεως που ακολουθείται σε κάθε περίπτωση.

**Πίνακας 8 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού γεωργικής παραγωγής
κατά τα έτη 2007-2011**

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,71	0,67	0,82	0,81	0,90

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

**Διάγραμμα 8 Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού γεωργικής παραγωγής
κατά τα έτη 2007-2011**



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Από την παραπάνω ανάλυση, βλέπουμε ότι γενικά η πορεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού του συνόλου των μελετώμενων επιχειρήσεων είναι ομαλή και οι ποσοστιαίες μεταβολές είναι σχεδόν ανεπαίσθητες με εξαίρεση το έτος 2009. Η υψηλότερη τιμή το έτος 2009 σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε εντατική χρήση των περιουσιακών τους στοιχείων, ώστε να πραγματοποιήσουν τις πωλήσεις τους.

Το 2008 παρατηρείται μια μείωση της τάξεως του 5,63% ενώ το 2009, το έτος της μεγαλύτερης μεταβολής έχουμε αύξηση με ποσοστό 22,39%. Το 2010, παρατηρείται η ασήμαντη μείωση του δείκτη με ποσοστό 1,22% και το 2011 έχουμε αύξηση για άλλη μια φορά με 11,11%.

Το έτος 2008, έχοντας την χαμηλότερη τιμή του δείκτη ταχύτητας του ενεργητικού καταλαβαίνουμε ότι οι επιχειρήσεις δεν κάνουν εντατική χρήση των περιουσιακών τους στοιχείων άρα πρέπει να αυξήσουν τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων ή να μεταβούν σε ρευστοποίηση μέρους αυτών.

5.2.5 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται με την διαίρεση των καθαρών πωλήσεων ως προς το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

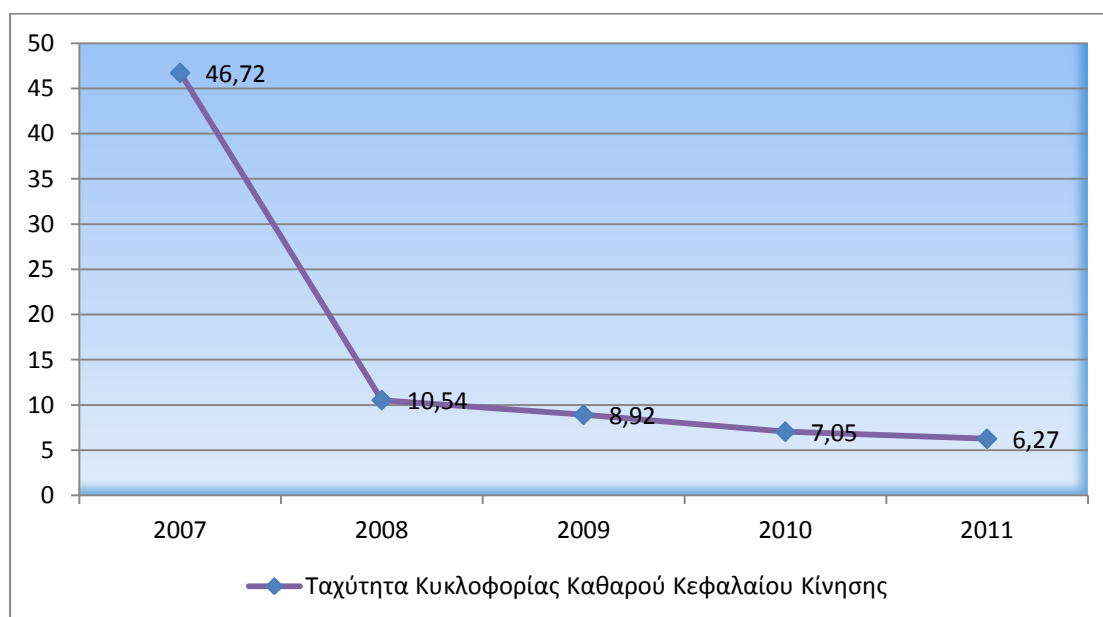
$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Πίνακας 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	46,72	10,54	8,92	7,05	6,27

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 9 Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Είναι απαραίτητο να αναφέρουμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αν αφαιρέσουμε από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς που κάναμε, παρατηρώντας τα παραπάνω αποτελέσματα έχουμε ένα πάρα πολύ μεγάλο αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης το έτος 2007, γεγονός το οποίο δείχνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων των επιχειρήσεων.

