

uiopasdfghjklzxcvbnmqwertyuiopasd  
fghjklzxcvbnmqwertyuiopasdfghjklzx  
cvbnmrtyuio

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΒΙΚΟΣ Α.Ε. ΚΑΙ  
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.**

Φοιητές : **ΜΑΤΘΑΙΟΥΔΑΚΗ ΓΕΩΡΓΙΑ (8954)**

**ΣΠΑΝΟΥΔΑΚΗΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ (8955)**

Εισηγητής **ΜΑΚΡΥΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΗΡΑΚΛΕΙΟ:**

**ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2015**

pasdfghjklzxcvbnmqwertyuiopasdfgh  
jklzxcvbnmqwertyuiopasdfghjklzxcv  
bnmqwertyuiopasdfghjklzxcvbnmqw

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	5
ΜΕΡΟΣ Α: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ .....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	7
1.1 Ισολογισμός .....	7
1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	8
1.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων .....	10
1.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών .....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .....	13
2.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων .....	13
2.2 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων .....	13
2.3 Μέσα Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	23
3.1 Γενικά .....	23
3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	37
4.1 Γενικά .....	37
4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού .....	38
4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων .....	39
4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων .....	41
4.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων .....	42
4.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων .....	45
4.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών .....	47
4.8 Ο Εμπορικός Κύκλος .....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	51
5.1 Γενικά.....	51
5.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων .....	52
5.3 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.....	54
5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού .....	55
5.5 Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους .....	56
5.6 Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους.....	57
5.7 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων .....	60
5.8 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως.....	61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ .....	62
6.1 Γενικά.....	62
6.2 Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων .....	62
6.3 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις .....	63
6.4 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.....	65
6.5 Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων .....	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....	68
7.1 Γενικά.....	68
7.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια .....	71
7.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.....	73
7.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια .....	75
7.5 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις .....	75
7.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις .....	76
7.7 Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων .....	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	79
8.1 Γενικά.....	79
8.2 Κέρδη κατά μετοχή .....	80
8.3 Μέρισμα κατά μετοχή .....	81
8.4 Μερισματική Απόδοση.....	82
8.5 Ποσοστό διανεμόμενων κερδών .....	83
8.6 Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	84
8.7 Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή .....	85
8.8 Ταμειακή ροή κατά μετοχή .....	88
8.9 Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή .....	89
8.10 Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως .....	89
8.11 Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων.....	90
8.12 Απόσβεση κατά μετοχή .....	90
ΜΕΡΟΣ Β: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ .....	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ <<ΒΙΚΟΣ Α.Ε.>> ΚΑΙ <<ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Ι & Φ Α.Ε.>> .....	91
9.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	91
9.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	94
9.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	99
9.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	103

9.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	104
9.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ .....	109
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	115
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	124

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων που καταρτίζει μια οικονομική μονάδα, καθώς και των μέσων που χρησιμοποιεί για την ανάλυση των καταστάσεων αυτών, δίνοντας έμφαση κυρίως στη μελέτη μέσω αριθμοδεικτών.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλούς κλάδους της οικονομίας και είναι σημαντικό εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων, όπως τραπεζών, εταιρειών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.λπ. Οι παραπάνω φορείς εκμεταλλεύονται τα στοιχεία που αντλούν από αυτές τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και έτσι μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο οι πολιτικές που ακολουθούν οι επιχειρήσεις είναι επιτυχείς και αποδοτικές, αλλά και το πώς διαγράφονται οι προοπτικές της επιχείρησης για το μέλλον.

Η δομή της προκειμένης πτυχιακής εργασίας έχει ως εξής:

Στο **πρώτο κεφάλαιο** γίνεται αναφορά στον σκοπό της κατάρτισης Οικονομικών Καταστάσεων και ανάλυση των διαφορών ειδών των καταστάσεων αυτών.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** εξετάζονται ο σκοπός της ανάλυσης των Οικονομικών Καταστάσεων, τα είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, καθώς και τα μέσα ανάλυσης των καταστάσεων αυτών.

Στο **τρίτο κεφάλαιο** μελετώνται τα είδη των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για την χρηματοοικονομική τους ανάλυση, με έμφαση στη ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο** διερευνώνται τα είδη των αριθμοδεικτών δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας που καλύπτουν την ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της διοίκησης ως προς την διαχείριση και την αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει.

Στο **πέμπτο κεφάλαιο** παρουσιάζονται και αναλύονται τα διάφορα είδη των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Μια επιχείρηση μπορεί να

χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών.

Στο **έκτο κεφάλαιο** γίνεται αναφορά στους αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας, όπως επίσης και στα είδη αυτών. Οι αριθμοδείκτες των δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ασκεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας, καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

Στο **έβδομο κεφάλαιο** εξετάζονται οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι κρίσιμης σημασίας για την επιχείρηση, γιατί συντελούν στην εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχειρήσεως.

Στο **όγδοο κεφάλαιο** μελετώνται οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται όταν οι επενδυτές καλούνται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Στο **ένατο κεφάλαιο**, τέλος, γίνεται συγκριτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των εμπορικών επιχειρήσεων ΒΙΚΟΣ Α.Ε. και ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. μέσω των διάφορων αριθμοδεικτών που εξετάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια και συνάγονται συμπεράσματα για την πορεία των δύο επιχειρήσεων.

## **ΜΕΡΟΣ Α: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ**

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

Ο αντικειμενικός σκοπός της κατάρτισης Οικονομικών Καταστάσεων είναι η παροχή πληροφοριών για την χρηματοοικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα χρήσης και τις μεταβολές στην χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, οι οποίες είναι χρήσιμες στην λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων για οποιονδήποτε σχετίζεται με την επιχείρηση και ανεξάρτητα από το αν δραστηριοποιείται εντός ή εκτός αυτής.

Οι κύριες Οικονομικές Καταστάσεις, στις οποίες παρουσιάζονται οι ως άνω πληροφορίες, είναι:

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών

#### **1.1 Ισολογισμός**

Ο Ισολογισμός παρέχει πληροφορίες σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης<sup>1</sup>. Δίνει δηλαδή πληροφόρηση για τους οικονομικούς πόρους που έχει η επιχείρηση και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτησή τους, αν χρησιμοποιήθηκαν δηλαδή κεφάλαια των ιδιοκτητών της επιχείρησης (ίδια κεφάλαια) ή των δανειστών της (ξένα κεφάλαια).

Η βασική λογιστική ταυτότητα που ισχύει στην περίπτωση του ισολογισμού είναι η ακόλουθη:

---

<sup>1</sup> “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Δημήτριος Γκίκας, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2006, σελ. 27-29.

## Ενεργητικό = Ίδια Κεφάλαια + Υποχρεώσεις

Το **ενεργητικό** περιλαμβάνει τους οικονομικούς πόρους που κατέχει η επιχείρηση εξαιτίας γεγονότων του παρελθόντος και από τους οποίους αναμένεται να εισρεύσουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη στην επιχείρηση.

### 1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η λογιστική κατάσταση στην οποία εμφανίζεται το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) από την δραστηριότητα της επιχείρησης στην παρούσα και στην αμέσως προηγούμενη χρήση. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, καταρτίζεται με κάθετη παράθεση των εσόδων και εξόδων, κατάλληλα ομαδοποιημένων, ώστε να προκύπτουν ορισμένες ειδικές περιπτώσεις λογιστικού αποτελέσματος. Η διάκριση, για παράδειγμα, των λειτουργικών αποτελεσμάτων από αποτελέσματα που δεν αναμένεται να επαναληφθούν στο μέλλον, θεωρείται ότι παρέχει σχετική πληροφόρηση, γιατί οι λειτουργικές δραστηριότητες αποτελούν τις κύριες πηγές εσόδων και ταμειακών εισροών της εκάστοτε επιχείρησης.

Στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης γίνεται διάκριση μεταξύ οργανικών εσόδων / εξόδων και έκτακτων και ανόργανων εσόδων και κερδών / εξόδων και ζημιών.

❖ **Οργανικά έξοδα και έσοδα** είναι τα έξοδα και τα έσοδα που προέρχονται από την κύρια και τις βοηθητικές δραστηριότητες της επιχείρησης, όπως αυτές ορίζονται στο καταστατικό της.

❖ **Ανόργανα έξοδα και έσοδα** είναι τα έξοδα και τα έσοδα που δεν προκύπτουν από την κύρια και τις βοηθητικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Περιλαμβάνουν επίσης και τα έκτακτα έξοδα και έσοδα μιας επιχείρησης, σε εκείνα δηλαδή που προέρχονται από την κύρια και στις βοηθητικές δραστηριότητες της επιχείρησης, αλλά των οποίων η



πραγματοποίηση οφείλεται σε έκτακτα γεγονότα και περιστατικά.

- ❖ **Έκτακτα και ανόργανα κέρδη και ζημίες** είναι αποτελέσματα που είτε προκύπτουν από έκτακτες δραστηριότητες της επιχείρησης στις οποίες δεν κρίνεται απαραίτητο να διαχωρίσουμε τα έξοδα από τα έσοδα, είτε από έκτακτα και τυχαία γεγονότα.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης, τα οργανικά έξοδα παρακολουθούνται σε λογαριασμούς σύμφωνα με τη φύση τους. Όμως, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ, στο τέλος της χρήσης και για την κατάρτιση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης κατανέμονται με βάση κλειδες μερισμού στις παρακάτω πέντε βασικές λειτουργίες της επιχείρησης:

**Λειτουργία Παραγωγής (κόστος πωληθέντων):** Λειτουργία παραγωγής είναι το τμήμα εκείνο της επιχείρησης που ασχολείται με την παραγωγή του προϊόντος ή της υπηρεσίας που προσφέρει η επιχείρηση. Η γνώση του κόστους παραγωγής είναι απαραίτητη για τον υπολογισμό του κόστους πωληθέντων, καθώς το τελευταίο προκύπτει από την σχέση:

$$\text{Κόστος πωληθέντων} = \text{Απόθεμα αρχής περιόδου} + \text{Αγορές περιόδου} - \text{Απόθεμα τέλους περιόδου}$$

Αξίζει να σημειωθεί εδώ, πως συνήθως το μεγαλύτερο μέρος των εξόδων μιας επιχείρησης προέρχεται από την παραγωγική λειτουργία της.

**Λειτουργία Διαθέσεως (ή πωλήσεων):** Λειτουργία διαθέσεως είναι το τμήμα ή τα τμήματα εκείνα που ασχολούνται με την προώθηση των πωλήσεων της επιχείρησης και τα έξοδα λειτουργίας τους.

**Χρηματοοικονομική Λειτουργία:** Τα έξοδα που σχετίζονται με την λειτουργία αυτή είναι τα έξοδα που απαιτούνται για την άντληση των κεφαλαίων εκείνων που είναι απαραίτητα για την χρηματοδότηση της παραγωγικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

**Λειτουργία Ερευνών – Ανάπτυξης:** Η λειτουργία αυτή αναφέρεται στην έρευνα στην οποία προβαίνει η επιχείρηση για την ανάπτυξη νέων προϊόντων

ή την βελτίωση των ήδη υπαρχόντων. Το ποσό που δαπανά μια επιχείρηση για έρευνα και ανάπτυξη θεωρείται βαρύνουσα σημασίας, καθώς συντελεί στην πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας της επιχείρησης.

**Διοικητική Λειτουργία:** Η λειτουργία αυτή περιλαμβάνει όλα τα υπόλοιπα τμήματα της επιχείρησης.

Στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, η διαφορά των εσόδων από πωλήσεις μείον το κόστος πωληθέντων είναι το **μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (κέρδος ή ζημία)**. Το μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης είναι, δηλαδή, το ποσό που απομένει για να καλυφθούν τα υπόλοιπα έξοδα της περιόδου και να απομείνει και ένα κέρδος στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Αν από το μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης αφαιρεθούν τα έξοδα των λειτουργιών διοίκησης, διάθεσης και έρευνας και ανάπτυξης, προκύπτει το **μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης**. Μετά την προσθαφαίρεση των αποτελεσμάτων της χρηματοοικονομικής λειτουργίας προκύπτει το **αποτέλεσμα εκμετάλλευσης** στο οποίο αν προστεθούν τα έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα (διαφορά εκτάκτων και ανόργανων εσόδων και κερδών μείον έκτακτα και ανόργανα έξοδα και ζημιές) προκύπτει το **αποτέλεσμα χρήσης**.

### 1.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων

Στο τέλος της χρήσης οι εταιρείες προχωρούν στη διανομή του αποτελέσματος χρήσης που προέκυψε από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης που μελετήσαμε παραπάνω, σύμφωνα με όσα ορίζει η νομοθεσία και το παραστατικό τους<sup>2</sup>. Συγκεκριμένα, ο Κ.Ν. 2190/1920 προβλέπει ότι ως καθαρά κέρδη προς διάθεση της ανώνυμης εταιρείας ορίζονται αυτά που προκύπτουν μετά την αφαίρεση από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα κέρδη, κάθε εξόδου, κάθε ζημίας, των κατά τον νόμο αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους. Στην έννοια των καθαρών κερδών δεν περιλαμβάνεται τα κέρδη και οι ζημιές από την πώληση χρεογράφων. Επί

<sup>2</sup> “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Α. Μπάλλα - Δ. Χέβα, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2011 (Γ' έκδοση), σελ. 144-145

αυτών πραγματοποιείται κράτηση για Τακτικό Αποθεματικό ίση με 5% των καθαρών κερδών χρήσης και διανέμεται ένα ελάχιστο μέρος (πρώτο μέρος) ίσο με 35% των καθαρών κερδών χρήσης (μείον την κράτηση για τακτικό αποθεματικό). Η διάθεση των λοιπών κερδών γίνεται σύμφωνα με το νόμο, το καταστατικό και τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης.

Η νομοθεσία προβλέπει την κάθετη παράθεση των στοιχείων στον πίνακα διάθεσης, ο οποίος χωρίζεται σε δυο τμήματα:

- ✚ Στο πρώτο τμήμα υπολογίζονται τα κέρδη προς διάθεση ως η διάφορα από το άθροισμα του αποτελέσματος της χρήσης, τυχόν αδιανέμητα κέρδη προηγούμενων χρήσεων, ποσά από αποθεματικά των οποίων έχει αποφασιστεί η διανομή του αθροίσματος των φόρων εισοδήματος, των μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό αποτέλεσμα φόρων και οι διαφορές φορολογικών ελέγχων.
- ✚ Στο δεύτερο τμήμα εμφανίζεται η καθαυτό διανομή του αποτελέσματος χρήσης στους αποδέκτες, όπως είναι η εταιρεία (με την μορφή αποθεματικών ή κερδών σε νέο), οι ιδιοκτήτες (μερίσματα), το διοικητικό συμβούλιο κ.λπ.

#### 1.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών αποτελεί την τελευταία, χρονικά, λογιστική κατάσταση που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις. Η εν λόγω κατάσταση εμφανίζει, κατάλληλα ομαδοποιημένες, τις πηγές και χρήσεις των ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων της οικονομικής οντότητας και χρησιμοποιείται εκτενώς στην ανάλυση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων<sup>3</sup>.

Στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών εμφανίζονται οι **ταμειακές ροές** δηλαδή τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων. Σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 7, **ταμειακά ισοδύναμα** είναι

<sup>3</sup> “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Α. Μπάλλα - Δ.Χέβα , Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2011 (Γ' έκδοση), σελ. 869-870.

οι βραχυπρόθεσμες, υψηλής ρευστότητας επενδύσεις, που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά ταμειακών διαθέσιμων και οι οποίες υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους.

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

### **2.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων**

Βασικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων των ομάδων που κάνουν χρήση των καταστάσεων αυτών και οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων. Τέτοιες αποφάσεις δύνανται να είναι επί παραδείγματι, η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων αλλά και εργαζομένων κ.λπ. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών κ.λπ. Η εκτίμηση της βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας βιωσιμότητας μιας επιχείρησης, καθώς και της αποδοτικότητας της αποτελεί παράγοντα κρίσιμης σημασίας για τη λήψη τέτοιων αποφάσεων. Προς την κατεύθυνση αυτή συντελεί η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, καθώς επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή των πόρων.

