

ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ

Σ.Δ.Ο. – ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΡΙΑΡΑΣ

Α.Μ. 5566

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: κ. ΜΠΑΣΤΑΚΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΜΑΙΟΣ 2009

**ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ: «ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ»**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

A.1. Σκοπός της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.	4
A.1.1 Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων με την μέθοδο των αριθμοδεικτών.	4
A.1.2. ΣΕ ΠΟΙΟΥΣ ΑΠΕΥΘΥΝΟΝΤΑΙ ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΚΤΕΣ	5
A 1.3. Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.	6
A 1.4. Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.	8
A 2. Αριθμοδείκτες	10

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με επωνυμία «ΑΓΑΠΗ ΜΠΗΤΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΡΗΣΕΩΝ» για τις οικονομικές χρήσεις 2005 και 2006.

B.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.	21
1) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.	21
A) ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.	21
B) ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.	23
Γ) ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.	23
2) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.	24
A) Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων.	24
B) Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου.	25
Γ) Δείκτης οικονομικής μόχλευσης.	26
Δ) Δείκτης μικτού κέρδους.	26
Ε) Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.	27

3) ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ.	28
A) Δείκτης οικονομικής αυτονομίας.	28
B) Δείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου.	29
4) ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.	29
A) Δείκτης παγιοποίησης και δείκτης κάλυψης παγίων (ίδια κεφάλαια και συνολικά κεφάλαια).	29
B) Δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού.	30
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	33
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	34

ΕΙΑΓΩΓΗ

Στην εργασία που ακολουθεί, αναλύεται η χρηματοοικονομική κατάσταση της ξενοδοχειακής επιχείρησης με επωνυμία «ΑΓΑΠΗ ΜΠΗΤΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΡΗΣΕΩΝ». Η χρηματοοικονομική ανάλυση αφορά τις οικονομικές χρήσεις 2005 και 2006. Σκοπός της ανάλυσης είναι να διαπιστωθεί ο βαθμός κερδοφορίας της επιχείρησης, ο βαθμός αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, η οικονομική της αυτάρκεια και ανεξαρτησία, το είδος της επιχείρησης και άλλα ποσοτικά στοιχεία. Η ανάλυση έγινε με την μέθοδο των αριθμοδεικτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Α 1. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Σκοπός της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, είναι η θεωρητική προσέγγιση των δεδομένων των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων (δεδομένα ισολογισμού, αποτελεσμάτων χρήσεως, πίνακας διάθεσης κερδών κτλ). Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, γίνεται με την χρήση των αριθμοδεικτών (ratios).

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βάση των αριθμοδεικτών, είναι ένα χρήσιμο εργαλείο, το οποίο δημιουργήθηκε χάριν της ανάγκης των επιχειρήσεων να αποκωδικοποιήσουν τις πληροφορίες που μπορούν να αντλήσουν από τα οικονομικά τους καταστάσεις. Η χρησιμότητα και η σημασία του εργαλείου αυτού (αριθμοδείκτες), είναι σημαντική, διότι δίνουν στον επιχειρηματία την δυνατότητα να τους «συμβουλευτεί» επικουρικά, στην λήψη των διαφόρων αποφάσεων που πρόκειται παρθούν.

Α 1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΜΕΘΟΔΟ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Όπως προαναφέρθηκε, κύριος σκοπός των της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων από την διοίκηση της επιχείρησης, για την υφιστάμενη κατάσταση αλλά και τις προοπτικές ανάπτυξής της στο μέλλον. Η ανάλυση αυτή γίνεται με την μέθοδο των αριθμοδεικτών. Είναι ένα χρήσιμο εργαλείο, η σωστή χρήση του οποίου μπορεί να αποδώσει αρκετά οφέλη στους εκάστοτε ενδιαφερόμενους. Η συνετή λοιπόν και όχι δογματική χρήση των αριθμοδεικτών, αποτελούν ένα χρήσιμο υπολογιστικό μέσο το οποίο μπορεί να βοηθήσει το management της επιχείρησης στην λήψη των διαφόρων αποφάσεων αλλά και κριτήριο για την αξιολόγηση των εναλλακτικών προτάσεων και στρατηγικών.

Σημαντικό μειονέκτημα των αριθμοδεικτών αποτελεί το γεγονός ότι τα δεδομένα τα οποία αντλούν από τις οικονομικές καταστάσεις, είναι στοιχεία του παρελθόντος. Αυτό σημαίνει ότι από τη στιγμή που έχουν καταγραφεί τα στοιχεία αυτά, μέχρι την στιγμή που χρησιμοποιούνται για να αναλυθούν μέσω των αριθμοδεικτών, έχει περάσει αρκετό χρονικό διάστημα.

Αριθμοδείκτες ή δείκτες, είναι η αναλογική σχέση των ποσοτικών και αριθμητικών οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα του λόγου αυτού, δείχνει την αποδοτικότητα του αριθμητή σε σχέση με τον παρονομαστή.

Το μετρήσιμο αυτό αποτέλεσμα, μπορεί να προσδιορίσει τον βαθμό επίτευξης παραγωγικότητας της επιχείρησης, δηλαδή την υφιστάμενη παραγωγική κατάσταση σε σχέση με την μέγιστη δυνατή παραγωγή την οποία μπορεί να πραγματοποιήσει, και γενικότερα τον βαθμό απόδοσης των συντελεστών παραγωγής σε σχέση με την ιδανική κατάσταση πλήρους εκμετάλλευσης αυτών ώστε να αποδίδουν το μέγιστο δυνατό αποτέλεσμα.