Μετά το έτος 2007, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πέφτει σε χαμηλότερα πιο φυσιολογικά επίπεδα δείχνοντας ότι τα αποθέματα ανανεώνονται συχνότερα, καθιστώντας ευνοϊκότερη την θέση των επιχειρήσεων του πρωτογενούς τομέα παραγωγής. Έτσι, το έτος 2008 έχουμε μείωση του δείκτη κατά 77,44%.

Γενικά, η πορεία που συνεχίζει ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι πτωτική με μείωση το 2009 κατά 15,37% και το έτος 2010 κατά 20,96%. Τέλος, το 2011 ο δείκτης μειώνεται με ρυθμό της τάξεως του 11,06%.

5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

5.3.1 Ανάλυση της γεωργικής παραγωγής με βάση τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ και τον βρίσκουμε με την διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

Είναι αξιοσημείωτο ότι ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη έχει πολύ μεγάλη σημασία για τις εμπορικές και βιομηχανικές οικονομικές μονάδες γιατί τις βοηθά να πετύχουν την αξιολόγηση της αποδοτικότητας τους.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Είναι πολύ χρήσιμος καθώς η διοίκηση αλλά και οι

περισσότεροι αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του ποσοστού καθαρού κέρδους.

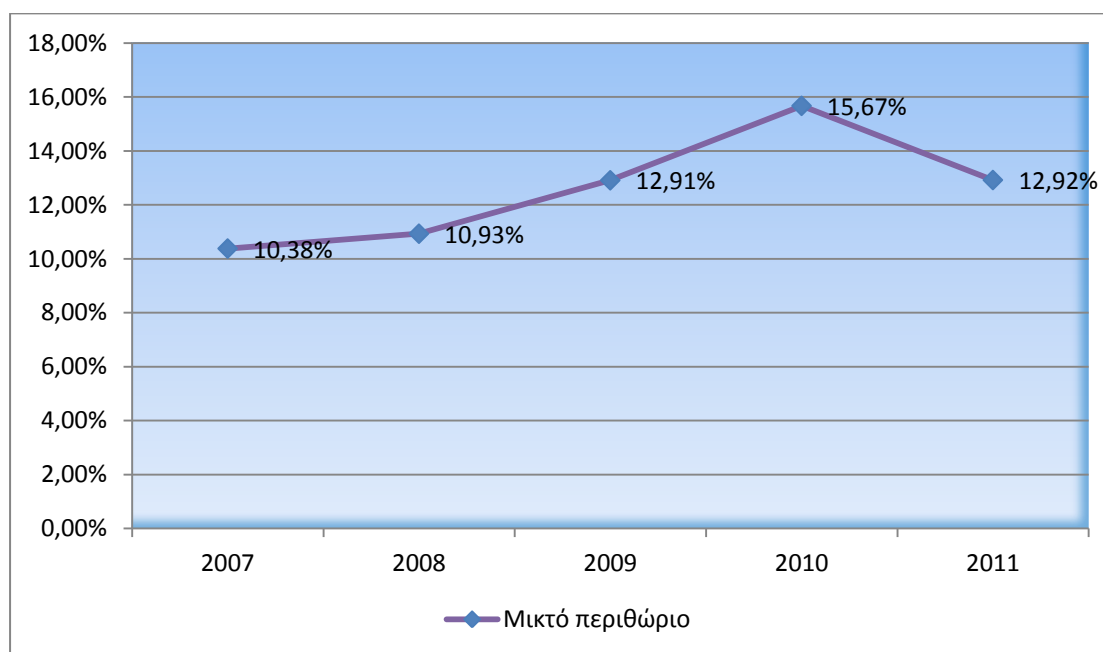
$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = 100^* \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Πίνακας 10 Μικτό περιθώριο γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Μικτό περιθώριο	10,38%	10,93%	12,91%	15,67%	12,92%

(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Διάγραμμα 10 Μικτό περιθώριο γεωργικής παραγωγής κατά τα έτη 2007-2011



(Πηγή: Ίδια επεξεργασία)

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα, βλέπουμε ότι η πορεία του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους έχει μια ανοδική πορεία ή οποία διαρκεί για τα έτη ως το 2010 που φτάνει και στην καλύτερη του τιμή, ενώ το 2011 πέφτει σε ποσοστό σχεδόν ίσο με αυτό του 2009.