### **2.2 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα παρακάτω είδη<sup>4</sup>:

---

<sup>4</sup> 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', Ν. Νιάρχος, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 1997, 5<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 28-30.

### **2.2.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή**

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

#### **1. Εσωτερική Ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση πρόσβαση στην επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Αυτού του είδους η ανάλυση δίνει την δυνατότητα και το πλεονέκτημα σ' εκείνον που τη διενεργεί να ελέγξει τις μεθόδους και τις διαδικασίες που εφαρμόστηκαν, κάνοντας με αυτό τον τρόπο την ανάλυση περισσότερο διαυγή και επιτρέποντας παράλληλα στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

#### **2. Εξωτερική Ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, 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, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο

δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

1) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μελών, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

2) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

3) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

Ο τύπος του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης επιτρέπει την εύκολη μελέτη και συγκριτική διερεύνηση των στοιχείων μιας επιχειρήσεως, δηλαδή των κυκλοφοριακών, των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της, των επενδύσεων σε πάγια και της αποδοτικότητας της.

### **2.2.2 Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Αναλύσεως**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, την διακρίνουμε σε **τυπική** και **ουσιαστική**:

- Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).
- Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως.

### **2.3 Μέσα Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων**

Τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι τα εξής:

#### **2.3.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών**

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια καταστάσεων τάσης. Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται



εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να αναληφθούν οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή αύξηση των εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μιας επιχείρησης, της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστική αγωγή εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον Οικονομικό Τύπο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις.

Οι συζητήσεις με τα στελέχη μιας επιχείρησης μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων λογιστικών και, τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα ανάλυσης.

Η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μιας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου το οποίο δίνει μία σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης.

### **2.3.2 Οι Καταστάσεις Τάσης**

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία των καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)} \times 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης.}}$$

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

### 2.3.3 Οι Αριθμοδείκτες

Τα εως τώρα αναπτυχθέντα μέσα ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού που βρίσκεται στον αριθμητή και ενός άλλου που βρίσκεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα που επηρεάζουν τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων<sup>5</sup>. Για παράδειγμα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων αποτελεί ένα μεγάλης σπουδαιότητας αριθμοδείκτη, καθώς εκφράζει μια απόλυτα κατανοητή σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχείρησης και των αποθεμάτων της και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα αυτής σε μια ορισμένη χρονική περίοδο ( συνήθως τη λογιστική χρήση).

Θα πρέπει σε αυτό το σημείο να τονιστεί πως ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία απαιτεί τη σύγκριση αριθμοδεικτών για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς δείκτες μιας άλλης επιχείρησης ή του κλάδου (**διαστρωματικές συγκρίσεις**) ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων (**διαχρονικές συγκρίσεις**).

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η

---

<sup>5</sup> 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', Ν. Νιάρχος, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004, 7<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 47-50.

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

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

Η σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών έγκειται στην πληροφόρηση που μας δίνουν για την οικονομικότητα μιας επιχείρησης, εκφρασμένη μέσα από τη γενική σχέση απόδοση/δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση<sup>6</sup>. Επομένως, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι γιατί η μελέτη τους επιτρέπει:

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

β) τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο, δείχνοντας

---

<sup>6</sup> 'Λογιστική', Ν. Πομόνης, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2002, 4<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 201-203.

έτσι την σχετική θέση της καθεμίας, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία, παρέχοντας πληροφόρηση για την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της διαχρονικά.

Παρά τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν, οι αριθμοδείκτες δεν στερούνται και αδυναμιών. Η σημαντικότερη αδυναμία των αριθμοδεικτών είναι ότι επηρεάζονται από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης, καθώς και από τις λογιστικές μεθόδους που εκάστοτε έχουν επιλεγεί, με αποτέλεσμα να δίνουν μια αναληθή και παραπιοημένη εικόνα στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων<sup>7</sup>. Για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών, χρησιμοποιείται το σύστημα εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα που εξετάζεται από τον εξωτερικό ελεγκτή. Επομένως, οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων που δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη, καθώς μπορεί να προκύψει μετά από προσπάθειες ωραιοποίησης των λογιστικών αριθμών.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο ανάλυσης, είναι η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Τα συμπεράσματα αυτά χρησιμοποιούνται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης για την λήψη αποφάσεων και μέτρων που θα βελτιώσουν τα επίπεδα των αριθμοδεικτών αυτών μελλοντικά. Καθήκον του αναλυτή, λοιπόν, είναι να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός που αποτελεί το σημαντικότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.

### **2.3.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων**

Διάφορες στατιστικές παράμετροι, όπως ο μέσος, η διάμεσος και η τυπική απόκλιση, παρέχουν μία ικανοποιητική περιγραφή για ένα δείγμα

---

<sup>7</sup> 'Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων', Δ. Γκίκας, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002, σελ. 55-58.

παρατηρήσεων το οποίο ενδιαφέρει κάποιον αναλυτή. Μία μέτρηση της διακύμανσης ενός δείγματος μπορεί επίσης να εκτιμηθεί ως εξής:

### **(Μέγιστη Τιμή – Ελάχιστη Τιμή) / Μέσος Όρος του Δείγματος**

Η μέτρηση αυτή μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί και είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, όταν υπάρχει μία χρονολογική σειρά από παρατηρήσεις, όπως για παράδειγμα μία χρονολογική σειρά ενός αριθμοδείκτη, και επιθυμεί ο αναλυτής να γνωρίζει τη διακύμανσή της.

Επίσης, συχνά κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ο αναλυτής ενδιαφέρεται για το ρυθμό αύξησης κάποιου μεγέθους, όπως για παράδειγμα των κερδών, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Ο τύπος ο οποίος δίνει το ρυθμό αύξησης  $g$  ενός μεγέθους  $K$  κατά τη διάρκεια  $t+1$  χρονικών περιόδων είναι ο εξής:

$$K_t = K_0 + (1 + g)^t$$

Λύνοντας τον παραπάνω τύπο ως προς  $g$ , παίρνουμε τον ρυθμό αύξησης του μεγέθους  $K$  κατά την διάρκεια των  $t + 1$  περιόδων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

### 3.1 Γενικά

Όπως είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσεως συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στην χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων είναι οι εξής:

- ✓ **Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios):**  
Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- ✓ **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios):**  
Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.
- ✓ **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios):** Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μια επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

- ✓ **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operation Expenses ratios):** Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών.
  
- ✓ **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios):** Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
  
- ✓ **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios):** Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία.

Θα πρέπει να σημειωθεί εδώ πως τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση τους για να επιτευχθεί μια πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών σε κατηγορίες είναι επίσης χρήσιμη, διότι βοηθά τον αναλυτή να επικεντρώνεται στα σημεία εκείνα που τον ενδιαφέρουν σε κάθε περίπτωση.

### **3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Η έννοια της ρευστότητας για μια επιχείρηση αναφέρεται στην ικανότητα της να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τη διοίκηση μιας επιχείρησης



όσο και τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές και μετόχους. Και τούτο γιατί, μια υψηλή ρευστότητα επιτρέπει στη διοίκηση να επωφελείται από τις διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται για να αυξήσει τα κέρδη της. Για παράδειγμα, όταν υπάρχει ρευστότητα σε μια επιχείρηση γίνεται εφικτή η αγορά εμπορευμάτων και πρώτων υλών σε προνομιακές τιμές ή η πληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μέσα στην περίοδο έκπτωσης την οποία παρέχουν με σκοπό την ταχεία είσπραξη των απαιτήσεων τους.

Για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε την ρευστότητα μιας επιχείρησης και να ποσοτικοποιήσουμε τη δυνατότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι οποίοι είναι κατά κύριο λόγο οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio)
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Quick ratio)
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)
- Αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος (Defensive interval ratio)

### **3.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (Current ratio)**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή:

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

Όπου στον αριθμητή του κλάσματος περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα (μετρητά, εύκολα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών και στον παρονομαστή οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις δηλαδή φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών, προκαταβολές πελατών κ.λπ.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν το κυκλοφορούν ενεργητικό που βρίσκεται στον αριθμητή αρκεί για να καλυφθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που βρίσκονται στον παρονομαστή. Αν αριθμητής του κλάσματος αυτού είναι μεγαλύτερος από τον παρονομαστή, δηλαδή αν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε υπάρχει αυξημένη βεβαιότητα ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούν να ικανοποιηθούν από την ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επειδή κατά την διάρκεια αυτής της ρευστοποίησης μπορεί να προκύψουν ζημιές, δηλαδή να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών, η ύπαρξη υψηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, παρέχει αυξημένη προστασία στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει επίσης αν υπάρχει κάποιο περιθώριο ασφαλείας με τη μορφή επιπλέον στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση εκτάκτων αναγκών, όπως απεργιών, θεομηνιών κ.λπ., οπότε και παρατηρείται μια διακοπή στη λειτουργία της επιχείρησης.

Εδώ θα πρέπει να αναφερθεί ότι δεν υπάρχει ένας γενικά αποδεκτός αριθμοδείκτης για όλες τις επιχειρήσεις. Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί, πολλές φορές, να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας όμως θα έχει πολύ διαφορετικό δείκτη γενικής ρευστότητας από μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Πάντως σημαντική ένδειξη για επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μία επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μία σειρά ετών (διαχρονική ανάλυση). Μία μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μία συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί. Επίσης, η σύγκριση αυτού με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχειρήσεως από απόψεως ρευστότητας (διαστρωματική ανάλυση).

Η ευκολία υπολογισμού του δείκτη έμμεσης ρευστότητας έχει συντελέσει στην ευρύτατη χρήση του, ιδιαίτερα σε αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και σε δανειακές συμφωνίες. Η άποψη που υιοθετείται σε αυτές

τις περιπτώσεις είναι μια άποψη ρευστοποίησης της επιχείρησης, ενώ η συνήθης υπόθεση η οποία γίνεται στην χρηματοοικονομική λογιστική είναι ότι η επιχείρηση θα λειτουργεί στο προβλεπόμενο μέλλον. Συνεπώς, στις λογιστικές καταστάσεις τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτιμώνται στο κόστος κτήσης του ή στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους κτήσης και τρέχουσας τιμής αντικατάστασης, ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εμφανίζονται στην τιμή πληρωμής τους, η οποία πιθανόν να περιλαμβάνει τόκους και συναλλαγματικές διαφορές. Αντίθετα, η υπόθεση της ρευστοποίησης απαιτεί να γίνει αποτίμηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στην τρέχουσα τιμή πώλησης, κάτω από συνθήκες αναγκαστικής ρευστοποίησης και όχι κάτω από ομαλές συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης, και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων στην παρούσα αξία τους λαμβάνοντας υπόψη το επιτόκιο της αγοράς.

Παρά την ευρεία και εκτεταμένη χρήση του, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν στερείται μειονεκτημάτων<sup>8</sup>. Το βασικό μειονέκτημα που παρουσιάζει ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ότι παρουσιάζει μια στατική εικόνα της ρευστότητας μιας επιχείρησης. Δηλαδή παρουσιάζει τη ρευστότητα σε μια δεδομένη χρονική στιγμή σαν η επιχείρηση να έπαυε την λειτουργία της και να ικανοποιούσε τις υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα ενεργητικά της στοιχεία. Αυτή η προσέγγιση της ρευστότητας έχει ενδιαφέρον σε περίπτωση πτώχευσης της τελευταίας. Όμως, επειδή μας ενδιαφέρει κυρίως η ρευστότητα της επιχείρησης που λειτουργεί κανονικά, για να έχουμε μια ορθότερη εικόνα, πρέπει να λάβουμε υπόψη την κυκλοφοριακή ταχύτητα τουλάχιστον των βασικότερων συντελεστών του δείκτη γενικής ρευστότητας, δηλαδή των αποθεμάτων, των πελατών και των προμηθευτών. Και τούτο γιατί, είναι δυνατόν μια επιχείρηση να επιτυγχάνει πολύ καλούς πιστωτικούς όρους από τους προμηθευτές της και ενδεχομένως και από άλλες κατηγορίες πιστωτών και ταυτόχρονα να διατηρεί πολύ χαμηλά αποθέματα και χρεωστικούς λογαριασμούς πελατών, έτσι ώστε ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας να έχει χαμηλή τιμή, που όμως δε σημαίνει ότι η επιχείρηση με δεδομένες τις συνθήκες λειτουργίας της αγοράς έχει προβλήματα ρευστότητας.

---

<sup>8</sup> 'Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων', Ε. Μπατσινίλας & Κ. Πατατούκας, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2012, σελ. 117-119.

Μία άλλη αδυναμία του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι είναι ένας ακατέργαστος δείκτης, γιατί μετρά μόνο την ποσότητα και όχι την ποιότητα των στοιχείων που απαρτίζουν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Εάν, π.χ. το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνει απαιτήσεις που δεν είναι εύκολα εισπρακτέες ή τα αποθέματα είναι βραδέως ρευστοποιήσιμα ή είναι εκτός συρμού (slow-moving or obsolete), ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να είναι υψηλός, αλλά δεν αντικατοπτρίζει καλή χρηματοοικονομική θέση από πλευράς ρευστότητας.

Επίσης, ακόμη κι αν ο αριθμοδείκτης είναι ευνοϊκός, η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα, γιατί το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της αφορά αποθέματα και παραγωγή σε εξέλιξη, τα οποία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα, και ως εκ τούτου η επιχείρηση μπορεί να έχει λιγότερα διαθέσιμα για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της.

Ως προς τη εκτίμηση του αριθμοδείκτη, υπάρχει επίσης ένα άλλο πρόβλημα. Ο αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να είναι αναληθής σε περίπτωση υπερεκτίμησης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μια ίση αύξηση στο κυκλοφορούν ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούσε να μειώσει το δείκτη και, αντίθετα, μια ίση μείωση τόσο στο κυκλοφορούν ενεργητικό όσο και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούσε να αυξήσει το δείκτη. Τα αντίθετα να συμβούν όταν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας.

Για να περιοριστούν κατά το δυνατόν τα παραπάνω μειονεκτήματα του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει κατά την διάρκεια της ανάλυσης του δείκτη να λαμβάνονται υπόψη τα εξής:

1. Σε περιόδους διαρκώς αυξανόμενων τιμών, η χρήση της μεθόδου αποτίμησης εμπορευμάτων LIFO οδηγεί στη διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη, γιατί το κόστος των αποθεμάτων καθορίζεται με βάση τις χαμηλότερες τιμές αγορών από τα πρώτα χρόνια εφαρμογής της μεθόδου.