A 1.2. ΣΕ ΠΟΙΟΥΣ ΑΠΕΥΘΥΝΟΝΤΑΙ ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΚΤΕΣ

Το κοινό στο οποίο απευθύνονται οι αριθμοδείκτες, δεν είναι μόνο η διοίκηση της εταιρείας. Άμεσα ενδιαφερόμενοι της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, μπορεί να είναι κάποιοι πιθανοί ενδιαφερόμενοι επενδυτές, οι μέτοχοι της επιχείρησης οι οποίοι θέλουν να δουν την πορεία της επιχείρησης, διάφοροι δανειστές της επιχείρησης (χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς) οι οποίοι θέλουν να ελέγξουν την πιστοληπτική ικανότητά της, οικονομικοί αναλυτές, ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων κ.α.

Οι **ενδιαφερόμενοι επενδυτές ή μέτοχοι της επιχείρησης**, είναι εκείνοι οι οποίοι διαθέτουν τα κεφάλαιά τους στην επιχείρηση, με σκοπό να τους αποδώσουν οικονομικό όφελος. Τα κεφάλαια αυτά βοηθούν την επιχείρηση να αναπτυχθεί και να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς τρίτους.

Ο επενδυτής ή μέτοχος αποσκοπεί στην μελλοντική λήψη μερισμάτων, δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών και στην υπεραξία που μπορεί να δημιουργηθεί από την μεταπώληση των μετοχών της εταιρείας.

Οι **δανειστές** της επιχείρησης είναι εκείνοι όπου της δανείζουν κεφάλαια προκειμένου να την βοηθήσουν να ξεπεράσει κάποια πιθανή οικονομική κρίση στην οποία έχει περιέλθει ή και για να της εξασφαλίσουν τους πόρους που χρειάζεται για να πραγματοποιήσει μία επένδυση. Όπως είναι λογικό, η επιχείρηση θα πρέπει να επιστρέψει αυτά τα κεφάλαια, προσαυξημένα με τους τόκους. Το ρίσκο που λαμβάνει ο δανειστής, είναι να χρεοκοπήσει η εταιρεία και τελικά να μην μπορέσει να πάρει πίσω τα κεφάλαια που δάνεισε. Οι δανειστές – πιστωτές λόγω του διαφορετικού

τρόπου προσέγγισης της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην εξασφάλιση των τόκων και κεφαλαίων τους. Για το λόγο αυτό δίνουν περισσότερη βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, τα οποία είναι ο κύριος παράγοντας ασφάλειας της εταιρείας.

Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές, καθώς και τα κριτήρια εκτίμησης που χρησιμοποιούν ποικίλλουν ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων δανείων την ασφάλεια που απολαμβάνουν και τον σκοπό για τον οποίο δόθηκαν.

Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων στην επιχείρηση, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Εν αντιθέσει με την παροχή βραχυχρόνιων δανείων οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, τον βαθμό ανταπόκρισης της επιχείρησης υπό δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και το περιθώριο των κερδών της. Αυτό διότι το προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων. Ανεξάρτητα από όσα αναφέρθηκαν, οι δανειστές γενικά μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται να γνωρίσουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν. Έτσι η σχέση ιδίων προς ξένα κεφαλαία παρέχει ένδειξη της επάρκειας η όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές της σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανάκλα επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά το δανεισμό, από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

Οι διάφοροι **οικονομικοί αναλυτές**, χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες για να εξετάσουν την χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και την αποδοτικότητά τους σε ποσοτικά αποτελέσματα (και ποιοτικά), σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Αυτό τους βοηθάει να ξεχωρίσουν τις πιο αποδοτικές και μελλοντικά βιώσιμες επιχειρήσεις.

Οι **ελεγκτές** ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων για να διαπιστώσουν κατά πόσο είναι αληθή τα στοιχεία που παρουσιάζουν. Σκοπός τους είναι να φανερώνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης, έτσι ώστε να μην διαστρεβλώνουν τα οικονομικά τους στοιχεία, παραπληροφώντας τους οποιουσδήποτε ενδιαφερόμενους και κυρίως το κράτος.

A 1.3. Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση

Του αναλυτή και μετά σταδία διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη

Ανάλογα με την θέση του αναλυτή .

Ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, υπάρχουν δυο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν. Η εν λόγω ανάλυση γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης. 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 επιχείρησης.

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 επιχείρησης. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης εννοούμε:

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

Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών η ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον.

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης.

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση 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 χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξει και συμπληρώνει σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με χημικούς αριθμούς. Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διάφορων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

A 1.4. Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των αναλύσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σ' αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες.

Η πρώτη αναφέρεται στην επιλογή και στον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των, σημαντικών σχέσεων και η Τρίτη περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων. Οι παραπάνω διαδικασίες ανάλυσης κατατάσσονται σε δυο κύριες κατηγορίες:

1) Στις συγκρίσεις και μέτρησεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δυο η περισσότερων χρήσεων.

2) Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσης.

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά ως και αναλύσεις των διάφορων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης. Για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συνήθως απαιτείται η διενέργεια και των δυο κατηγοριών ανάλυσης. Γενικά, όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις, μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει με το τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Πρότυπο μέγεθος είναι αυτό που θα έπρεπε να υπάρχει κάτω από τις επικρατούσες τη στιγμή της ανάλυσης συνθήκες. Πέραν αυτού, προκειμένου να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή μέσου όρους του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση. Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των

λογιστικών καταστάσεων είναι οι εξής:

1. Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης.
2. Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης.
3. Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως
4. Εξειδικευμένα μέθοδοι, οι οποίες περιλαμβάνουν της ανάλυσης του νεκρού σημείου.

Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση .

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση χρηματοοικονομικών. Καταστάσεων (κοινού μεγέθους) και τον υπολογισμό των διάφορων αριθμοδεικτών. Για να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχείρησης, για μια σειρά ετών, καθώς και οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, διαφορετικού όμως μεγέθους, συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Στην ανάλυση (κοινού μεγέθους) κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων.

Ως εκ τούτου η κατάσταση (κοινού μεγέθους) του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης.

Στην περίπτωση του ισολογισμού , η κάθετη ανάλυση εστιάζεται σε δυο κυρίως σημεία:

1) Στο ποιες είναι οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχείρησης η αλλιώς, πως κατανέμονται τα κεφαλαία της μεταξύ των ίδιων κεφαλαίων, καθώς και των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

2) Στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μεταξύ των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων.

Επίσης, η έμφαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά είναι πολύ χρήσιμη καθόσον κάθε στοιχείο αυτών σχετίζεται με τις πωλήσεις. Έτσι γίνεται αμέσως γνωστό, τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων. Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ποσοστά του προκύπτουν από το είδος αυτό της ανάλυσης είναι μια μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών. Έτσι επιτυγχάνεται ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου. Αν μια επιχείρηση επενδύει τα κεφαλαία της σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση (κοινού μεγέθους) θα δείξει άμεσα πόσο ποσοστό της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της έχει επενδυθεί και που. Η μελέτη της κατάστασης (κοινού μεγέθους) μιας επιχείρησης σε σύγκριση με εκείνη άλλης ανταγωνιστικής, η του κλάδου, όπου αυτή ανήκει, θα δείξει αν η συγκεκριμένη επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεων της.

Η κάθετη ανάλυση, με την έκφραση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων σε ποσοστά επί τις εκατό αποσκοπεί στη διαρθρωτική ανάλυση αυτών. Έτσι μπορεί να μας δείξει ότι ένα πολύ μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων της προέρχεται από τους τρίτους, όποτε αμέσως εμφανίζεται πίεση στην επιχείρηση και υπάρχει σχετικά μικρή ασφάλεια για τους πιστωτές της.

Τέλος, οι καταστάσεις (κοινού μεγέθους) των κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσεως δείχνουν το ποσοστό των πωλήσεων που έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδων και το ποσοστό που παραμένει σαν κέρδος.

A 2. Αριθμοδείκτες

Η πλέον διαδεδομένη και δυναμική μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση των αριθμοδεικτών . Η αριθμοδείκτες βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων . Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Στο σημείο αυτό , θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο

ανάλυσης , η οποία της περισσότερες φορές παρέχει μόνο ενδείξεις . Γι ' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες η μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

A) Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης .

B) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

Γ) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η υπό μελέτη επιχείρηση.

Δ) Λογικά πρότυπα του αναλυτή , τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του .

Ε) Ένα θεωρητικό πρότυπο.

Η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογισμένων αριθμοδεικτών. Οι κυριότεροι χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι οι εξής κατηγορίες:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, όσο και της ικανότητας της ν' ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

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

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης , η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της. Δηλαδή οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας η αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο αφορά τη δημιουργία θετικού αποτελέσματος.

4. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.

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

5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.

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

Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας

Γενικά

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτες Πραγματικής ρευστότητας.
2. Αριθμοδείκτες Ταμειακής ρευστότητας.
3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά η αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει της υποχρεώσεις της. Έτσι, η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δυσφήμιση της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξη της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογα προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχύχρονων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της

τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μέτοχους της . Έτσι , η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κινήσεως ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται , κατά οποιονδήποτε τρόπο , με την επιχείρηση , αφενός μεν γιατί συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της αφετέρου δε , γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως η κακή διαχείριση τους αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεως . Ειδικά όμως , ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της , διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφαλαία κινήσεως της.

Έτσι είναι δυνατό να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τέλος , η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας , διαχρονικά παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κινήσεως να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
3. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαραίτητων τόκων και μερισμάτων των μετοχών της.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητές της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές.

1. Αριθμοδείκτες Πραγματικής ρευστότητας.

Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να προσφεύγει στα αποθέματα. Γι' αυτό χρησιμοποιούμε μόνο τα στοιχεία τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα αμέσως, ενώ π.χ. τα αποθέματα τροφίμων δεν μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα άμεσα, αλλά πρέπει να ακολουθήσουν τον κύκλο της παραγωγής, κατανάλωσης και είσπραξης.

$A.P.P. = \text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα} / \text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}$

2. Αριθμοδείκτες Ταμειακής ρευστότητας.

Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπροθέσμων - βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει.

A.T.P. = Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3. Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Δείχνει σε γενικές γραμμές την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές λήγουν, συνήθως, σε λιγότερο από ένα χρόνο.

A.K.P. = Κυκλοφορούν + Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα μετρητά, τα αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Ενώ στον παρανομαστή του κλάσματος περιλαμβάνονται οι πιστώσεις προμηθευτών μερίσματα πληρωτέα φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές ελατών. Ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι γύρω στο 2. Σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μια επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μια σειρά ετών. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αντανakλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων της. Το μέγεθος ότι μια επιχείρηση έχει υψηλό αριθμοδείκτη δεν σημαίνει πάντα ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί η διοίκηση της επιχείρησης δεν έχει κάνει σωστή κατανομή των κυκλοφοριακών της στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητας τους.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχει πολύ μεγάλη σημασία για την επιχείρηση. Αυτό διότι, όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν σκοπό το κέρδος γι' αυτό δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Η ανταμοιβή των επενδυτών - μετοχών και των πιστωτών για τα κεφαλαία που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητά της επιχείρησης η οποία αντανakλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη. Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής των κερδών.

Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

Δείχνει τα ποσοστιαία κέρδη που τα επενδυμένα κεφάλαια αποφέρουν στην επιχείρηση. Ο υπολογισμός δεν περιλαμβάνει τόκους και φόρους, γιατί αυτά τα δύο στοιχεία δεν ελέγχονται από τη διεύθυνση της επιχείρησης και δεν μπορούν να ελαττωθούν με μια καλύτερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού. Όταν έχουμε να συγκρίνουμε παρόμοιες επιχειρήσεις, αυτός ο δείκτης αξιολογεί το βαθμό χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων και δείχνει ποια απ' όλες χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της περισσότερο αποδοτικά. Μια αυξημένη επένδυση ή χαμηλές εισπράξεις μπορούν να είναι η αιτία για ένα μικρό δείκτη της «Αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων».

$A.S.K. = \text{Καθαρά κέρδη χρήσης προ τόκων και φόρων} / \text{Μέση αξία ενεργητικού}$

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι η συγκρίσεις των κερδών προς τα υπό της επιχείρησης δεσμευμένα ίδια κεφάλαια προς καθορισμών του ετήσιου ποσοστού κέρδους. Δείχνει σε ποσοστά το μέγεθος της γονιμότητας του ιδίου κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του κεφαλαίου και όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο και καλύτερος. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Αυτός ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$A.A.I.K. = \text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} / \text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}$

Τέλος λεμέ ότι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποδοτικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής αν 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 επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στον δανεισμό είναι επωφελής για αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Η επίδραση αυτή μπορεί να

μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων της.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης = Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συν. Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μέτοχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στην περίπτωση, που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Όταν ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού.

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου 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 μας δείχνει το ποσοστό του κέρδους που μένει στην επιχείρηση αφαιρώντας από τις καθарές πωλήσεις το κόστος πωληθέντων και τα άλλα έξοδα.

A.K.K. = Καθαρά κέρδη χρήσης / Σύνολο εισπράξεων

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Σ' αυτό το είδος της επιχείρησης, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και αλλά έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια

κεφαλαία που απασχολεί. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της. Επίσης ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

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

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ

Είναι ο χρόνος παραμονής του στοιχείου που εξετάζεται στην επιχείρηση. Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών της περιόδου με τον αντίστοιχο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας. Επίσης, βρίσκεται αν αντιστρέψουμε τους όρους του αντίστοιχου δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας και πολλαπλασιάσουμε επί το σύνολο των ημερών της περιόδου.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Οι δείκτες αυτοί εκφράζουν την οικονομική αυτονομία της επιχείρησης, αν δηλαδή, έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις της και να παρέχει προστασία στους δανειστές.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Οι δυο αριθμοδείκτες δείχνουν τη χέρση των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ίδιων κεφαλαίων σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων. Ανεξάρτητα απ' όλα αυτά ένας υψηλός αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησης της. Ο αριθμοδείκτης ίδιων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανakλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη η όχι πιέσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Πάντως, εκείνο το οποίο μπορούμε να πούμε γενικά είναι ότι, όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, τότε η θέση της επιχείρησης είναι παρά πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός αντανakλά, συνήθως μια πιο επισφαλής για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση.

Στην περίπτωση αυτή , ενδέχεται οι πιστωτές της εγχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης, η να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείριση της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

Οικονομική αυτονομία

Οικονομική Αυτονομία = Ίδιο Κεφάλαιο/ Συνολικό Κεφάλαιο

Πίεση ξένου κεφαλαίου

Π.Ξ.Κ= Ξένο Κεφάλαιο/ Συνολικό Κεφάλαιο

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά , περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της . Όταν λέμε διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της . Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια , της βραχυπρόθεσμες , μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της . Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διαφορές των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιπλέκουν και διαφορετικά ποσοστά κίνδυνου για τους πιστωτές της . Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διάφορα που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων. Το χαρακτηριστικό των ίδιων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση , δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μέτοχους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης . Τα ίδια κεφάλαια , επειδή είναι μόνιμα , επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά . Αντίθετα τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα 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 θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν 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 εξόφληση 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.

Παγιοποίηση

Α.Π. = Σύνολο Παγίων/ Σύνολο Ενεργητικού

Κυκλοφορία ενεργητικού

Κ.Εν. = Κυκλοφορούν/ Σύνολο ενεργητικού

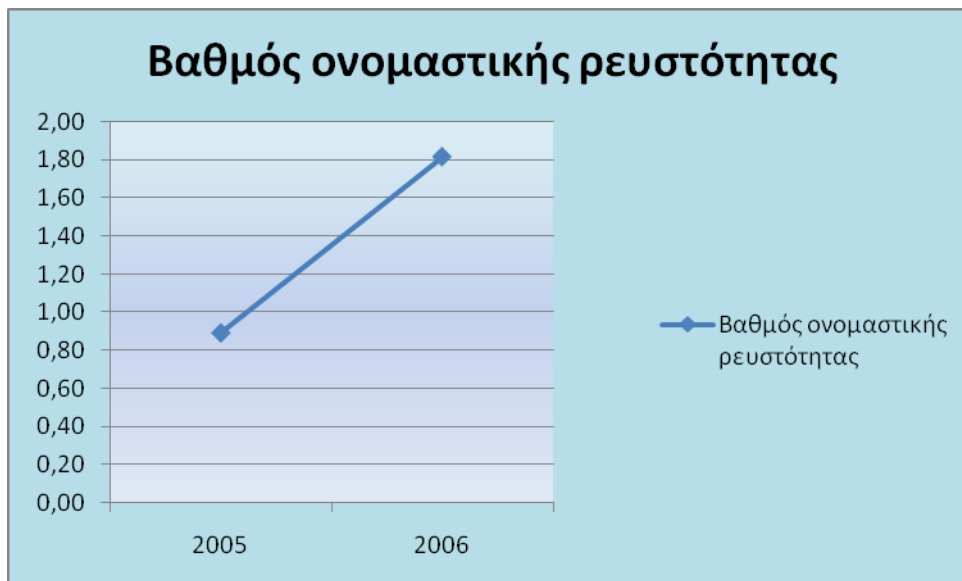
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β

Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με επωνυμία «ΑΓΑΠΗ ΜΠΗΤΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΡΗΣΕΩΝ» για τις οικονομικές χρήσεις 2005 και 2006.