Ειδικότερα, το 2008 έχει μια αύξηση της τάξεως του 5,3% ενώ το 2009 παρατηρείται μεγαλύτερος ρυθμός αύξηση που αγγίζει το 18,11%. Η ανοδική

πορεία συνεχίζεται με ποσοστό αύξησης 21,38% για το έτος 2010. Επομένως, είναι ευνόητο ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων του πρωτογενούς τομέα της γεωργικής παραγωγής είχαν την ικανότητα να αγοράζουν φτηνά και να πραγματοποιούν πωλήσεις σε υψηλές τιμές. Αυτό δείχνει ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες κατάφεραν να καλύψουν τα λειτουργικά και μη έξοδα τους, αφήνοντας παράλληλα ένα αρκετά ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησαν.

Αντίθετα, λαμβάνοντας υπόψη την απότομη μείωση το 2011 με ποσοστό 17,55% καταλαβαίνουμε ότι η πολιτική των διοικήσεων των μελετώμενων εταιρειών άλλαξε προς το χειρότερο.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην Ελλάδα, ο πρωτογενής τομέας παραγωγής είναι πολύ σημαντικός καθώς συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας, στην αύξηση της παραγωγικότητας και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Η ελληνική γεωργία κατέχει το 2,2% της γεωργικής γης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το 6% των γεωργικών επιχειρήσεων, απασχολεί το 4,3% των εργαζομένων στη γεωργία της Ε.Ε. και παράγει το 3% της αξίας της γεωργικής παραγωγής και το 4,2% της προστιθέμενης αξίας. Τέλος, ο αγροτικός πληθυσμός ανέρχεται στο 3,5% του συνολικού αγροτικού πληθυσμού της Ε.Ε. (Παναγιώτου, 2010)

Σύμφωνα με την χρηματοοικονομική ανάλυση της παρούσας εργασίας, η οποία διενεργήθηκε με την χρήση αριθμοδεικτών διαπιστώθηκε ότι κατά τα έτη 2007 ως 2011, το σύνολο των επιχειρήσεων του πρωτογενούς τομέα γεωργικής παραγωγής στην Ελλάδα εξασφαλίζουν την επάρκεια των κεφαλαίων κίνησης και μπορούν να καλύψουν μια επικείμενη δυσμενή κατάσταση.

Στα περισσότερα έτη της ανάλυσης, ανανέωναν συχνά τα αποθέματα τους με καλύτερο έτος το 2008 και οι διοικήσεις μελετώμενων επιχειρήσεων είχαν την ικανότητα να αγοράζουν φτηνά και να πραγματοποιούν πωλήσεις σε υψηλές τιμές.

Επιπλέον, με βάση την παραπάνω έρευνα, διαπιστώθηκε ότι οι επιχειρήσεις περίμεναν αρκετές μέρες ώστε να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους, ενώ διαχρονικά οι μέρες παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στις επιχειρήσεις του πρωτογενούς τομέα παραγωγής μειώνονται αισθητά μέσα στα έτη από το 2007 ως το 2011.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη

1. Αρτίκης, Π. Γ. (2003), *Χρηματοοικονομική διοίκηση, ανάλυση και προγραμματισμός*, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
2. Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου
3. Γρηγοράκος, Θ. (2007), *Ανάλυση- Ερμηνεία του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου*, Αθήνα, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλας
4. Ευθύμογλου, Π. (2009), *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Τεύχος Α – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων*, Πειραιάς, Εκδόσεις Π. Ευθύμογλου
5. Κάντζος, Κ. (1997), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
6. Καραγιώργος, Θ. και Πετρίδης, Α. (2007), *Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων σε συνδυασμό με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Θεωρία και Πράξη*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Γερμανός
7. Κιτσοπανίδης, Γ. (1991), *Γεωργική οικονομική έρευνα*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Ζήτη
8. Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
9. Παναγιώτου, Ε. (2010), *Οικονομική παραγωγής γεωργικών προϊόντων*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Γράφημα
10. Πομόνης, Ν. (2004), *Λογιστική: Γενικές αρχές λογιστικής και Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο*, Αθήνα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
11. Τουρνά- Γερμανού, Ε. (2001), *Γενική Λογιστική με Ε.Γ.Λ.Σ.*, Αθήνα, Εκδόσεις Τουρνά

Ηλεκτρονική

1. http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatoikonomikh_analysi_pdf.pdf
2. <http://www.euretirio.com/2010/06/pinakas-diathesis-apotelesmaton.html>
3. http://www.specisoft.gr/home/news/docs/Arthro_Isologismos_Erminia.pdf
4. http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/4389/1282_02_%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AD%CF%82%20%CE%9A%CE%B1%CF%84%CE%B1%CF%83%CF%84%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82%20%CE%BA%CE%B1%CE%B9%20%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B5%CF%82.pdf