2. Η εξέλιξη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας εξαρτάται από τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία. Όταν, για παράδειγμα, η οικονομία εισέρχεται σε ύφεση, οπότε εξοφλούνται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με συσσωρευμένα διαθέσιμα και υπάρχει αδυναμία ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τότε ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εμφανίζεται αυξημένος. Στην περίπτωση αυτή, είναι προφανές ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δε δείχνει κατ' ανάγκη την παρουσία υψηλής ρευστότητας.
3. Ένα λογιστικό γεγονός που συνεπάγεται μία αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων κατά το ίδιο ποσό οδηγεί σε αύξηση του αριθμοδείκτη, όπως είδαμε και παραπάνω, αν αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, και μείωση του αριθμοδείκτη, αν αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας πριν το οικονομικό γεγονός. Αντίθετα, ένα λογιστικό γεγονός το οποίο συνεπάγεται μία μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων κατά το ίδιο ποσό οδηγεί σε αύξηση του αριθμοδείκτη, αν αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, και μείωση του αριθμοδείκτη, αν αυτός είναι μικρότερος της μονάδας πριν το οικονομικό γεγονός.
4. Η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να προβεί σε συγκεκριμένες ενέργειες στο τέλος μιας χρήσης, με σκοπό τη βελτίωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Παραδείγματα τέτοιων ενεργειών αποτελούν η επιτάχυνση αγορών επί πιστώσει στο τέλος μιας χρήσης, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η πώληση παγίων και η χρησιμοποίηση των ρευστών για την εξόφληση βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

Επομένως, ένας καλός αναλυτής θα πρέπει να υπολογίσει τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας τόσο στο τέλος της χρήσης, όσο και κατά τη διάρκεια της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη κατά τη διάρκεια μιας χρήσης θα επισημάνει την παρουσία προβλημάτων ρευστότητας τα οποία ενδέχεται να έχουν καλυφθεί στο τέλος της χρήσης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη κατά τη διάρκεια μιας χρήσης μπορεί επίσης να αποκαλύψει εποχιακούς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τον αριθμοδείκτη. Ένας υψηλός δε αριθμοδείκτης στο τέλος μιας χρήσης ενδέχεται να προσεγγίζει πολύ χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της χρήσης τα οποία είναι ενδεικτικά σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας.

### **3.2.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας (Quick ratio)**

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

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

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλευμένα}}$$

Οι απαιτήσεις θα πρέπει πάντα να εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχτεί, δηλαδή τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, καθώς επίσης και τις διάφορες απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης, όπως τα γραμμάτια και τις επιταγές σε καθυστέρηση. Η παράλειψη των αποθεμάτων από τον αριθμητή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας βασίζεται κυρίως στην πεποίθηση ότι είναι το δυσκολότερα

ρευστοποιήσιμο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πολλές φορές, βέβαια, τα αποθέματα είναι ευκολότερο να ρευστοποιηθούν από ό,τι οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, κυρίως όταν οι τελευταίοι αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Ένα σοβαρό πρόβλημα με τα αποθέματα είναι η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά την αποτίμησή τους στη χαμηότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα αυτή αφορά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς, γιατί ενδεχομένως να μην υπάρχει αγορά για όμοια αποθέματα ή αποθέματα τα οποία βρίσκονται στην ίδια κατάσταση.

Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και τα προεισπραχθέντα έσοδα δεν περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, γιατί και οι δύο λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις για την ικανοποίηση των οποίων δεν απαιτείται η καταβολή ρευστών αλλά η παράδοση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών.

Η ιδανική τιμή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας πρέπει να είναι ίση ή μεγαλύτερη της μονάδας και σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα ενεργητικά στοιχεία ποσού ενός ευρώ για κάθε ευρώ που χρωστάει. Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, τότε η άμεση ρευστότητα είναι πολύ καλή, ενώ, αντίθετα, όταν η τιμή είναι μικρότερη της μονάδας, τότε η άμεση ρευστότητα δεν είναι ικανοποιητική.

Και πάλι όμως, μια τιμή του αριθμοδείκτη 1:1 δε σημαίνει πάντοτε ικανοποιητική ρευστότητα, ιδιαίτερα εάν όλοι οι πελάτες / χρεώστες δεν μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν, οπότε πρόσθετα χρηματικά διαθέσιμα θα χρειαστούν άμεσα για να αντιμετωπιστούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αν από τις απαιτήσεις δεν ληφθούν υπόψη τα << γραμμάτια σε καθυστέρηση>>, οι << επισφαλείς πελάτες>>, οι << επιδικίες απαιτήσεις ελληνικού δημοσίου και λοιπών πελατών>>, οι << επιταγές σε καθυστέρηση (σφραγισμένες)>> και οι << λοιποί χρεώστες επίδικοι>>, ο δείκτης θα δείχνει ακόμη πιο συντηρητική έκφραση της ειδικής ρευστότητας και τα συμπεράσματα από την ανάλυση θα είναι πιο αντικειμενικά.

Από την άλλη πλευρά, ακόμη κι αν μια επιχείρηση έχει αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας μικρότερο από 1, μπορεί η ρευστότητα της να είναι ικανοποιητική αν έχει αποθέματα με μεγάλη κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Οι παρατηρήσεις αυτές για το δείκτη γενικής ρευστότητας που έγιναν στην προηγούμενη ενότητα, αναφορικά με την ανάγκη συγκριτικής ανάλυσης και το ρόλο της κυκλοφοριακής ταχύτητας στην ανάλυση της δυναμικής ρευστότητας, ισχύουν και εδώ.

### **3.2.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)**

Ταμειακή ρευστότητα είναι η ικανότητα εξοφλήσεως των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με μετρητά. Στα μετρητά περιλαμβάνονται και τα στοιχεία εκείνα που ρευστοποιούνται εύκολα ( στοιχεία ταχύτατης κυκλοφορίας ή διαθέσιμα), όπως καταθέσεις όψεως, λήξαντα τοκομερίδια, συνάλλαγμα και επιταγές.

Για το λόγο αυτό, οι αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας αποτελούν τον αυστηρότερο τρόπο μέτρησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο βασικότερος δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι:

#### **Διαθέσιμα + Χρεόγραφα**

**Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκαταβολές Πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα**

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

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



## **Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες**

---

### **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκαταβολές Πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα**

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

Οι τράπεζες οφείλουν να έχουν επαρκή ταμειακή ρευστότητα το ποσοστό της ρευστότητας αυτής ποικίλλει κατά χώρες και κατά τράπεζες από 9% μέχρι 20% και προσδιορίζεται με βάση την πείρα του παρελθόντος, τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά και της συνθήκες της χρηματαγοράς. Πάντως, το πρόβλημα της τραπεζικής ρευστότητας προσλαμβάνει και ουσιώδη κοινωνικοοικονομική σημασία, που οφείλεται στο γεγονός της ευρύτατης συμπράξεως των πιστωτικών ιδρυμάτων στην οικονομική ζωή γενικά.

Πρέπει ακόμη να παρατηρηθεί ότι λόγω της εξαιρετικής σημασίας της τραπεζικής ρευστότητας στις νομοθεσίες πολλών χωρών περιλαμβάνονται σχετικές γι αυτήν διατάξεις, με τις οποίες καθιερώνεται υποχρέωση των τραπεζών να διαθέτουν ορισμένη ταμειακή ρευστότητα, τα δε σχετικά ρευστά διαθέσιμα πρέπει να τηρούνται είτε στα ταμεία των τραπεζών, είτε στην εκδοτική τράπεζα, είτε και στα δυο.

Σημειώνουμε ότι στους δημοσιευμένους ισολογισμούς των επιχειρήσεων δεν αναγράφονται οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες εμφανίζονται στην κατηγορία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ως εκ τούτου, ο μελετητής του ισολογισμού δεν μπορεί να προσδιορίσει το δείκτη της ταμειακής ρευστότητας. Μόνο λοιπόν οι διοικούντες την επιχείρηση είναι σε θέση και οφείλουν να προσδιορίζουν εκάστοτε τον αριθμοδείκτη αυτόν που όπως αναφέραμε είναι υψίστης σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία της.

#### **3.2.4 Αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος (*Defensive interval ratio*)**

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

1. Υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού δεδομένης χρονικής στιγμής και ως εκ τούτου εκφράζουν μια στατική εικόνα. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που αναφέρθηκαν μέχρι τώρα, παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, με βάση τα κυκλοφοριακά της στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή.

2. Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί να είναι σκόπιμα ή μη διογκωμένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Αποτέλεσμα αυτού είναι να δίνεται παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Για τους παραπάνω λόγους οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν δίνουν πλήρη εικόνα του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος, ο οποίος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχείρησης να καταβάλλει τις λειτουργικές της δαπάνες και τα αμυντικά της στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα.

Το αμυντικό διάστημα, το οποίο είναι επίσης γνωστό και ως διάστημα ασφαλείας, δείχνει για πόσες ημέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα συν τα ποσά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας μιας επιχείρησης. Το αμυντικό διάστημα δηλαδή υπολογίζεται βάσει της παρακάτω σχέσης:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

όπου τα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται από την τελευταία κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ως εξής:

*Ημερήσια Έξοδα = ( Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος) / 365 ημέρες.*

Ο υπολογισμός αυτός του αμυντικού διαστήματος βασίζεται όμως σε πραγματοποιηθέντα έξοδα, ενώ ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ικανότητα κάλυψης των αναμενόμενων εξόδων. Επομένως, θα πρέπει να ληφθούν τα αναμενόμενα ημερήσια έξοδα από τους προϋπολογισμούς που καταρτίζει μια επιχείρηση και ο αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος να προκύψει τελικά ως εξής:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προυπολογισθέντα Ημερήσια Έξοδα}}$$

Τα παραπάνω στοιχεία που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού διαστήματος, είναι δυνατόν να βρεθούν στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, για την εκτίμηση των προυπολογισθέντων (μελλοντικών) ημερήσιων εξόδων, μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσεως, αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση. Θα πρέπει όμως να γίνει προσαρμογή των υπόλοιπων λειτουργικών εξόδων, ούτως ώστε να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες πληθωριστικές τάσεις και τυχόν μεταβολές στις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και σε άλλα μεγέθη, εφόσον υπάρχει σχετική πληροφόρηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι για τον προσδιορισμό των προυπολογισθέντων ημερήσιων εξόδων με μεγαλύτερη προσέγγιση προς την πραγματικότητα, την καλύτερη πηγή αποτελεί ο ταμειακός προϋπολογισμός που συντάσσεται για την επόμενη λογιστική

χρήση, αλλά οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν πρόσβαση σ' αυτή την πηγή. Ωστόσο, τον ταμειακό προϋπολογισμό μπορεί να χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχείρησης, καθώς και όσοι από το προσωπικό της έχουν πρόσβαση στα βιβλία της.

Θα πρέπει τέλος να αναφερθεί πως σε μια ακόμη πιο αυστηρή μορφή του δείκτη αφαιρούνται από τον αριθμητή οι προμηθευτές, για να διαπιστώσει ο αναλυτής τον αριθμό των ημερών που μπορεί να επιβιώσει μια επιχείρηση, αν της περικόψουν οι προμηθευτές τη δυνατότητα αγορών επί πιστώσει.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

### 4.1 Γενικά

Μία πολύ σημαντική κατηγορία αριθμοδεικτών είναι αυτή της δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας που καλύπτει την ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της διοίκησης ως προς την διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει.

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό. (Γκίκας Δ., 2002)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί ουσιαστικά δείχνουν τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της από πλευράς διοίκησης, τα όποια είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα από το πάγιο ενεργητικό και έχουν περιθώρια βελτίωσης.

Το γεγονός ότι κάποιοι αριθμοδείκτες από αυτούς δίνουν αποτελέσματα σε ημέρες, επιτρέπουν στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χεριά της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή την παράγωγη των προϊόντων μέχρι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες.

Παρουσιάζουν δηλαδή πολύ κατανοητά στοιχεία σχετικά με την στρατηγική που ακολουθείται κατά την υλοποίηση της κύριας δραστηριότητας της επιχείρησης που βασίζεται στη σωστή και αποτελεσματική χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα της δραστηριότητας είναι:

- Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

- Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων
- Ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων
- Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Ταχύτητα κυκλοφορίας προμηθευτών
- Ο εμπορικός κύκλος

#### 4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για να επίτευξη των πωλήσεων της, δηλαδή<sup>9</sup> :

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

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

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

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

<sup>9</sup> 'Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών άρθρων', Γκίκας Δημήτριος, Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα 2006.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη ότι εντατικής χρησιμοποίησε των περιουσιακών της στοιχείων όποτε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησε αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Με αλλά λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Βέβαια τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρίας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως.

Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησε του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

#### **4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις<sup>10</sup>.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία).

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικού}}$$

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

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την σχέση κύκλου εργασιών και παγίων στοιχείων και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχειρήσεως να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία παγίων και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων.

Η αξιοπιστία του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη, όταν συσχετίζεται με αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων και άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Επιπλέον είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη η περίπτωση αλλοιώσεως του κύκλου εργασιών ένεκα αυξήσεων των τιμών, ενώ η αξία των παγίων παραμένει σταθερή.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις χωρίς

---

<sup>10</sup> 'Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων', Κάντζος Κ, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα 2002.



όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους λογούς που αναφέραμε και παραπάνω για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της περιουσίας<sup>11</sup>.

#### 4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

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

Δίνει την ταχύτητα ανακυκλώσεως (περιστροφής) του ίδιου κεφαλαίου ή τον αριθμό των χρησιμοποίησεων του μέσα σε μια διαχειριστική περίοδο. Είναι όμως πιο αξιόπιστος όταν συσχετίζεται με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της ίδιας της επιχειρήσεως και με αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

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

$$(\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αρχής} + \text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων τέλους}) / 2$$

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

---

<sup>11</sup> 'Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών', Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα 2007.

Από πλευράς ασφαλείας όμως όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης. Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια.

#### **4.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της επιχειρήσεως<sup>12</sup>. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Με βάση τον αριθμοδείκτη αυτό μπορεί να υπολογιστεί η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων ως ακολούθως:

$$\frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων}}$$

---

<sup>12</sup> ' Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων', Δ. Γκίκας, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002, σελ. 197-200.

Η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων αναφέρεται στη χρονική περίοδο από την πώληση επί πιστώσει των διαφόρων προϊόντων ως την είσπραξη των απαιτήσεων.

Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι παρουσιάζονται σημαντικά προβλήματα κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, καθώς υπάρχει δυσκολία στον καθορισμό τόσο του αριθμητή, όσο και του παρονομαστή του κλάσματος. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δεν καθορίζει το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει και ένας αναλυτής που δεν μπορεί να αποκτήσει αυτή την πληροφορία, δύναται να οδηγηθεί σε λανθασμένα συμπεράσματα. Αν όμως το ποσοστό των πωλήσεων επί πιστώσει παραμένει σταθερό από έτος σε έτος, τότε μπορούν να γίνουν έγκυρες διαχρονικές συγκρίσεις του αριθμοδείκτη. Πολλές φορές, όμως, οι αναλυτές προβαίνουν στην υπόθεση ότι οι πωλήσεις τοις μετρητοίς αποτελούν ένα ασήμαντο ποσοστό του συνόλου των πωλήσεων, επομένως οι πωλήσεις επί πιστώσει σχεδόν ταυτίζονται με τις συνολικές πωλήσεις. Στον παρονομαστή, ο απλούστερος τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των απαιτήσεων είναι ως ο αριθμητικός μέσος των απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης. Στις περιπτώσεις όμως που οι απαιτήσεις χαρακτηρίζονται από μεγάλες διακυμάνσεις, κρίνεται αναγκαία η χρήση μηνιαίων υπολοίπων για τον ακριβέστερο υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Οι απαιτήσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν τόσο αυτές που με τη μορφή του λογαριασμού πελάτες, μειωμένες κατά το ποσό των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, όσο κι αυτές με τη μορφή επιταγών και γραμματίων εισπρακτέων, τα οποία έχουν προκύψει από τις πωλήσεις προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών. Προεξοφληθέντα γραμμάτια που δεν έχουν εξοφληθεί από τους πελάτες κατά το χρόνο υπολογισμού του αριθμοδείκτη, θα πρέπει επίσης να συμπεριληφθούν στις απαιτήσεις κατά τον υπολογισμό του μέσου όρου.