Β.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

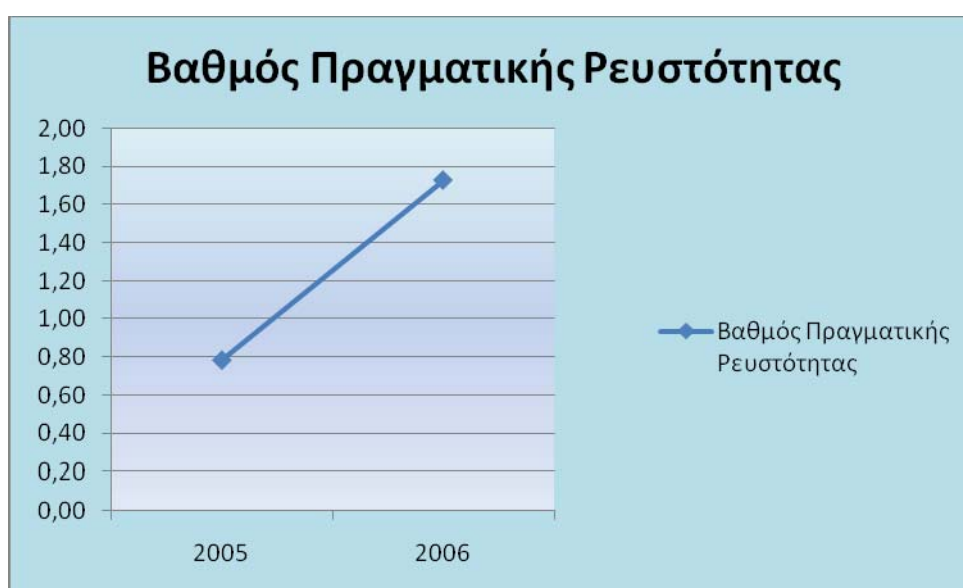
Α) ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

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



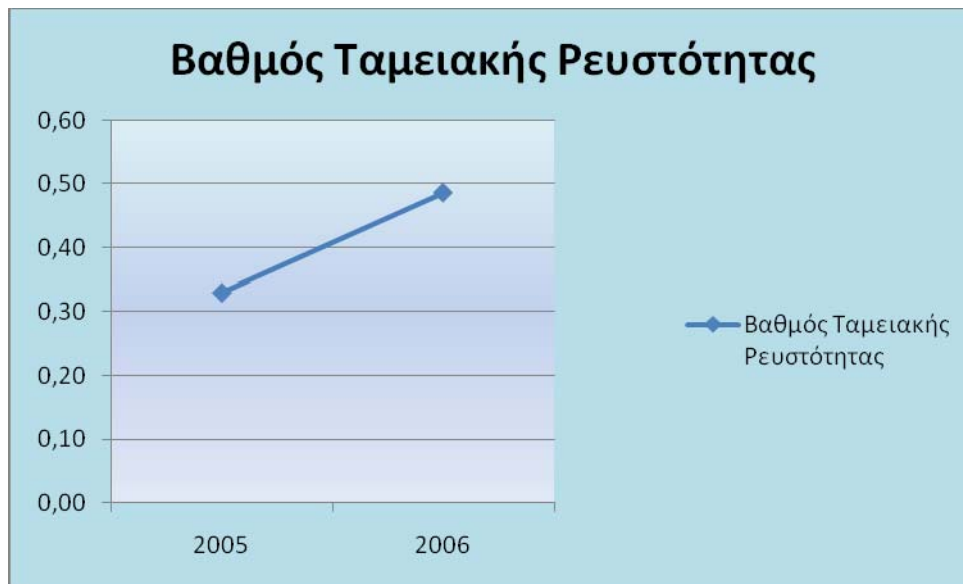
Β) ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