Μετά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων, μια σύγκριση με τους όρους χορήγησης της πίστωσης στους πελάτες είναι αναγκαία. Και τούτο γιατί, αν οι όροι χορήγησης της πίστωσης για τη διεξαγωγή της

πώλησης απαιτούν, για παράδειγμα, πληρωμή μέσα σε εξήντα ημέρες από την πώληση και η υπολογισθείσα μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων είναι ογδόντα ημέρες, τότε θα πρέπει να εξετασθούν οι λόγοι για την καθυστέρηση είσπραξης των απαιτήσεων. Ως πιθανοί λόγοι μπορούν να θεωρηθούν:

- Η παρουσία προβλημάτων ρευστότητας στους πελάτες
- Ελλείψεις και ανεπάρκειες στο τμήμα είσπραξης των απαιτήσεων
- Η αποδοχή καθυστερήσεων από πελάτες οι δημιουργούν σοβαρό κύκλο εργασιών

Συνεπώς, η ανάλυση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί να ληφθεί υπόψη και η εξάρτηση μεταξύ πωλήσεων και απαιτήσεων. Εάν δε μία επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τις πωλήσεις, είτε γιατί έχει αχρησιμοποίητη παραγωγική ικανότητα, είτε γιατί επιθυμεί να εισαγάγει νέα προϊόντα στην αγορά, τότε είναι πολύ πιθανό να διευκολύνει την διεξαγωγή πωλήσεων επί πιστώσει με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων.

Εξίσου σπουδαία με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι και η ποιότητά τους, δηλαδή η δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων χωρίς ζημία. Για να μπορέσουμε να εκτιμήσουμε την ποιότητα των απαιτήσεων θα πρέπει να καταγράψουμε και να διαχωρίσουμε τις τρέχουσες απαιτήσεις, καθώς και αυτές που έχουν λήξει, ενώ για τις τελευταίες θα πρέπει να εμφανίζεται και το χρονικό διάστημα που έχουν λήξει.

Η εμπειρία έχει δείξει ότι όσο περισσότερο χρόνο παραμένει μια απαίτηση ληξιπρόθεσμη, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα να μην εισπραχθεί. Επομένως για την εκτίμηση της ποιότητας των απαιτήσεων, δηλαδή της πιθανότητας είσπραξης τους, θα πρέπει να εκτιμηθεί ποιες από τις ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις μιας επιχείρησης συντελούν στην δημιουργία προβλημάτων ρευστότητας. Οι απαιτήσεις αυτές χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής από τη διοίκηση προκειμένου να εισπραχθούν. Προσοχή επίσης θα πρέπει να δοθεί στις επιταγές εισπρακτέες και στα γραμμάτια εισπρακτέα τα οποία έχουν προκύψει από την αδυναμία ορισμένων πελατών να

πληρώσουν σύμφωνα με τους όρους που καθορίστηκαν τη στιγμή πώλησης των προϊόντων και οι οποίοι έχουν εμφανιστεί στο σχετικό τιμολόγιο όταν διενεργήθηκε η πώληση. Θα πρέπει επίσης να υπολογιστεί το ποσό των ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί και το οποίο θα πρέπει να εμφανίζεται στον ισολογισμό της επιχείρησης ως πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις. Οποιοδήποτε άλλο τρόπο υπολογισμού της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις, όπως αυτοί οι οποίοι βασίζονται στην εκάστοτε ισχύουσα φορολογική νομοθεσία, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσουν στην παρουσίαση ποσών που δεν λαμβάνουν υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες και τις πληροφορίες για τις απαιτήσεις οι οποίες αναμένεται να μην εισπραχθούν.

Εάν η φορολογική νομοθεσία δεν επηρεάζει τον καθορισμό της πρόβλεψης για τις επισφαλείς απαιτήσεις, τότε οι προσδοκίες της διοίκησης για τα ποσά των απαιτήσεων που αναμένεται να μην εισπραχθούν, βασίζονται στις διαχρονικές μεταβολές του παρακάτω αριθμοδείκτη:

#### **Προβλέψεις για Επισφαλείς Απαιτήσεις** **Σύνολο Απαιτήσεων**

Μια διαχρονική αύξηση του παραπάνω δείκτη δείχνει ότι η δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων έχει μειωθεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης. Αντίθετα, μια μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά, μπορεί να δημιουργήσει αμφιβολίες για την επάρκεια των προβλέψεων για τις επισφαλείς απαιτήσεις.

#### **4.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

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

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

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

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

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

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

$$\text{Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφ. αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

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

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

Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται κι αυτό για να ελαχιστοποιούν το ύψος των

τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

#### **4.6.1 Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων**

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

$$\text{Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αριθμ. ταχύτ. κυκλοφ. αποθεμ.}}$$

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

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

#### **4.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των προμηθευτών βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσεως με το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, δηλαδή<sup>13</sup>:

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

<sup>13</sup> ' Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων', Δ. Γκίκας, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002, σελ. 200-201.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Πρέπει να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος των προμηθευτών, όπως απεικονίζεται με το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών, είναι ο αριθμητικός μέσος όρος των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές αρχής και τέλους.

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντ' αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις, κ.λπ.), καθώς και με τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων. Όμως το κόστος πωλήσεων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν τη χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό ίσως να μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη.

Στην περίπτωση αυτή ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των προμηθευτών υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Προμηθευτών}}$$

Με βάση τον αριθμοδείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των προμηθευτών, μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών ως ακολούθως:

$$\frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών}}$$

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

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

Το προσαρμοσθέν κόστος πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των πωλήσεων, όπως εμφανίζεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης,



μειωμένο κατά το ποσό των αποσβέσεων. Για βιομηχανικές επιχειρήσεις απαιτούνται πληροφορίες από το λογαριασμό Γενικής Εκμετάλλευσης για τον ακριβή καθορισμό των αγορών, καθώς το κόστος πωληθέντων περιέχει και μια σειρά από γενικά βιομηχανικά έξοδα. Στον παρονομαστή της ταχύτητας κυκλοφορίας των προμηθευτώ περιλαμβάνονται τόσο υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών με τη μορφή ανοικτού λογαριασμού, όσο και επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα που σχετίζονται μόνο με αγορές εμπορευμάτων και όχι με άλλες συναλλαγές από τις οποίες προκύπτουν υποχρεώσεις που εμφανίζονται ως επιταγές πληρωτέες ή γραμμάτια πληρωτέα στον ισολογισμό.

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

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

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

#### **4.8 Ο Εμπορικός Κύκλος**

Η περίοδος πώλησης των αποθεμάτων συν την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων παρέχουν την περίοδο μετατροπής των αποθεμάτων σε διαθέσιμα, η οποία είναι γνωστή και ως λειτουργικός κύκλος (Operating

Cycle). Ο λειτουργικός κύκλος μείον την περίοδο πληρωμής των προμηθευτών δίνει τον εμπορικό κύκλο (Trading Cycle). Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος, τόσο μεγαλύτερες επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Μία μείωση της περιόδου πώλησης των αποθεμάτων ή της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων ή μια αύξηση της περιόδου πληρωμής των προμηθευτών μειώνουν τον εμπορικό κύκλο και τα ποσά τα οποία είναι δεσμευμένα σε κεφάλαια κίνησης. Οι επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης για μια επιχείρηση λιανικής πώλησης τροφίμων, δηλαδή ενός super market, η οποία έχει πολύ μικρή περίοδο πώλησης των αποθεμάτων και η οποία εισπράττει τις απαιτήσεις τη στιγμή πώλησης ή πολύ σύντομα μετά την πώληση, όταν οι πωλήσεις γίνονται με πιστωτική κάρτα, είναι πολύ μικρότερες από μια επιχείρηση καπνών η οποία έχει σχετικά μεγαλύτερη περίοδο πώλησης των αποθεμάτων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

### **5.1 Γενικά**

Η έννοια αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως σχετίζονται με αυξήσεις σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων. Η διοίκηση μιας επιχειρήσεως συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διάφορων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες, όμως, οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας και της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχειρήσεως. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια

αποδοτικότητα της επιχειρήσεως και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

Για να εκτιμήσουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης συγκρίνουμε τον κύκλο συναλλαγών, το αποτέλεσμα ή την αυτοχρηματοδότηση με το ύψος των χρησιμοποιούμενων μέσων, δηλαδή με το ύψος των επενδυόμενων κεφαλαίων. Τα βασικά κριτήρια που χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί η απόδοση είναι οι μεταβολές στο έσοδα πωλήσεων, κέρδη ή οι μεταβολές σε διάφορα στοιχεία της παραγωγής.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται στην ενότητα αυτή είναι:

- Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Αποσβέσεως παγίων
- Αποδοτικότητας ενεργητικού
- Καθαρού Κέρδους
- Μεικτού Κέρδους
- Αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Οικονομικής Μοχλεύσεως

## 5.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορίας μιας επιχείρησης και μαρτυρά κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Μετρά δηλαδή την αποτελεσματικότητα, με την όποια τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως ασχολούνται σε αυτήν.

**Αριθμοδ. Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

$$= 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

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

Η τιμή του δείκτη αυτού υπολογίζει τα κέρδη που καρπώνονται οι ιδιοκτήτες από την εταιρεία κάθε εκατό ευρώ που αυτοί επενδύουν. Υπολογίζει δηλαδή το ποσοστό που απολαμβάνουν οι ιδιοκτήτες της εταιρείας. Υπάρχουν όμως φορές που η πληροφορία που δείχνει η τιμή του δείκτη αυτού διαστρεβλώνεται και έτσι η αξία της πληροφόρησης που παρέχει είναι μηδαμινή. Τέτοιες περιπτώσεις εμφανίζονται όταν, μέσα στην διάρκεια της χρήσης, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Τότε, είναι απαραίτητος ο εκ νέου υπολογισμός των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για να προβούμε στον υπολογισμό αυτό, πρέπει να λάβουμε υπόψη το χρονικό σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα δύο είναι οι επικρατέστεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται. Εν πρώτοις, ο δείκτης αποδοτικότητας μέσω των ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος ισούται με το λόγο των καθαρών κερδών επί εκατό προς τα μέσα ίδια κεφάλαια κάθε χρήσης. Σε περίπτωση δε που τα μέσα ίδια κεφάλαια κάθε χρήσης δεν είναι γνωστά, χρησιμοποιούμε το δείκτη αποδοτικότητας μέσω των ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.τ.λ.)

χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύναμα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. (Altman, Edward I., 1976)

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση κεφαλαίων της κ.τ.λ. Στην τελευταία όμως αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σ' αυτή.

### 5.3 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει πόσο είναι το ποσοστό των παγίων, το οποίο αποσβένει η οικονομική μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μια χρονική περίοδο. Στα προαναφερθέντα πάγια δεν περιλαμβάνονται τα γήπεδα. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει αφ' ενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Ανάλογες πληροφορίες μπορεί επίσης να ληφθούν και από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρομοίου μμεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις που έλαβαν χώρα μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των παγίων, προ των αποσβέσεων. Δηλαδή,

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Με την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι, καθώς επίσης και αν η συγκεκριμένη

οικονομική μονάδα ακολουθεί παρόμοια πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή αν επηρεάζεται από το ύψος των εκάστοτε πραγματοποιούμενων κερδών.

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

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων και αποσβέσεων. Παράλληλα, μπορεί να γίνει και σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων οικονομικών μονάδων που ανήκουν στον κλάδο και είναι παρόμοιου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

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

#### **5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού**

Ο δείκτης αυτός μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς επίσης και των επιμέρους τμημάτων αυτής, ενώ συγχρόνως επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της<sup>14</sup>. Φανερώνει, δηλαδή, την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντας» τα ανάλογα.

Ο υπολογισμός της τιμής του προκύπτει εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη μετά φόρων με το σύνολο του ενεργητικού που λαμβάνει μέρος στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών, δηλαδή:

---

<sup>14</sup> Πηγή: [www.specisoft.gr](http://www.specisoft.gr)

$$\text{Αριθμοδείκτ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Εδώ θα πρέπει να τονιστεί πως στο σύνολο του ενεργητικού δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, αφού αυτές δεν συντελούν στην πραγματοποίηση λειτουργικών κερδών.

Στην περίπτωση που μέσα στη λογιστική χρήση μεταβληθεί το σύνολο του ενεργητικού της επιχειρήσεως, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης. Έτσι, υπολογίζεται το σύνολο του ενεργητικού που πράγματι απασχολήθηκε κατά την συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σπουδαιότητας καθώς μας δίνει τη δυνατότητα να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων, να παρακολουθούμε την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας και τέλος να διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής του διαχρονικά.

### 5.5 Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο υπολογισμός του προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως είναι για παράδειγμα προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχμών κλπ., καθώς επίσης και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές, όπως είναι για παράδειγμα οι ζημιές από πυρκαγιά. Επομένως:



$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

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

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους χρησιμοποιείται συνήθως για την εσωτερική σύγκριση. Είναι δύσκολο να συγκριθεί ακριβώς η αναλογία καθαρού κέρδους για διαφορετικές οντότητες. Οι μεμονωμένες επιχειρήσεις που λειτουργούν και οι ρυθμίσεις χρηματοδότησης ποικίλλουν τόσο πολύ, ώστε οι διαφορετικές οντότητες είναι αναγκασμένες να έχουν διαφορετικά επίπεδα δαπανών, με αποτέλεσμα η σύγκριση μεταξύ τους να έχει λίγη σημασία.

Το περιθώριο κέρδους είναι ένας δείκτης των πολιτικών τιμολόγησης μιας επιχείρησης και της δυνατότητας του να ελέγξει τις δαπάνες. Οι διαφορές στο ανταγωνιστικό μίγμα στρατηγικής και προϊόντων αναγκάζουν το περιθώριο κέρδους να ποικίλει μεταξύ των διαφορετικών επιχειρήσεων.

## 5.6 Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

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

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

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

$$\text{Αριθμοδ. Μικτού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός για τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη όταν έχει μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως της αφήνει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί<sup>15</sup>.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχειρήσεως καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά. Επομένως, ενώ ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους εκ πρώτης όψεως φαίνεται προτιμητέος, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες.

---

<sup>15</sup> Πηγή: [www.specisoft.gr](http://www.specisoft.gr)

Πρέπει να τονιστεί ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

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

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

Εν κατακλείδι, θα πρέπει να τονιστεί ότι η μελέτη των αριθμοδεικτών καθαρού και μικτού κέρδους είναι αναγκαία προκειμένου ο αναλυτής να μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχειρήσεως.

Αν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει πτωτική τάση διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται είτε στην συμπίεση των τιμών πώλησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία.

Αν, από την άλλη, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παραμένει σταθερός και αυτός του καθαρού κέρδους ακολουθεί πτωτική πορεία, τότε παρέχεται η πληροφορία ότι τα έξοδα λειτουργίας της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της.

## 5.7 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Μας δείχνει επίσης την ικανότητα της οικονομικής μονάδος να πραγματοποιεί κέρδη, τον τρόπο διαχείρισης των ιδίων και ξένων κεφαλαίων από τη διοίκηση, καθώς και το αποτέλεσμα που επιτυγχάνει.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων επιτυγχάνεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων και φόρων με το σύνολο των απασχολουμένων κεφαλαίων στην χρήση, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδ. Αποδοτ. Απασχολ. Κεφαλ} = 100 \times \frac{\text{Καθ. Κέρδη Εκμ} + \text{Χρηματ. Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολ. Κεφάλαια}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων).

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

1. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, παρέχει σημαντική πληροφόρηση για την αποδοτικότητα της επιχείρησης και επομένως είναι κρίσιμης σημασίας στις περίπτωση που μια επιχείρηση σκοπεύει να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή έστω να αναλάβει νέες δραστηριότητες.
2. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολουμένων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.
3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχειρήσεως, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητάς τους,

αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχειρήσεως.

4. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχειρήσεως, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

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

### 5.8 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

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

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδ. Οικονομικής Μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλ.}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλ.}}$$

Όταν ο παραπάνω αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την οικονομική μονάδα. Αντίθετα, αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, η

επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς για αυτήν όρους. Τέλος όταν ισούται με τη μονάδα, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδος είναι μηδενική.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ**

### **6.1 Γενικά**

Οι αριθμοδείκτες των δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ασκεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών των επιχειρήσεων. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι ακόλουθοι:

1. Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων
2. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις
3. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων
4. Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων

### **6.2 Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την έμμεση επίδραση μιας αύξησης των αμοιβών των απασχολουμένων στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη της λογιστικής χρήσης με το σύνολο των αμοιβών των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδ. Καθ. Κερδών προς Αμοιβές Απασχ.} = 100 \times \frac{\text{Καθ. Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές Απασχολ.}}$$

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολουμένων στην επιχείρηση. Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται στην αύξηση παραγωγικότητας των απασχολουμένων, ενώ η καθοδική πορεία ενδέχεται να οφείλεται στο αντίθετο.

### 6.3 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχειρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και εκφράζει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία:

$$\text{Αριθμοδ. Λειτουργ. Εξόδων προς Πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις, αντανακλά τη δυναμικότητα της διοικήσεως να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Η παρακολούθηση αυτού του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης, σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα. Όπως είναι φυσικό, τα

λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Στην περίπτωση εκείνη που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων σε μια οικονομική μονάδα καθώς επίσης και σχετικά με τις αμοιβές τους, είναι χρήσιμο να προχωρούμε και στον υπολογισμό ορισμένων άλλων αριθμοδεικτών όπως είναι:

- ✚ Ο αριθμοδείκτης παγίων προς το μέσο αριθμό απασχολούμενων
- ✚ Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα προς το μέσο όρο των απασχολούμενων

### **6.3.1 Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά αν και κατά πόσο η οικονομική μονάδα είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας και προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια, αφού έχουμε αφαιρέσει τις συνολικές αποσβέσεις, με τον αριθμό των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα. Συνεπώς:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδ. Παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων} \\ & = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μέσος Αριθμός Απασχολούμενων}} \end{aligned}$$

Εδώ θα πρέπει να επισημάνουμε πως ενώ είναι επιθυμητό ο δείκτης αυτός να εμφανίζει διαχρονικά μια ανοδική πορεία, αυτή θα πρέπει να συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων ανά απασχολούμενο.

### **6.3.2 Αριθμοδείκτης Αμοιβών Προς Μέσο Αριθμό Απασχολούμενων**



Ο αριθμοδείκτης αμοιβών προς το μέσο αριθμό απασχολούμενων, δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$100 \times \frac{\text{Σύνολο Αμοιβών Απασχολούμενων}}{\text{Μέσος Αριθμός Απασχολούμενων}}$$

Η σχέση αυτή παρέχει ένδειξη της μέσης αμοιβής που κατέβαλε η επιχείρηση στους απασχολούμενους σ' αυτήν. Μια σταθερή ανοδική πορεία της μέσης αμοιβής των απασχολούμενων είναι αποδεκτή μόνο εφόσον ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων είναι τουλάχιστον σταθερός, εκτός εάν έχει σημειωθεί αύξηση της αξίας των κατά απασχολούμενο παγίων στοιχείων. Σ' αυτήν την περίπτωση πρέπει να έχει αυξηθεί ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς σύνολο αμοιβών.

Πτώση της μέσης μεταβολής είναι ασυνήθης, άλλα αν συμβαίνει δείχνει ότι επιχείρηση απασχολεί κατωτέρας ποιότητας προσωπικό από ότι προ της μείωσης.

#### 6.4 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων και προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των λειτουργικών εξόδων και του κόστους πωληθέντων με τις καθарές πωλήσεις<sup>16</sup>. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργ. Εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος Πωληθ.} + \text{Λειτουργ. Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που

<sup>16</sup> 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', Ν. Νιάρχος, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα-Πειραιάς 1997, 5<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 143-146.

παραμένει σ' αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.

Από τη μελέτη του δείκτη αυτού διαχρονικά ή από την σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων προκύψουν μη ενθαρρυντικά συμπεράσματα, τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επί μέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως μιας επιχείρησης (έξοδα ενοικίων, ευρεσιτεχνιών, ανεπιδέκτων εισπράξεως απαιτήσεων, αποσβέσεων, επισκευών, προμηθευτών κ.λπ).

Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχειρήσεως ενδέχεται να δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως της να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης των επιμέρους λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι πολύτιμοι, προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων ή να παρακολουθήσουν τα διάφορα στοιχεία διαχρονικά για την ίδια επιχείρηση.

Μελετώντας τη σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο αναλυτής πρέπει να προσδιορίσει:

- 1) Αν το σταθερό κόστος ή αλλιώς τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, ώστε μια ελαφρά μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημιά.
- 2) Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διευθυντικών στελεχών βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
- 3) Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή με προμήθεια.

Επίσης, ο αναλυτής θα πρέπει να μελετήσει τα στοιχεία κοινού μεγέθους (ποσοστά), τους δείκτες τάσεως και τις ποσοστιαίες μεταβολές τους, καθώς και τα απόλυτα αυτών στοιχεία.

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρότι είναι πού σημαντικός για τον υπολογισμό της αποτελεσματικότητας μιας οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή, καθώς στον υπολογισμό του συμμετέχουν διάφοροι εξωτερικοί παράγοντες, οι οποίοι δεν υπόκεινται στον έλεγχο της οικονομικής μονάδας και εσωτερικοί για τους οποίους υπάρχει η δυνατότητα να ελεγχούν.

Θα πρέπει να τονιστεί επίσης, ότι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο για την οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας, αν δεν συμπεριληφθούν σε αυτόν και τα διάφορα έσοδα-έξοδα, καθώς επίσης και τα έκτατα στοιχεία που παίρνουν μέρος στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος.

## 6.5 Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αποσβέσεων, που πραγματοποιήθηκαν σε μια ορισμένη χρονική περίοδο (συνήθως στη λογιστική χρήση), με την αύξηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων στην ίδια χρονική περίοδο<sup>17</sup>. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων} \\ = 100 \times \frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις περιόδου}}{\text{Μεταβολή Αξίας Ακαθάριστων Παγίων στην περίοδο}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις.

---

<sup>17</sup> 'Ανάλυσις Ισολογισμών', Ι. Τρ. Χρυσοκέρη, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήναι 1971, σελ. 213.

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

### **7.1 Γενικά**

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

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

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

επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό, τι τα δανειακά.

Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υπολογιστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Στην περίπτωση μάλιστα που η απόδοση των νέων επενδύσεων είναι μεγαλύτερη από των τόκων των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς να έχουν εισφέρει πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Το κέρδος αυτό ονομάζεται 'trading on the equity'.

Ένας επιπλέον λόγος για την χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια οικονομική μονάδα.

Παρόλα ταύτα, ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για την επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση. Είναι, όμως, χρέος της κάθε επιχείρησης να εντοπίζει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους.

Για το λόγο αυτό θα πρέπει να μελετώνται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα

περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της, παράλληλα με το βαθμό σταθερότητας τους στο μέλλον.

Θα πρέπει ταυτόχρονα να επισημανθεί ότι η κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Αυτό που ισχύει για το σύνολο των οικονομικών μονάδων, ωστόσο, είναι ότι η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μια τέτοια πολιτική ως προς την διάρθρωση των κεφαλαίων της, ούτως ώστε να υπάρχει μια ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης από αυτήν αποδόσεως. Για να μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι μια οικονομική μονάδα έχει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων θα πρέπει να επιφέρει μια ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Να επιφέρει, δηλαδή, μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων της.

Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχειρήσεως για τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

- 1) Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.
- 2) Η θέση της επιχειρήσεως από απόψεως φορολογίας. Ως γνωστόν, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχειρήσεως. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της

επιχειρήσεως έχεις λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.

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

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μια επιχειρήσεως, χρησιμοποιούνται οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

## **7.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια**

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια βρίσκουμε τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μιας οικονομικής μονάδας<sup>18</sup>. Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως με το

---

<sup>18</sup> 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', Ν. Νιάρχος, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004, 7<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 164-169.

σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαιά της είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα.

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

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

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανakλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε



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

### 7.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της<sup>19</sup>. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολ. Κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

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

Η διαφορά του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκε από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

---

<sup>19</sup> 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', Ν. Νιάρχος, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004, 7<sup>η</sup> έκδοση, σελ. 157-161.

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρησιμοποιηθεί από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας, βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της οικονομικής μονάδας.

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

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

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

#### 7.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να μπορέσει να διαπιστώσει αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια οικονομική μονάδα και δίδεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

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

Δείχνει, δηλαδή, την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. 0,25 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχειρήσεως καλύπτεται από 0,25 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου περιορίζεται κατά πολύ η εξασφάλιση των πιστωτών της επιχειρήσεως.

#### 7.5 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανakλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχειρήσεως. Επιπλέον, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν και κατά πόσο υπάρχει η δυνατότητα απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων με την παροχή της ίδιας ασφαλείας.

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις βρίσκεται από την ακόλουθη σχέση:

**Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

$$= \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως. Αντίθετα, μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με προσφυγή στο δανεισμό.

Σύγκριση του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη ομοειδών επιχειρήσεων παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί κάθε μια επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και του τρόπου χρηματοδότησεως αυτών. Χρειάζεται όμως προσοχή σε τέτοιου είδους συγκρίσεις λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

## **7.6 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας προς τις συνολικές της υποχρεώσεις εμφανίζει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

Προκύπτει διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της οικονομικής μονάδας, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων. Δηλαδή:

### **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορ. Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις**

$$= 100 \times \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Είναι φανερό ότι, οι βραχυχρόνιες πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχειρήσεως αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.

### **7.7 Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων**

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Δηλαδή εκφράζει την σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται, μέσα στη λογιστική χρήση, για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Επιπλέον μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητά της.

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

$$= \frac{\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων}}{\text{Καθαρά Κέρδη εκμεταλ. προ φόρων και τόκων}} \\ \text{Σύνολο Τόκων}$$

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

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

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της επιχειρήσεως να πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησεως των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του.

Το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοικήσεως έναντι του αντιλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερο είναι ο δανεισμός της επιχειρήσεως και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

### 8.1 Γενικά

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται όταν οι επενδυτές καλούνται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας οικονομικής μονάδας με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η παραπάνω συσχέτιση αποδεικνύεται χρήσιμη, τουλάχιστον από πρακτική άποψη, αφού οι τιμές που αναφέρονται στην χρηματιστηριακή αγορά αφορούν όχι τα συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως, αλλά τη μία συγκεκριμένη μετοχή.

Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Τα κατά μετοχή κέρδη
2. Το κατά μετοχή μέρισμα
3. Η μερισματική απόδοση
4. Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών

5. Η εσωτερικά αξία μετοχής
6. Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή
7. Η ταμειακή ροή κατά μετοχή
8. Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή
9. Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως
10. Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων
11. Η απόσβεση κατά μετοχή

## 8.2 Κέρδη κατά μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως δείχνουν το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της.

Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μια επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, δηλαδή:

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή (E.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Σημειώνουμε ότι, πολλοί αναλυτές στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχειρήσεως λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψή ας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι



στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου. Σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στη λήψη των κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν σε περίπτωση διαλύσεως της επιχειρήσεως.

Διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ των επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Ακόμη και οι επιχειρήσεις που έχουν τα ίδια περιουσιακά στοιχεία και τα ίδια κέρδη, μπορεί να εμφανίζουν διαφορετικά κατά μετοχή κέρδη διότι έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών.

Επίσης, συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών της ίδιας επιχειρήσεως διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή, διότι είναι δυνατόν η τυχόν υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχειρήσεως και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

Αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχειρήσεως με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ του αριθμητή (συνολικά κέρδη) και του παρονομαστή (αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία) θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχειρήσεως. Τούτο διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από την στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχειρήσεως κατά ένα ποσοστό, το οποίο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

### **8.3 Μέρισμα κατά μετοχή**

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας πληροφορεί για το ποσοστό των κερδών μιας επιχείρησης που μοιράζεται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που

παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για το λόγο αυτό ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Το μέρισμα κατά μετοχή (D.P.S.) προκύπτει διαιρώντας το συνολικό ποσό των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

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

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

#### **8.4 Μερισματική Απόδοση**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους και υπολογίζεται διαιρώντας το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, δηλαδή:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = 100 \times \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμές μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

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

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

### 8.5 Ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών μας δείχνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η οικονομική μονάδα σαν μέρισμα στους μετόχους της και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, δηλαδή:

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = 100 \times \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη

χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

## 8.6 Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία, δηλαδή:

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

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

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

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

## 8.7 Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή διαφορετικά πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να καταβάλλει για κάθε ευρώ κέρδους της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον, παρέχει πληροφορίες για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Ο υπολογισμός αυτός προϋποθέτει ότι τα κέρδη βάσει των οποίων υπολογίζεται θα παραμείνουν αμετάβλητα στο μέλλον.

Προκύπτει διαιρώντας την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα ανά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσης, εφόσον αυτά είναι γνωστά. Επομένως:

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή } \left( \frac{P}{E} \right) = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι αναλυτές χρησιμοποιούν είτε τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης είτε τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Ωστόσο, θα πρέπει να πούμε ότι ορισμένοι αναλυτές για τον προσδιορισμό του ύψους του προσδοκώμενου λόγου τιμής προς τα κέρδη, χρησιμοποιούν σαν βάση το μέσο όρο των ανά μετοχή προβλεπόμενων κερδών για τα επόμενα πέντε ή περισσότερα χρόνια.

Παρόμοια με την έννοια του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για την μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία είναι και η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E). Το ύψος του χρησιμοποιούμενου επιτοκίου είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείεται σε κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που είναι διατεθειμένος κάποιος να πληρώσει προκειμένου να αποκτήσει μια μετοχική αξία είναι εξαρτώμενη από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχτεί, έχοντας λάβει υπόψη τους κινδύνους που αυτή περιέχει.

Στην περίπτωση που οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, κρίνεται απαραίτητη η

αύξηση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή οι μελλοντικοί κίνδυνοι προβλέπεται να είναι μικρότεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, κρίνεται απαραίτητη η μείωση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης.

Που σημαίνει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) και προκύπτει από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Κατά συνέπεια ένα μέτρο του βαθμού κινδύνου που περικλείεται σε κάθε επένδυση είναι και το ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E). Όσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος τόσο μεγαλύτερος είναι ο λόγος της τιμής προς κέρδη (P/E), υπό την προϋπόθεση ότι όλες οι άλλες συνθήκες παραμένουν αμετάβλητες. Έτσι, ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης που έχουν οι επενδυτές ως προς την μελλοντική ικανότητα της οικονομικής μονάδας για την πραγματοποίηση κερδών.

Σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) δεν μπορεί εύκολα να δοθεί απάντηση διότι:

**Πρώτον**, άλλο είναι το ιδανικό ύψος του P/E για τον κλάδο, άλλο για ολόκληρη την αγορά και άλλο για την μεμονωμένη επιχείρηση.

**Δεύτερον**, ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών ως προς την ικανότητα των επιχειρήσεων να πραγματοποιούν κέρδη ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση,

**Τρίτον**, το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη μεταβάλλεται διαχρονικά ανάλογα με τις υπάρχουσες στην αγορά συνθήκες. Όσο η αγορά βρίσκεται σε άνοδο και η ζήτηση τίτλων υπερβαίνει την προσφορά, τότε ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι υψηλότερος απ' ότι όταν η αγορά βρίσκεται σε ύφεση.

Παρ' όλα αυτά όσο υψηλότερος είναι ο λόγος P/E και των ανά μετοχή κερδών της οικονομικής μονάδας προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς,

τόσο μεγαλύτερη είναι και η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στην συγκεκριμένη οικονομική μονάδα. Το χρονικό διάστημα που διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση σε σχέση με το σύνολο της αγοράς. Βεβαίως εξαιτίας του ότι το P/E της αγοράς παρουσιάζει διαχρονική μεταβολή σημαίνει ότι ένα μέγεθος P/E που σε μια χρονική περίοδο θεωρείται υψηλό σε μια άλλη μπορεί να θεωρείται χαμηλό. Το ίδιο μπορεί να συμβαίνει και μεταξύ διαφορετικών αγορών, δηλαδή το P/E μπορεί να θεωρείται υψηλό για μία αγορά και χαμηλό για μία άλλη.