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



Γ) ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

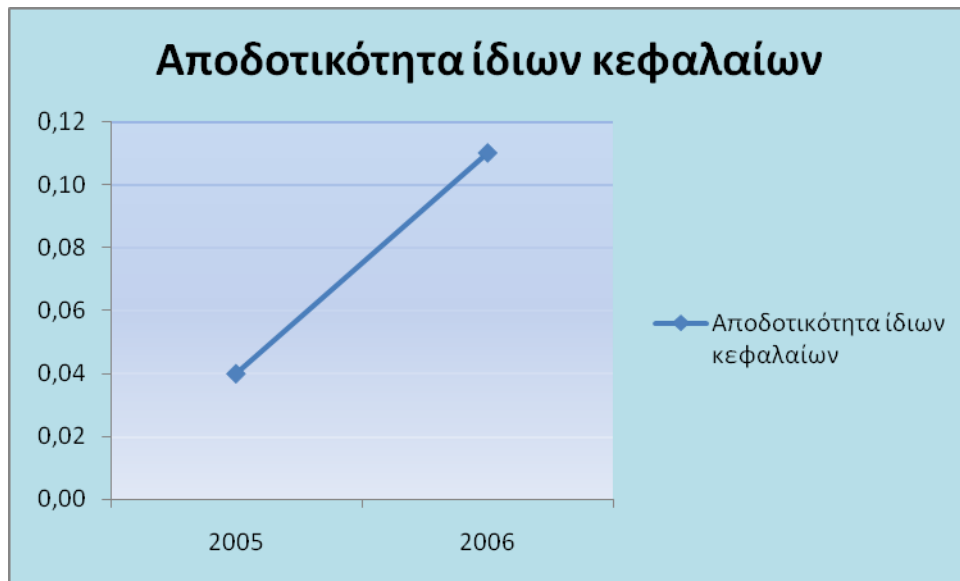
Η τιμή του δείκτη ταμιακής ρευστότητας για τη χρήση του 2005 διαμορφώθηκε στις 0,33 μονάδες. Την επόμενη χρήση (2006), η τιμή του δείκτη παρουσίασε αύξηση της τάξης του 48,48% (η απόλυτη τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στο 0,49). Όταν ο δείκτης ταμιακής ρευστότητας ξεπερνά τις 0,45 μονάδες κρίνεται ικανοποιητικός.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



2) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

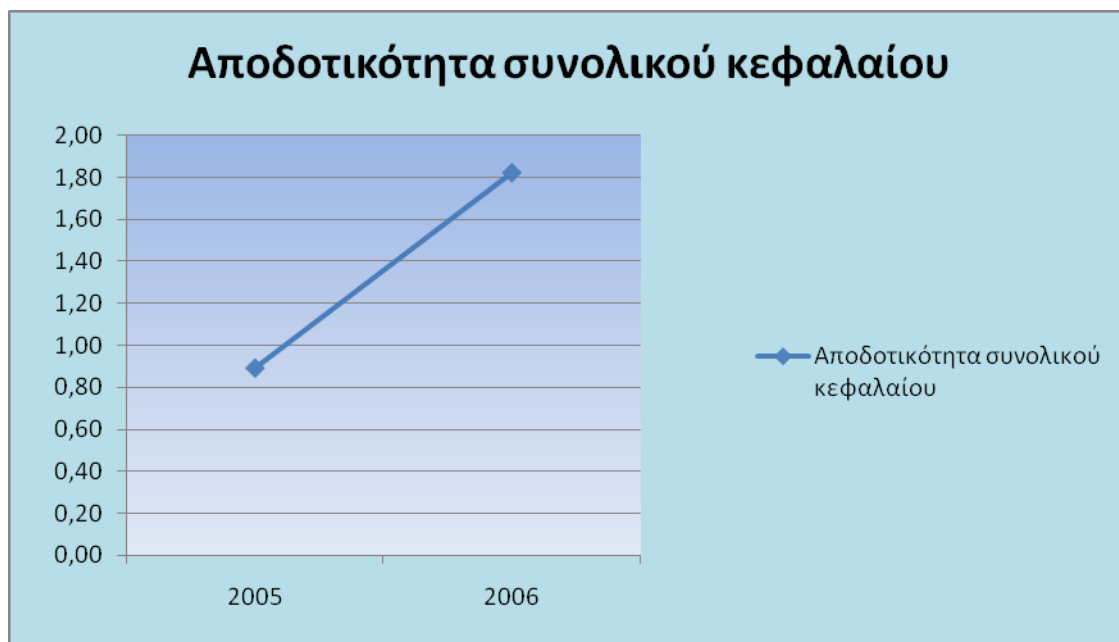
A) Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων

Η απόλυτη του δείκτη αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων (R.O.I.) κατά την χρήση του 2005 διαμορφώθηκε στις 0,047 μονάδες, ενώ για την επόμενη χρήση (2006) διαμορφώθηκε στις 0,11 μονάδες. Ο δείκτης παρουσίασε αύξηση 134,04% σε σχέση με το 2005. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης κατά 142,1% σε σχέση με την χρήση του 2005. Η σχετικά χαμηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων είναι φυσιολογική διότι η εν λόγω επιχείρηση είναι εντάσεως παγίας περιουσίας