Επιπλέον, το αν ένα P/E είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό εξαρτάται και από την σύγκρισή του με το μέσο P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Συγχρόνως με τις παραπάνω συγκρίσεις ενός P/E τόσο με το μέσο P/E του κλάδου, όσο και της αγοράς, εξίσου χρήσιμη είναι και η παρακολούθηση του P/E μιας οικονομικής μονάδας σε διαχρονική βάση προκειμένου να διαπιστωθεί η τάση του. Μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση της τάσης του P/E μπορούμε να γνωρίζουμε αν πρόκειται για ένα ρεαλιστικό ή μη ρεαλιστικό μέγεθος.

Σε γενικές γραμμές αυτό που μπορούμε να πούμε είναι ότι ένα υψηλό P/E σε σχέση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς δείχνει ότι η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα προτιμάται από τους επενδυτές σαν η καλύτερη μέσα στον κλάδο, ή ότι είναι υπερτιμημένη γιατί οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της. Στην αντίθετη περίπτωση, ενός χαμηλού P/E παρέχεται η πληροφορία ότι η οικονομική μονάδα δεν προτιμάται από τους επενδυτές.

Εδώ όμως έρχεται να τεθεί το εξής ερώτημα: πώς το ύψος P/E μπορεί να αποτελέσει οδηγό για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση; Η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα συνδυάζεται με την μελέτη των στοιχείων που ακολουθούν:

- Θα πρέπει να συγκρίνεται ο P/E της οικονομικής μονάδας με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει η τελευταία ή της αγοράς. Έτσι οι επενδυτές έχουν ένα μέτρο σύγκρισης.
- Ο επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση των μετοχών της οικονομικής μονάδας.

Οι επενδυτές βοηθούνται σημαντικά από την μελέτη των P/E των επιχειρήσεων που έχουν εισηγμένες μετοχές στο Χρηματιστήριο, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην αγορά.

Τέλος να πούμε ότι είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να επιδιώκουν την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή και με ένα λογικό P/E.

### **8.8 Ταμειακή ροή κατά μετοχή**

Η ταμειακή ροή (cash flow) των επιχειρήσεων αποκτά συνεχώς μεγαλύτερη σημασία. Με τον όρο ταμειακή ροή εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρρευσαν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της δραστηριότητας της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών της. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε κυκλοφορία, δηλαδή:

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως} + \text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

Η καθαρά ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.



### 8.9 Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή

Ο αριθμοδείκτης αυτός συνδυαζόμενος με τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) βοηθά σε σημαντικό βαθμό την ανάλυση των μετοχών της οικονομικής μονάδας, υπό την προϋπόθεση ότι ο (P/E ratio) συγκρίνεται με άλλους ομοειδών οικονομικών μονάδων ή με τον P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα. Η ανά μετοχή ταμειακή ροή είναι σημαντικό μέγεθος, κυρίως για τους επενδυτές, τους δανειστές, τις τράπεζες και γενικότερα τους ενδιαφερόμενους για την επιχείρηση.

Προκύπτει διαιρώντας την ταμειακή ροή ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδ. αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή} = 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

### 8.10 Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσεως, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως} = 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό της χρηματοδοτήσεως μιας επιχειρήσεως από τα ίδια κεφάλαιά της. Για να γίνει όμως σωστή ερμηνεία του αριθμοδείκτη αυτού απαιτείται να

παραμένει σταθερή η σχέση πωλήσεων προς τα απασχολούμενα κεφάλαια, διαφορετικά μπορεί να οδηγηθεί κανείς σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

### **8.11 Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων**

Για να βρεθεί η διάρκεια κατά την οποία το σύνολο των επενδύσεων μιας επιχειρήσεως σε πάγια θα αποδεδμευτεί με την μορφή κερδών και αποσβέσεων, υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης καθαρών παγίων προς ταμειακή ροή, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Ταμειακή ροή}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο περισσότερος χρόνος απαιτείται για να εξοφληθούν τα πάγια της επιχειρήσεως, λαμβανομένων υπόψη μόνο των εισροών από την δραστηριότητα της.

### **8.12 Απόσβεση κατά μετοχή**

Δεν είναι λίγες οι οικονομικές μονάδες που δίνουν μεγάλη σημασία στο ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, καθώς επίσης και στο ύψος των ανά μετοχή αποσβέσεων της λογιστικής χρήσης. Το ύψος των αποσβέσεων που αντιστοιχεί ανά μετοχή μιας οικονομικής μονάδας είναι ιδιαίτερα χρήσιμο όταν θέλουμε να συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνιστικές οικονομικές μονάδες και κυρίως όταν γίνεται συσχετισμός με τα ανά μετοχή κέρδη και την ταμειακή ροή.

Το μέγεθος αυτό προκύπτει διαιρώντας το συνολικό ύψος των αποσβέσεων της λογιστικής χρήσης με τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Συνεπώς:

$$\text{Απόσβεση κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Αποσβέσεων Χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

## ΜΕΡΟΣ Β: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ <<ΒΙΚΟΣ Α.Ε.>> ΚΑΙ <<ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Ι & Φ Α.Ε.>>

#### 9.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

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

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	2,269899113	2,449223181	2,905082625	2,522030818
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	1,331159286	1,137103704	1,015740119	0,872083733

Για την εταιρεία ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρατηρούμε ότι ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας αυξάνεται τα τρία πρώτα έτη και το τέταρτο μειώνεται. Αυτή η μείωση στο τέταρτο έτος οφείλεται στην μεγάλη αύξηση που επέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης το 2013. Για την εταιρεία ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. η πορεία του δείκτη είναι πτωτική διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι η βραχυχρόνια φερεγγυότητα της δεν είναι ικανοποιητική. Δεν

έχει, δηλαδή, την δυνατότητα να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυχρόνιες απαιτήσεις της.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας =

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλευμένα}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	2,080726386	2,556394625	2,975667131	2,587309831
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,530937475	0,463669578	0,471609737	0,353923183

Όπως παρατηρούμε για την εταιρεία ΒΙΚΟΣ Α.Ε. ο δείκτης αυξάνεται τα τρία πρώτα έτη και το τέταρτο σημειώνει πτώση, ενώ για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. ο δείκτης ακολουθεί διαχρονικά μια πτωτική πορεία εκτός από το έτος 2012 που σημειώνει μια μικρή αύξηση εξαιτίας της αύξηση των απαιτήσεων στο συγκεκριμένο έτος. Το μέγεθος του εν λόγω δείκτη για την δεύτερη εταιρεία είναι μικρότερο της μονάδος σε όλα τα έτη, γεγονός που μαρτυρά ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας=

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλευμένα}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
----------	------	------	------	------

ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	0,522276821	1,01184879	1,459999968	1,541421929
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,131216788	0,129182505	0,082921934	0,086834769

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας αυξάνεται διαχρονικά για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. λόγω της συνεχής και μεγάλης αύξησης των διαθεσίμων της στη διάρκεια των ετών αυτών. Αντίθετα, για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. ο δείκτης παρουσιάζει σταδιακή πτώση τα τρία πρώτα χρόνια και μόνο το 2013 εμφανίζει κάποια ανάκαμψη. Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στην δεύτερη επιχείρηση, τα περιουσιακά στοιχεία δεν καλύπτουν σε ικανοποιητικό βαθμό τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Άρα η επιχείρηση του παραδείγματός μας δεν έχει την ικανότητα εξοφλήσεως των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

$$\text{Αμυντικό Διάστημα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

Όπου,

*Ημερήσια Έξοδα = ( Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος) / 365 ημέρες*

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	244,6070767	270,701976	315,9872099	418,5187358
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	43,85238546	44,27788473	35,43846507	26,2040577

Όπως βλέπουμε ο δείκτης αυτός για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα και συνεχώς αυξάνεται με την πάροδο των ετών. Αντίθετα,

για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. παρουσιάζει διαχρονική πτώση, εκτός από το 2011 που αυξάνεται λόγω της αύξησης των διαθεσίμων και της παράλληλης μείωσης των ημερήσιων εξόδων.

## 9.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

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

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	0,775474598	0,819768279	0,79708744	0,678202369
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	2,218713241	2,245733069	2,505651756	3,019515641

Από τον πίνακα βλέπουμε πως ο δείκτης αυξάνεται διαχρονικά για την εταιρεία ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., ειδικότερα το 2013, λόγω της αύξησης των πωλήσεων. Η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. από την άλλη παρουσιάζει μια προσωρινή αύξηση του δείκτη το 2011, αλλά έπειτα η τιμή του πέφτει εξαιτίας της αύξησης του ενεργητικού.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικού}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	1,700104691	2,245521794	2,565225536	2,485944861
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	6,055474512	6,130257415	5,086383477	6,285467416

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση για την εταιρεία ΒΙΚΟΣ Α.Ε., εκτός από το 2013 που επέρχεται μείωση λόγω της μείωσης των πωλήσεων. Όσον αφορά στη ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., το 2011 και το 2013 εμφανίζεται μια αύξηση του δείκτη εξαιτίας της μείωσης του καθαρού παγίου ενεργητικού. Συνεπώς, βλέπουμε ότι το 2011 και το 2013 η εταιρεία προσπαθεί να χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της σε σχέση με τις πωλήσεις συγκριτικά με τα άλλα έτη.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	1,365622774	1,293084324	1,125059967	0,990010868
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	6,234684434	6,973580018	6,059000327	9,191690497

Παρατηρούμε ότι και στις δυο επιχειρήσεις ο δείκτης μειώνεται από έτος σε έτος, εκτός από το 2011 και το 2013 για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. όπου υπάρχει αύξηση. Η μείωση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν μικρές πωλήσεις με σχετικά μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων. Ενώ η αύξηση της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. για το 2011 και 2013 σχετίζεται με την μείωση των ιδίων κεφαλαίων τα δυο αυτά έτη σε σχέση με τα έτη 2010 και 2012.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
----------	------	------	------	------

ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	2,28222351	2,476817839	2,591539385	2,51410564
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	11,64622442	11,77196244	13,39196126	15,9928457

Παρατηρώντας τον πίνακα βλέπουμε ότι ο δείκτης εμφανίζει αυξητική τάση και για τις δύο επιχειρήσεις, εκτός από το 2013 που η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μείωση. Επομένως, από την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε να καταλάβουμε ότι κάθε χρονιά μειώνονται οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων σε σύγκριση με τις ετήσιες πωλήσεις τους , γι' αυτό μεγαλώνει και το μέγεθος του δείκτη.

$$\text{Περίοδος είσπραξης απαιτ.} = \frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμ. ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	159,93175	147,3665097	140,8429299	145,1808524
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	31,34062909	31,00587533	27,25515649	22,82270502

Η περίοδος είσπραξης απαιτήσεων στην περίπτωση των υπό εξέταση επιχειρήσεων μειώνεται διαχρονικά και για τις δύο επιχειρήσεις, εκτός από την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. που το 2013 παρουσιάζει αύξηση του δείκτη. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι εν γένει βελτιώνονται οι συνθήκες είσπραξως των απαιτήσεων των δύο επιχειρήσεων ανά τα έτη.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$



ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	6,053158945	6,27768798	5,74705103	4,864421099
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	4,551671308	4,496850508	6,143223688	7,498801206

Ο δείκτης αυτός για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μια αύξηση αρχικά, ωστόσο τα επόμενα χρόνια μειώνεται. Για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., αντίθετα, ο δείκτης μειώνεται αρχικά αλλά στα έτη 2012 και 2013 η τιμή του αυξάνεται ξανά. Αυτό οφείλεται στην συνεχόμενη μείωση των αποθεμάτων η οποία είναι κατά πολύ μεγαλύτερη της μείωσης των πωλήσεων.

$$\text{Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμ. ταχύτ. κυκλοφ. αποθεμ.}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	60,29909397	58,1424246	63,51083331	75,03462233
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	80,19032467	81,16791949	59,41505934	48,67444675

Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων, δηλαδή ο αριθμός ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν, μειώνεται αρχικά για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε., αλλά εν συνεχεία αυξάνεται, ενώ για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο.

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Προμηθευτών}}$$

ή

$$\text{Αριθμ. ταχύτητας κυκλοφ. προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Προμηθευτών}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	4,388375868	5,389320651	5,796227101	4,531639765
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	19,39389226	19,99732021	26,88149935	36,46416964

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εξοφλούνται μέσα στη λογιστική χρήση οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως προς τους προμηθευτές της. Εδώ βλέπουμε ότι και για τις δυο υπό εξέταση επιχειρήσεις ο δείκτης αυτός αυξάνεται, εκτός από το 2013 που υφίσταται μια μείωση για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε..

Μέση Χρονική Περίοδος Πληρωμής των Προμηθευτών

$$= \frac{365 \text{ Ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	83,17427927	67,72653246	62,97199776	80,54479591
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	18,82035824	18,25244564	13,57811167	10,00982618

Η μέση χρονική περίοδος πληρωμής των προμηθευτών στην επιχείρηση, όπως υπολογίζεται παραπάνω, ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύει την πραγματικότητα κι αυτό διότι ορισμένες υποχρεώσεις

εξοφλούνται πολύ γρήγορα, ενώ κάποιες άλλες παραμένουν απλήρωτες επί μακρύ χρονικό διάστημα.

### 9.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$= 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	17,23135783	14,8882433	15,88734422	17,96618726
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	23,08000276	42,98792059	30,29887851	55,31605569

Η πτωτική τάση του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. κατά το δεύτερο έτος απαλείφεται στο τρίτο και στο τέταρτο με την βελτίωση αυτού. Οπότε, τα δύο τελευταία έτη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν είναι μεγαλύτερη. Επομένως και η δυναμικότητα της επιχειρήσεως είναι πιο κερδοφόρα. Αντίστοιχα αποτελέσματα συμβαίνουν στην ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., όπου ο δείκτης αυξάνεται το δεύτερο έτος, μειώνεται το τρίτο και αυξάνεται ξανά το τέταρτο.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
----------	------	------	------	------

ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	54,76274477	64,1144852	70,6293819	72,8728024
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	65,57693467	69,15680519	63,82978305	63,39012715

Η διαχρονική αύξηση του δείκτη για την εταιρεία ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρέχει ένδειξη επάρκειας αποσβέσεων ή διατήρησης της ίδιας πολιτικής αποσβέσεων. Από την άλλη, ο δείκτης στην περίπτωση της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. δεν ακολουθεί ομοιόμορφη πορεία όλα τα έτη, οπότε αφ' ενός η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι ανεπαρκής και αφ' ετέρου η επιχείρηση του παραδείγματός μας δεν τηρεί παρακολούθηση ομοιόμορφης πολιτικής αποσβέσεων διαχρονικά.

$$\text{Αριθμοδείκτ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	7,84965042	7,734239031	10,85454208	8,939495457
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	2,977520764	7,870369291	14,23452856	25,5152426

Όπως μπορούμε να δούμε από τον πίνακα ο δείκτης για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. παρουσιάζει σταδιακή αύξηση, οδηγώντας μας στο συμπέρασμα ότι η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αυξάνεται διαχρονικά. Όσων αφορά στην ΒΙΚΟΣ Α.Ε. βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα της μειώνεται λίγο το 2011, αυξάνεται αρκετά το 2012 και έπειτα υπόκειται σε μείωση ξανά το τελευταίο έτος.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	12,6179485	11,51374511	14,12133102	18,14746468
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	3,701871843	6,164397696	5,000639854	6,018050294

Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους, δηλαδή το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. μειώνεται το 2011, αλλά αυξάνεται στα επόμενα έτη.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	37,33465118	35,98555273	38,53763171	42,18101011
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	22,12411272	22,80406363	20,72370334	22,39463413

Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. αν και εμφανίζεται με μία κάμψη κατά το δεύτερο έτος, στα επόμενα έτη βελτιώνεται. Από αυτό προκύπτει ότι η θέση της επιχειρήσεως αυτής, από απόψεως κερδών, είναι καλή, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της χωρίς δυσκολία. Η αυξητική τάση του αριθμοδείκτη αυτού υποδηλώνει ικανότητα της διοικήσεως της επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Το ίδιο ισχύει και για την εταιρεία ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. για την οποία ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία, εκτός από το τρίτο έτος που μειώνεται.

$$\text{Αριθμοδ. Αποδοτ. Απασχολ. Κεφαλ} = 100 \times \frac{\text{Καθ. Κέρδη Εκμ + Χρηματ. Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολ. Κεφάλαια}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	7,894433457	7,765188313	10,89775739	8,967911079
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	2,997694156	7,920982033	14,30974452	25,69854915

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει κάμψη κατά το δεύτερο και τέταρτο έτος. Από την άλλη ο δείκτης ακολουθεί συνεχώς αυξανόμενη πορεία για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., υποδηλώνοντας πως η δεύτερη επιχείρηση χρησιμοποιεί πιο αποδοτικά τα συνολικά της κεφάλαια από την πρώτη.

Κατά τα έτη που παρουσιάζεται αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού, η δυναμικότητα του συνόλου απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων είναι πιο κερδοφόρα. Επίσης, υποδηλώνουν ότι βελτιώνεται η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών καθώς και ο βαθμός επιτυχίας της διοικήσεώς της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

$$\text{Αριθμοδ. Οικονομικής Μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλ.}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλ.}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	2,182722538	1,917306149	1,457854461	2,003385972
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	7,699252011	5,427094824	2,117359849	2,152497224

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι

μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων.

Εφόσον, λοιπόν, ο Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως είναι μεγαλύτερος της μονάδας και για τις δύο επιχειρήσεις που εξετάζουμε, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για τις οικονομικές μονάδες, δηλαδή οι επιχειρήσεις αυτές δανείζονται με ευνοϊκούς όρους.

#### 9.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

$$\text{Αριθμοδ. Λειτουργ. Εξόδων προς Πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	24,71981025	24,48121576	24,53237064	23,82050315
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	18,63635564	16,86231528	16,04492696	16,68531008

Η διαχρονική παρακολούθηση του Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Στην εφαρμογή μας, η τάση αυτή εμφανίζεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα και για τις δύο επιχειρήσεις και κυρίως για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. όπου ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στο 24%.

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργ. Εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος Πωληθ. + Λειτουργ. Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	87,38515907	88,49566303	85,99473894	81,63949305
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	96,51224292	94,05825164	95,32122362	94,29067595

Λόγω των μεγάλων τιμών του Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων διαχρονικά, κυρίως για την επιχείρηση ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., συμπεραίνουμε ότι η αποδοτικότητα των παραπάνω επιχειρήσεων είναι μειωμένη, καθώς το ποσοστό των κερδών που παραμένει σ' αυτές βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων τους.

## 9.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	1,24492995	1,736562538	2,280078939	2,51102785
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,971255976	0,879068914	0,839475689	0,683820612

Αφού ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. είναι μεγαλύτερος της μονάδας, σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν πλήρως τις επενδύσεις σε πάγια και ένα μέρος αυτών χρησιμοποιείται ως κεφάλαιο κινήσεως. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, δηλαδή ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, όπως συμβαίνει με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., τότε για τη χρηματοδότηση των



παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολ. Κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	57,10938425	63,6500376	71,13051001	68,72229045
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	35,82772408	32,41053971	41,57272835	33,08649742

Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά διατηρείται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα τα περισσότερα έτη για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.. Έτσι, εμφανίζεται μία σχετικά αδύναμη επιχείρηση στον τομέα των οικονομικών και αντανακλάται η μακροχρόνια ρευστότητα της επιχειρήσεως, παρέχοντας την ένδειξη υπάρξεως πίεσεως για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Αυτό είναι μία ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης στην επιχείρηση, καθώς υπάρχει πιθανότητα να προκύψουν ζημιές των οποίων το βάρος για κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

Από την άλλη, ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε., γεγονός που δείχνει ότι η επιχείρηση αυτή στηρίζεται κυρίως στα Ίδια Κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους των ενεργητικών της στοιχείων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	43,09405093	36,3499624	28,86948999	31,2777095
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	64,17227592	67,58946029	58,42727165	66,91350258

Ο Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Στην επιχείρηση ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., ο δείκτης αυτός είναι σχετικά υψηλός. Οπότε η επιχείρηση αυτή είναι πολύ πιθανή επιλογή των πιστωτών για χορήγηση αυτής, καθώς θα προτιμήσουν το μεγάλο βαθμό προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία.

Τα αντίθετα αποτελέσματα θα υπάρξουν στην ΒΙΚΟΣ Α.Ε., όπου ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	1,325226638	1,751034483	2,463864448	2,197165059
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,558305336	0,479520617	0,711529517	0,494466679

Σύμφωνα με τον Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., η προστασία που παρέχεται στους δανειστές από την επιχείρηση είναι μικρή. Το γεγονός ότι ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας υποδηλώνει ότι οι φορείς συμμετέχουν με λιγότερα κεφάλαια απ' ό, τι οι πιστωτές της.

Το χαμηλό ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτό των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως, υποδηλώνει πως τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο βαθμό.

Αντιθέτως, η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. της οποίας ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της, καθώς τα ίδια κεφάλαια της είναι μεγαλύτερα από τα ξένα.

Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

$$= \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	2,132029198	2,431759504	3,547517653	3,310333653
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	2,259781129	3,025996602	5,166031807	8,523228468

Όπως βλέπουμε ο αριθμοδείκτης αυτός αυξάνεται διαχρονικά και για τις δύο επιχειρήσεις, εκτός από το τέταρτο έτος που για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μείωση. Αυτή η αύξηση του δείκτη ανά τα έτη δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορ. Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

$$= 100 \times \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
----------	------	------	------	------

ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	124,6084789	172,7229164	237,4491989	231,6931161
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	99,25477706	93,21215752	86,65453844	78,04335643

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης, όπως στην περίπτωση των υπό εξέταση επιχειρήσεων μας, παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμεταλ. προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	15,54266496	15,45999043	26,59677339	61,20968372
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	3,093066392	5,365024436	4,574794429	1,656941054

Όπως μπορούμε εύκολα να παρατηρήσουμε ο δείκτης για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. κυμαίνεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και αυξάνεται κατακόρυφα τα τελευταία δύο έτη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της επιχειρήσεως να πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Από την άλλη μεριά, ο αριθμοδείκτης της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. σημειώνει πτώση τα περισσότερα χρόνια και μόνο το δεύτερο έτος παρουσιάζει αύξηση. Δεδομένου ότι το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοικήσεως έναντι του αντιλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου, όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, όπως στην περίπτωση της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., τόσο μεγαλύτερο είναι ο δανεισμός της επιχειρήσεως και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

## 9.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή (E. P. S.)} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	5,02	2,18	3,20	2,85
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,39	1,46	2,42	3,75

Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντιστακώνει την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της. Όπως μπορούμε να δούμε λοιπόν η κερδοφόρα δυναμικότητα της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. αυξάνεται διαχρονικά, ενώ αυτή της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. μειώνεται κατά το δεύτερο και τέταρτο έτος.

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή (D. P. S.)} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	0,22	0,01	0,33	1,82
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	-	-	-	1,66

Με αυτόν το δείκτη παρατηρούμε ότι η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. μοίρασε μέρισμα όλα έτη της εξεταζόμενης περιόδου και το μέρισμα κατά μετοχή αυξανόταν διαχρονικά, εκτός από το δεύτερο έτος που μειώθηκε λόγω της κατακόρυφης μείωσης του συνόλου των μερισμάτων εκείνο το έτος. Αντίθετα, η ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. δεν μοίρασε καθόλου μέρισμα κατά τη διάρκεια της τριετίας και μόνο στο τέταρτο έτος το μέρισμα κατά μετοχή ήταν 1,66€.

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = 100 \times \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμές μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	7,183858502	0,455324239	11,06728667	60,54989403
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0	0	0	83

Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται εμφανές ότι η εταιρεία της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει πολύ καλύτερη εικόνα από την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. για τους ίδιους λόγους που αναφέραμε και πριν. Η εταιρία της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. δεν μοιράζει μέρισμα σε κανένα από τα τρία πρώτα έτη και άρα η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι μηδενική. Η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει έναν μειούμενο δείκτη το δεύτερο έτος, ωστόσο ο δείκτης αυξάνεται κατά πολύ τα επόμενα δύο έτη, γεγονός που αποδεικνύει πως το διανεμόμενο μέρισμα ολοένα και αυξάνεται τα δύο τελευταία έτη. Άρα, ένας επενδυτής της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. μένει ικανοποιημένος από την πορεία της εταιρείας τα τελευταία δύο έτη.

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων κερδών} = 100 \times \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	4,294907775	0,625749764	10,38824996	63,74831217
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0	0	0	44,2328259

Παρατηρούμε ότι και εδώ η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζεται πολύ καλύτερη από την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. για τα τρία πρώτα έτη, καθώς το ποσοστό των

διανεμόμενων κερδών της είναι υψηλό, σε αντίθεση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. που το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών της είναι μηδενικό καθώς εμφάνισε ελάχιστα κέρδη τα 3 πρώτα εξεταζόμενα έτη.

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	36,30	17,89	20,86	21,84
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	4,72	5,96	7,04	4,83

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, η επιχείρηση ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει πολύ μεγαλύτερη εσωτερική αξία μετοχής σε σχέση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. καθ' όλη την διάρκεια των υπό εξέταση ετών. Ειδικότερα τα έτη 2010 και 2013 η απόκλιση των δύο επιχειρήσεων σημειώνει τη μέγιστη τιμή της. Συμπερασματικά, η επιχείρηση ΒΙΚΟΣ Α.Ε. βρίσκεται σε πιο ευνοϊκή θέση σε σύγκριση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. κατά τη διάρκεια των ετών 2010-2013.

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως} + \text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	39,04	19,79	22,95	23,61
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	6,81	11,77	13,60	15,79

Όπως είναι εμφανές η επιχείρηση ΒΙΚΟΣ Α.Ε. εμφανίζει μεγαλύτερη ταμειακή ροή κατά μετοχή σε σχέση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., ειδικότερα το πρώτο έτος που η απόκλιση μεταξύ τους είναι μεγαλύτερη. Παρόλα αυτά, παρατηρούμε ότι για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. ο δείκτης σημειώνει σταδιακή αύξηση διαχρονικά, ενώ για τη ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μια μεγάλη μείωση το 2011 και έπειτα κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα.

Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή

$$= 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	1301,386823	659,6891108	764,8999878	787,057257
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	340,6875235	588,6550339	679,9995426	789,5208585

Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή παρουσιάζει αυξητική τάση από έτος σε έτος για την επιχείρηση ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., ενώ για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. αρχικά σημειώνει μία ραγδαία μείωση το 2011 και τα επόμενα χρόνια αυξάνεται. Συγκριτικά, η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη σε σχέση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. και μόνο στο τελευταίο έτος αυτή η σχέση αντιστρέφεται.

Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως

$$= 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$



ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	78,76	85,54	97,77	109,22
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	23,17	28,33	31,90	35,55

Παρατηρώντας τον πίνακα βλέπουμε ότι ο δείκτης αυτός παρουσιάζει αυξητική τάση καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και για τις δύο επιχειρήσεις. Ωστόσο, η τιμή του είναι πολύ μεγαλύτερη για την ΒΙΚΟΣ Α.Ε. σε σχέση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το ποσοστό της χρηματοδότησεως της πρώτης από τα ίδια κεφάλαιά της είναι μεγαλύτερο από της δεύτερης.

Αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων =

$$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Ταμειακή ροή}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	0,75	0,52	0,40	0,37
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	0,71	0,58	0,62	0,45

Όπως βλέπουμε ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων κυμαίνεται σε παρόμοια επίπεδα και για τις δύο επιχειρήσεις. Ωστόσο, εκτός από το πρώτο έτος, η τιμή του αριθμοδείκτη για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την ΒΙΚΟΣ Α.Ε., παρέχοντας έτσι την πληροφορία ότι απαιτείται περισσότερος χρόνος για να εξοφληθούν τα πάγια της πρώτης επιχειρήσεως, λαμβανομένων υπόψη μόνο των εισροών από την δραστηριότητα της.

$$\text{Απόσβεση κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Αποσβέσεων Χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013
ΒΙΚΟΣ Α.Ε.	34,02	17,61	19,75	20,76
ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.	6,42	10,32	11,18	12,04

Το ύψος των αποσβέσεων που αντιστοιχεί ανά μετοχή της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. είναι πολύ μεγαλύτερο σε σχέση με την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., κυρίως το πρώτο έτος. Ωστόσο, βλέπουμε ότι με την πάροδο των ετών ο δείκτης της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. παρουσιάζει αύξηση.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας ήταν η αναφορά στα είδη των οικονομικών καταστάσεων που καλείται να καταρτίσει ετησίως μια οικονομική μονάδα, καθώς και η μελέτη των μέσων που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αυτών. Ιδιαίτερη μνεία γίνεται στους αριθμοδείκτες, οι οποίοι αποτελούν ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Για το λόγο αυτό το μεγαλύτερο μέρος της προκειμένης εργασίας αφιερώθηκε στην μελέτη τους, τόσο σε θεωρητικό επίπεδο, όσο και σε εμπειρικό, με τη συγκριτική ανάλυση δύο εμπορικών επιχειρήσεων, της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. και της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. κατά τα έτη 2010-2013.

Όπως είδαμε στα πρώτα κεφάλαια της εργασίας αυτής οι αριθμοδείκτες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχειρήσεως είναι πολλοί και παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Έτσι, λοιπόν, υπάρχουν αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, δαπανών λειτουργίας, διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας και τέλος επενδυτικοί αριθμοδείκτες. Ωστόσο, θα πρέπει εδώ να τονιστεί πως ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διάφορων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως η οποία απαιτεί τη σύγκριση αριθμοδεικτών για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Το γεγονός αυτό μας οδήγησε στην συγκριτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων που αναφέρθηκαν προηγουμένως.

Από τις αναλύσεις που πραγματοποιήσαμε και τον υπολογισμό των αντίστοιχων αριθμοδεικτών για καθεμία από τις δύο αυτές επιχειρήσεις, οδηγηθήκαμε σε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική τους θέση. Όπως παρατηρήθηκε από τον υπολογισμό όλων των αριθμοδεικτών ρευστότητας, οι δείκτες αυτοί ακολουθούν πτωτική πορεία διαχρονικά για την ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., γεγονός που μαρτυρά πως η βραχυχρόνια φερεγγυότητα της δεν είναι ικανοποιητική.

Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν παρόμοια αποτελέσματα, σημειώνοντας μόνο κάποιες μικρές

διαφορές ανά τα έτη. Επί παραδείγματι, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων εμφανίζει αυξητική τάση και για τις δύο επιχειρήσεις, εκτός από το 2013 που η ΒΙΚΟΣ Α.Ε. παρουσιάζει μείωση. Επομένως, από την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε να καταλάβουμε ότι κάθε χρονιά μειώνονται οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων σε σύγκριση με τις ετήσιες πωλήσεις τους, γι' αυτό μεγαλώνει και το μέγεθος του δείκτη.

Αντίστοιχα συμπεράσματα εξάγουμε για τις επιχειρήσεις αυτές και όσων αφορά τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας τους. Συγκεκριμένα, η πτωτική τάση του Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. κατά το δεύτερο έτος απαλείφεται στο τρίτο και στο τέταρτο με την βελτίωση αυτού. Οπότε, τα δύο τελευταία έτη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν είναι μεγαλύτερη. Επομένως και η δυναμικότητα της επιχειρήσεως είναι πιο κερδοφόρα. Αντίστοιχα αποτελέσματα συμβαίνουν στην ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., όπου ο δείκτης αυξάνεται το δεύτερο έτος, μειώνεται το τρίτο και αυξάνεται ξανά το τέταρτο.

Λόγω των μεγάλων τιμών του Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων διαχρονικά, κυρίως για την επιχείρηση ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε., συμπεραίνουμε ότι η αποδοτικότητα των παραπάνω επιχειρήσεων είναι μειωμένη, καθώς το ποσοστό των κερδών που παραμένει σ' αυτές βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων τους.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης των κερδών ανά μετοχή αντανakλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της. Βλέπουμε, λοιπόν, ότι η κερδοφόρα δυναμικότητα της ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε. αυξάνεται διαχρονικά, ενώ αυτή της ΒΙΚΟΣ Α.Ε. μειώνεται κατά το δεύτερο και τέταρτο έτος.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παραθέτονται οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων «ΒΙΚΟΣ Α.Ε.» και «ΚΟΝΤΑΡΑΤΟΥ Α.Ε.», οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας.

Οι οικονομικές καταστάσεις που ακολουθούν και αφορούν τα έτη 2010-2013 είναι:

1. Ισολογισμοί των ετών
2. Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.











**ΗΠΕΙΡΩΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΝ (ΗΚΟΣ) Α.Ε.**  
**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012-23ης ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012) ΑΡ.Μ.Α.Ε.2012142818008**

ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ	Ποσό κλεισίματος 31ης Δεκεμβρίου 2012	Ποσό κλεισίματος 31ης Δεκεμβρίου 2011	Ποσό κλεισίματος 31ης Δεκεμβρίου 2012	Ποσό κλεισίματος 31ης Δεκεμβρίου 2011
<b>ΕΞΟΔΑ ΕΚΜΑΤΑΙΩΣΕΩΣ</b>				
1 Έσοδα κλεισίματος και πρώτης εγκατάστασης	174.892,31	175.558,97	4.324,34	170.234,63
2 Έσοδα κλεισίματος επανεγκατάστασης/παραδοχών	23.707,91	23.707,48	0,00	23.707,51
4 Άλλα έσοδα εγκατάστασης	1.974.896,34	1.204.681,02	172.213,32	1.246.695,48
	1.980.495,16	1.403.947,47	176.537,66	1.493.296,30
<b>ΕΣΟΔΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>				
1 Διαφορά από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	11.890,87	11.890,85	0,00	11.890,87
2 Διαφορά από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	2.750.000,00	2.743.999,09	0,01	2.746.000,00
5 Λοιπά κλεισίματα επανεγκατάστασης	18.900,00	0,00	19.300,00	-
	2.781.190,87	2.765.890,84	19.300,00	2.761.890,84
<b>ΕΣΟΔΑ ΚΑΤΑΝΕΜΗΣΕΩΣ</b>				
1 Έσοδα κλεισίματος	8.428.857,40	-	8.428.857,40	1.810.917,33
3 Κέρδη και ζημιών διαφόρων	21.792.120,39	12.218.992,21	9.543.568,18	21.342.106,23
4 Κέρδη από εγκατάσταση & λοιπά κλεισίματα	62.671.068,38	46.067.814,83	7.603.153,55	50.274.571,08
5 Μεταφορές από προηγούμενη χρήση	678.333,42	629.243,60	49.688,52	692.306,62
6 Έσοδα από λοιπά κλεισίματα	2.948.658,50	2.102.848,81	206.009,49	2.187.573,44
7 Ακρωτισμοί από εκπτώσεις & τροποποιήσεις	165.730,55	-	166.730,55	-
	88.105.667,44	60.018.558,75	20.687.407,69	84.442.189,09
	88.987.168,31	62.780.450,29	20.100.207,72	87.204.086,94
<b>Σύνολο Εξοφλήσιμων (Γ+Δ+Ε+Ζ)</b>				
	88.987.168,31	62.780.450,29	20.100.207,72	87.204.086,94
<b>ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ</b>				
1 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	1.561.400,00	-	-	1.522.000,00
2 Διαφορά από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	1.390.127,75	-	-	1.400.000,00
5 Έσοδα από λοιπά κλεισίματα επανεγκατάστασης	3.600,00	-	-	3.600,00
7 Λοιπά κλεισίματα επανεγκατάστασης	220.808,41	-	-	220.808,41
	2.975.936,16	-	-	3.146.408,41
	2.975.936,16	-	-	3.146.408,41
<b>Σύνολο Πάγια Επενδύσεων (Γ+Η+Θ+Ι+Κ)</b>				
	2.975.936,16	-	-	3.146.408,41
<b>ΑΚΥΚΛΩΣΑΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>				
1 Ακίνητα	-	45.629,72	-	105.928,74
2 Επενδύσεις	-	3.539.819,19	-	3.556.215,41
3 Επενδύσεις (Ποστικά εργαλεία)	-	4.515.543,33	-	4.150.654,70
4 Α & Β' κύκλου ανάπτυξης νέων Ανοητέ-Εξέλιξη συσκευασίας	-	8.101.888,01	-	7.855.288,05
	-	16.203.280,25	-	15.618.086,90
<b>ΠΡΟΣΦΑΝΤΩΣΕΙΣ</b>				
1 Επενδύσεις	14.963.289,84	14.719.322,28	14.112,00	15.171.888,09
ΜΕΙΩΝ: Προβόλες	243.877,60	74.824,91	-	16.883,10
2 Γραμμάτια εισπραχθέντα	12.886.182,83	12.886.182,83	-	13.016.735,57
3 Έσοδα από πωλήσεις	27.632,71	0,00	32.484,53	0,00
ΜΕΙΩΝ: Προβόλες	27.632,71	0,00	32.484,53	0,00
11 Χρεώσεις διάφορες	733.909,96	733.909,96	-	698.698,21
12 Λοιπά διαφόρων χρεώσεων και προβόλεων	9.139,81	9.139,81	-	10.895,42
	20.473.278,59	20.473.278,59	-	20.196.423,99
<b>Σύνολο Χρηματοοικονομικών Επενδύσεων (Δ+Μ+Π+Ρ+Σ)</b>				
	20.473.278,59	20.473.278,59	-	20.196.423,99
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>				
1 Έσοδα (πρώτων χρεώσεων)	430.559,93	-	-	418.789,52
2 Λοιπά μεταβατικοί λογαριασμοί	-	-	-	152.480,00
	430.559,93	-	-	571.269,52
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΔΕΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Θ+Γ+Δ+Ε)</b>				
	50.563.568,79	50.563.568,79	50.563.568,79	50.563.568,79
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΒΟΛΩΝ</b>				
1 Αμοιβή παροχής εγγύησης	2.007.772,52	2.007.772,52	-	2.007.772,52
2 Χρεώσεις λογισμικού εγκατάστασης και υπηρεσιών λογισμικού	19.910.225,00	19.910.225,00	-	19.910.225,00
3 Αμοιβές από παρεχόμενες υπηρεσίες	1.623.802,96	1.623.802,96	-	1.623.802,96
4 Λοιπά λογαριασμοί	20.719.215,56	20.719.215,56	-	20.647.396,32
	44.260.816,04	44.260.816,04	-	44.189.196,80
<b>ΑΜΟΙΒΕΣ</b>				
1 Αμοιβή παροχής εγγύησης	2.007.772,52	2.007.772,52	-	2.007.772,52
2 Αμοιβές από παρεχόμενες υπηρεσίες	1.623.802,96	1.623.802,96	-	1.623.802,96
3 Αμοιβές από λοιπά κλεισίματα	20.719.215,56	20.719.215,56	-	20.647.396,32
	24.349.791,04	24.349.791,04	-	24.278.971,80
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012)</b>				
<b>Α. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΤΑΝΕΜΗΣΕΩΣ</b>				
Κέρδη Επένδυση (Πρώτων)	74.602.258,12	73.544.862,70	1.057.395,42	72.487.467,28
Μείωση Κλειστών Υπολοίπων	9.016,12	45.852.214,54	2.449,88	26.405.525,39
Μείωση από πωλήσεις ακινήτων	28.749.943,48	16.665,81	6.919,20	28.742.444,50
Μείωση 1. Άλλα έσοδα εγκατάστασης	28.836.824,29	-	2.259.652,63	18.004.676,52
ΜΕΙΩΝ: 1 Έσοδα κλεισίματος	2.308.672,45	16.301.772,47	15.745.025,82	8.487.768,03
2 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	15.000.100,02	16.301.772,47	15.745.025,82	16.301.772,47
Μείωση από πωλήσεις ακινήτων	16.301.772,47	16.301.772,47	-	16.301.772,47
ΜΕΙΩΝ: 1 Έσοδα κλεισίματος	2.448,79	-	-	2.448,79
2 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	616.965,84	-	-	616.965,84
4 Πρωτόκολλο νέων και ανανεώσεων (αυξή)	519.404,73	-	-	519.404,73
	415.692,22	503.781,51	568.841,89	568.841,89
Ολική απόδοση (αυξή) ακινήτων/επενδύσεων	10.658.813,33	10.658.813,33	-	8.225.449,92
<b>Β. ΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΚΚΑΤΑΠΟΙΕΥΣΕΩΣ</b>				
1 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	625.258,28	640.872,03	-	640.872,03
2 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	16.372,00	22.847,83	-	22.847,83
3 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	-	56.593,25	-	56.593,25
	641.630,28	660.312,00	-	660.312,00
Μείωση 1 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	81.523,25	482.616,18	-	482.616,18
2 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	95.242,39	33.293,04	-	33.293,04
3 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	9.016,12	2.449,88	-	2.449,88
4 Προβόλες από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	370.000,00	84.842,52	360.000,00	878.382,10
Εργαζόμενοι και λοιπά κλεισίματα (αυξή) (Σύνολο)	-	10.723.456,85	-	1.298.099,14
	6.972.621,26	6.700.782,12	-	7.907.400,70
Μείωση 0 από πωλήσεις ακινήτων/επενδύσεων	6.861.080,82	111.530,44	-	6.700.782,12
	10.611.826,41	10.611.826,41	-	7.388.454,38
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (ΖΗΜΕΙ) ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>				
	10.611.826,41	10.611.826,41	-	7.388.454,38
<b>ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΑΝΕΠΙΧΡΗΣΤΩΝ ΟΡΘΩΝ ΕΛΕΓΚΤΗΛΩΝ</b>				
Προς τους κ.κ. μετόχους της Εταιρείας, Εργαζόμενοι, ΥΠΕΡΒΑΤΟΝ ΜΗΧΑΝΙΚΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΝ (ΗΚΟΣ) Α.Ε. *				
<b>ΠΡΟΣΦΑΝΤΩΣΕΙΣ</b>				
1 Έσοδα από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	1.561.400,00	-	-	1.522.000,00
2 Διαφορά από επανεγκατάσταση/επιδόσεις	1.390.127,75	-	-	1.400.000,00
5 Έσοδα από λοιπά κλεισίματα επανεγκατάστασης	3.600,00	-	-	3.600,00
7 Λοιπά κλεισίματα επανεγκατάστασης	220.808,41	-	-	220.808,41
	2.975.936,16	-	-	3.146.408,41
<b>Σύνολο Πάγια Επενδύσεων (Γ+Η+Θ+Ι+Κ)</b>				
	2.975.936,16	-	-	3.146.408,41
<b>ΑΚΥΚΛΩΣΑΝΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>				
1 Ακίνητα	-	45.629,72	-	105.928,74
2 Επενδύσεις	-	3.539.819,19	-	3.556.215,41
3 Επενδύσεις (Ποστικά εργαλεία)	-	4.515.543,33	-	4.150.654,70
4 Α & Β' κύκλου ανάπτυξης νέων Ανοητέ-Εξέλιξη συσκευασίας	-	8.101.888,01	-	7.855.288,05
	-	16.203.280,25	-	15.618.086,90
<b>ΠΡΟΣΦΑΝΤΩΣΕΙΣ</b>				
1 Επενδύσεις	14.963.289,84	14.719.322,28	14.112,00	15.171.888,09
ΜΕΙΩΝ: Προβόλες	243.877,60	74.824,91	-	16.883,10
2 Γραμμάτια εισπραχθέντα	12.886.182,83	12.886.182,83	-	13.016.735,57
3 Έσοδα από πωλήσεις	27.632,71	0,00	32.484,53	0,00
ΜΕΙΩΝ: Προβόλες	27.632,71	0,00	32.484,53	0,00
11 Χρεώσεις διάφορες	733.909,96	733.909,96	-	698.698,21
12 Λοιπά διαφόρων χρεώσεων και προβόλεων	9.139,81	9.139,81	-	10.895,42
	20.473.278,59	20.473.278,59	-	20.196.423,99
<b>Σύνολο Χρηματοοικονομικών Επενδύσεων (Δ+Μ+Π+Ρ+Σ)</b>				
	20.473.278,59	20.473.278,59	-	20.196.423,99
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>				
1 Έσοδα (πρώτων χρεώσεων)	430.559,93	-	-	418.789,52
2 Λοιπά μεταβατικοί λογαριασμοί	-	-	-	152.480,00
	430.559,93	-	-	571.269,52
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΔΕΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Θ+Γ+Δ+Ε)</b>				
	50.563.568,79	50.563.568,79	50.563.568,79	50.563.568,79
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΒΟΛΩΝ</b>				
1 Αμοιβή παροχής εγγύησης	2.007.772,52	2.007.772,52	-	2.007.772,52
2 Χρεώσεις λογισμικού εγκατάστασης και υπηρεσιών λογισμικού	19.910.225,00	19.910.225,00	-	19.910.225,00
3 Αμοιβές από παρεχόμενες υπηρεσίες	1.623.802,96	1.623.802,96	-	1.623.802,96
4 Λοιπά λογαριασμοί	20.719.215,56	20.719.215,56	-	20.647.396,32
	44.260.816,04	44.260.816,04	-	44.189.196,80
<b>ΑΜΟΙΒΕΣ</b>				
1 Αμοιβή παροχής εγγύησης	2.007.772,52	2.007.772,52	-	2.007.772,52
2 Αμοιβές από παρεχόμενες υπηρεσίες	1.623.802,96	1.623.802,96	-	1.623.802,96
3 Αμοιβές από λοιπά κλεισίματα	20.719.215,56	20.719.215,56	-	20.647.396,32
	24.349.791,04	24.349.791,04	-	24.278.971,80

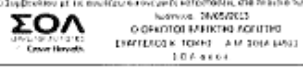
ΙΩΑΝΝΙΝΑ 11 ΜΑΪΟΥ 2013

**Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ & ΔΙΟΝ. ΕΥΘΥΜΩΣ**  
**ΠΕΤΡΟΣ ΣΙΛΕΣΤΑΙ**  
**Α.Δ.Τ. 2860589**

**Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ**  
**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΖΕΡΕΤΑΙ**  
**Α.Δ.Τ. 2860589**

**Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΕΥΘΥΝΤΡΙΑ**  
**ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΤΣΙΛΙΑ**  
**Α.Δ.Τ. 2126934**

**Ο ΠΡΟΤΑΝΟΜΕΝΟΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ**  
**ΚΑΡΩΠΟΣ ΣΤΥΛΙΟΣ**  
**Α.Δ.Τ. 4037041**





## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Γκίκας Δ., 2006, “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Γκίκας Δ., 2002, ‘Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων’, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Γκίκας Δ., 2006, ‘Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών άρθρων’, Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
- Δημάκης Κ. - Κωστάκης Α., 2007, ‘Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών’, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Κάντζος Κ., 2002, ‘Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων’, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Μπάλλα Α. – Χέβας Δ., 2011 (Γ’ έκδοση), “Χρηματοοικονομική Λογιστική”, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Μπατσινίλας Ε. & Πατατούκας Κ., 2012, ‘Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων’, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Νιάρχος Ν., 1997 (5η έκδοση), “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Νιάρχος Ν., 2004 (7η έκδοση), ‘Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων’, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Πομόνης Ν., 2002 (4η έκδοση), ‘Λογιστική’, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

- Χρυσοκέρη Ι. Τρ., 1971, 'Ανάλυσις Ισολογισμών', Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήναι
  
- Πηγή: [www.specisoft.gr](http://www.specisoft.gr)