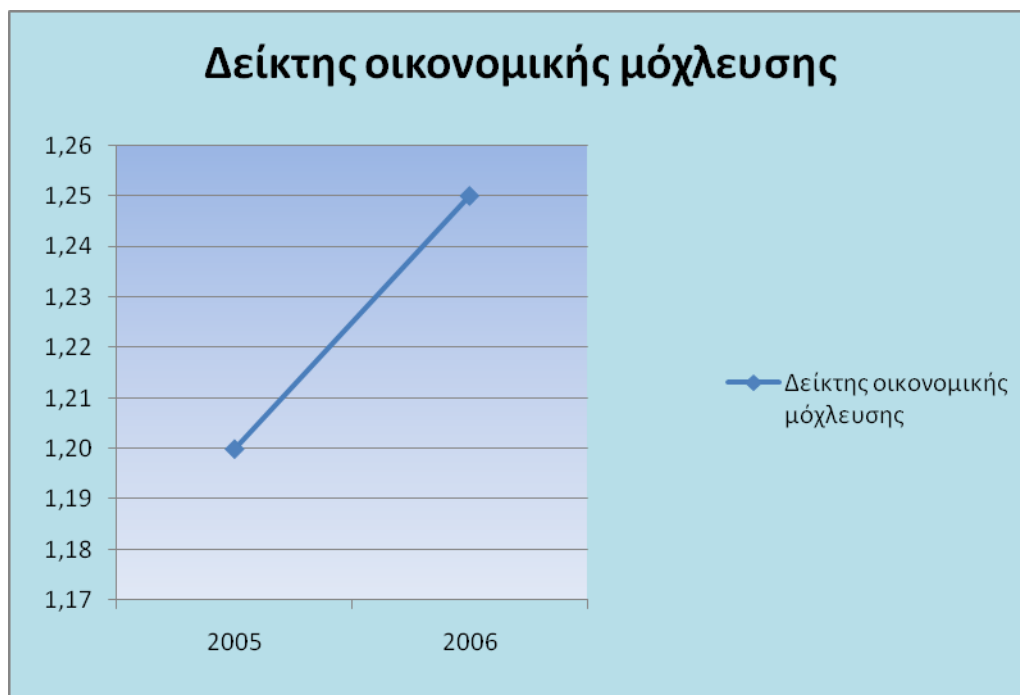
Β) Αποδοτικότητα συνολικού κεφαλαίου

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



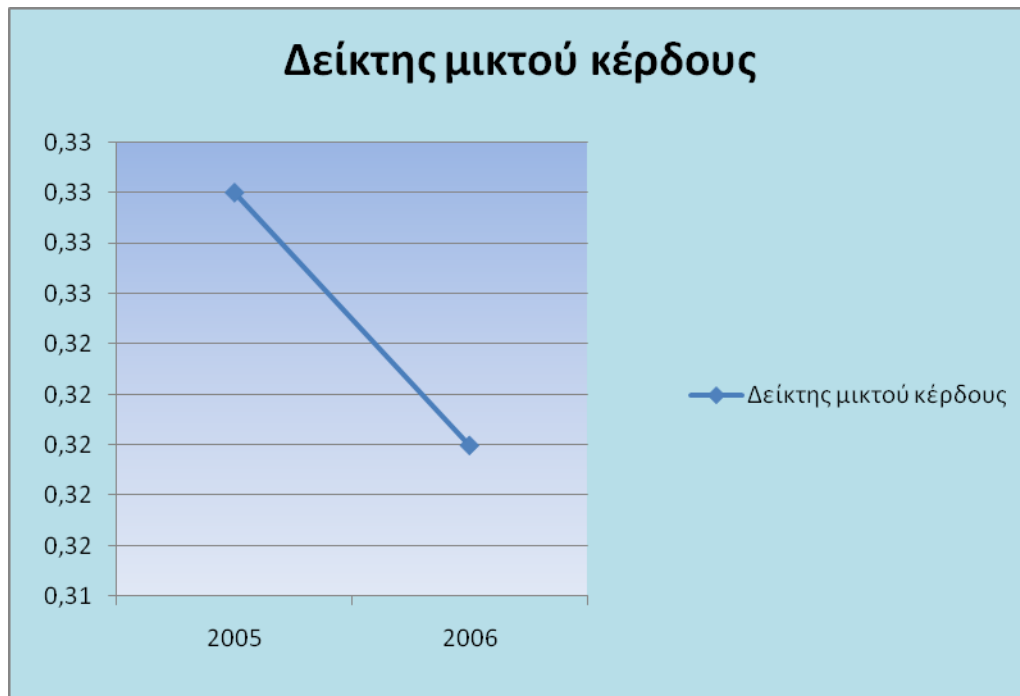
Γ) Δείκτης οικονομικής μόχλευσης

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



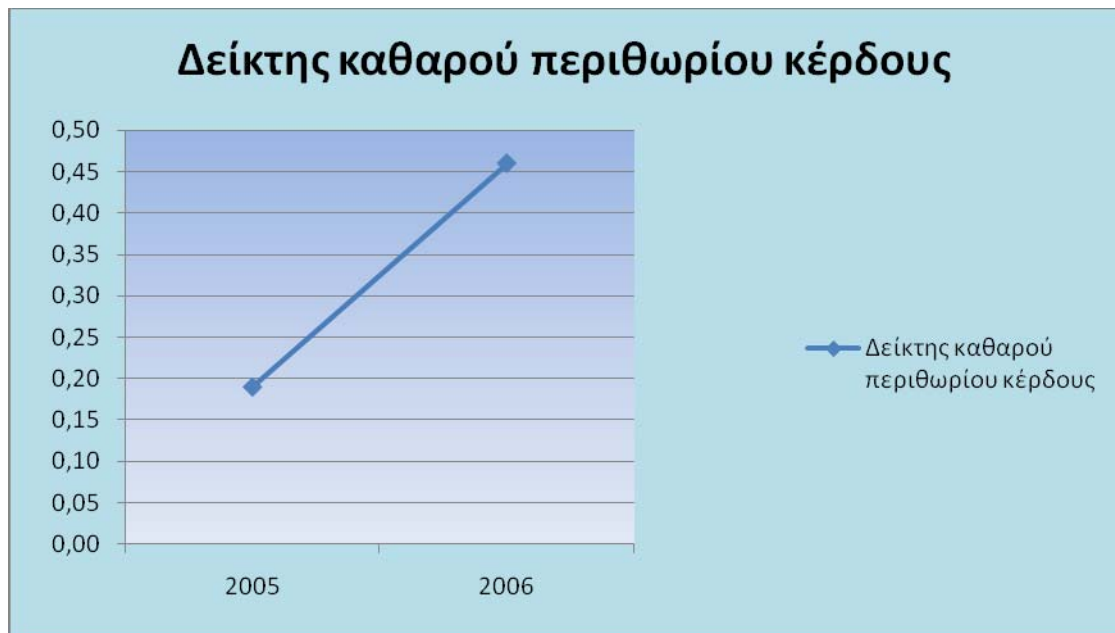
Δ) Δείκτης μικτού κέρδους

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



Ε) Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

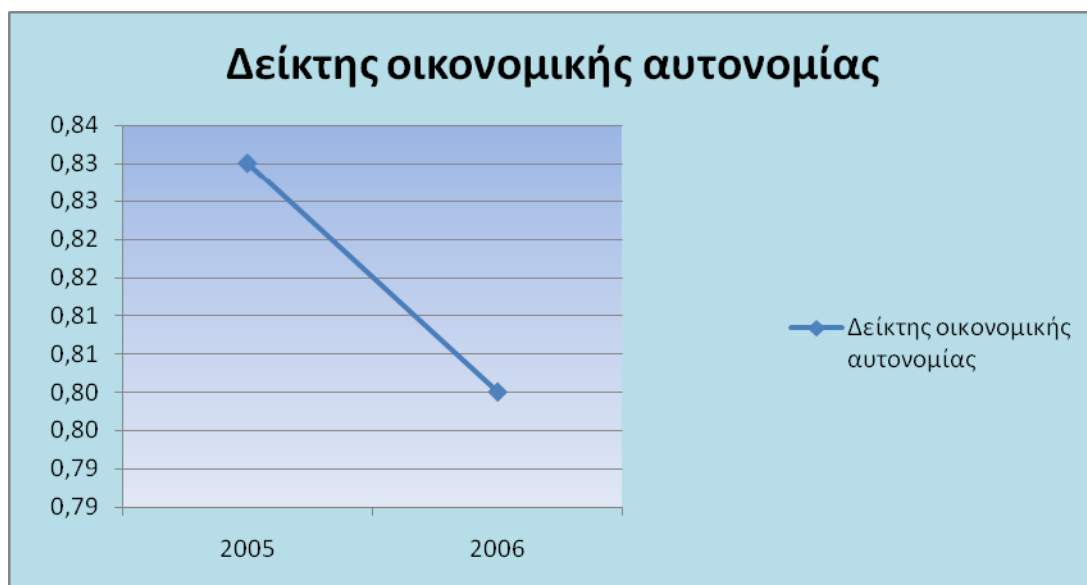
Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για τη χρήση 2005 παρουσιάστηκε στο 0,19. Η τιμή του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική σε σχέση με τους ανάλογους δείκτες του κλάδου. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για την επόμενη χρήση (2006) παρουσίασε αύξηση 142,1% σε σχέση με τη χρήση (2005). Η απόλυτη τιμή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



3) ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ

A) Δείκτης οικονομικής αυτονομίας

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



Β) Δείκτης πίεσως ξένου κεφαλαίου

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



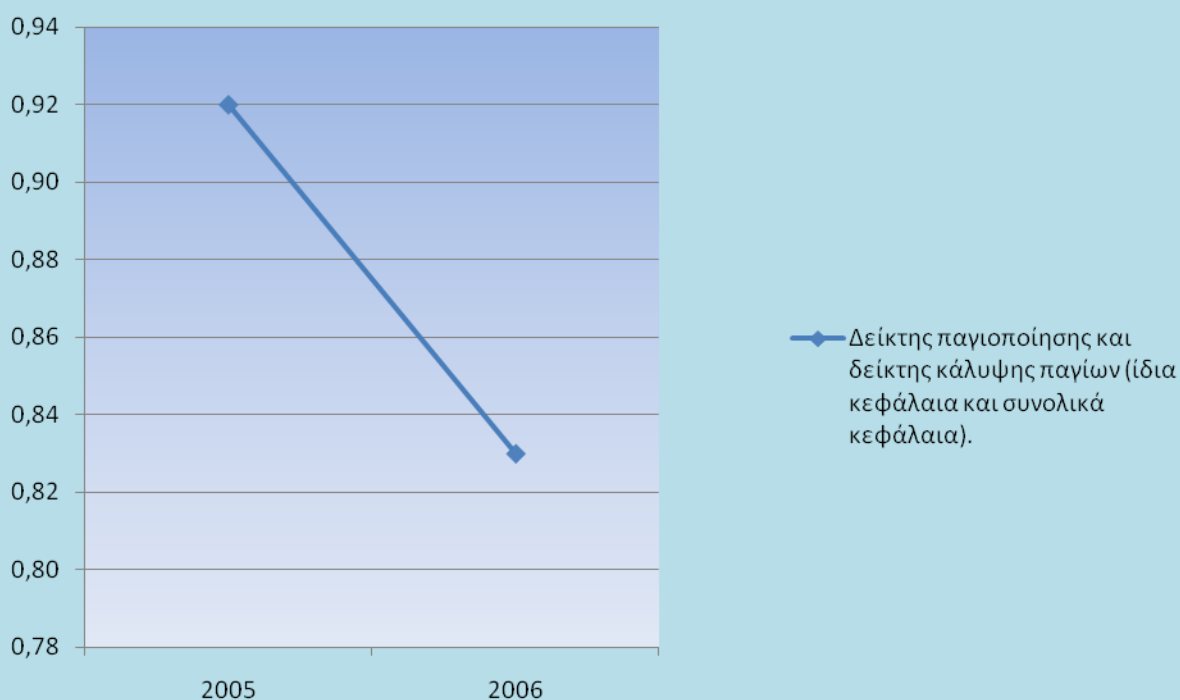
4) ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Α) Δείκτης παγιοποίησης και δείκτης κάλυψης παγίων (ίδια κεφάλαια και συνολικά κεφάλαια).

Η τιμή του δείκτη παγιοποίησης για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις 0,92 μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση στις 0,83 μονάδες. Η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι εντάσεως παγίας περιουσίας (ο δείκτης είναι πάνω από 0,5). Η τιμή του δείκτη είναι απολύτως φυσιολογική δεδομένου του κλάδου του οποίου δραστηριοποιείται (ξενοδοχειακός κλάδος).

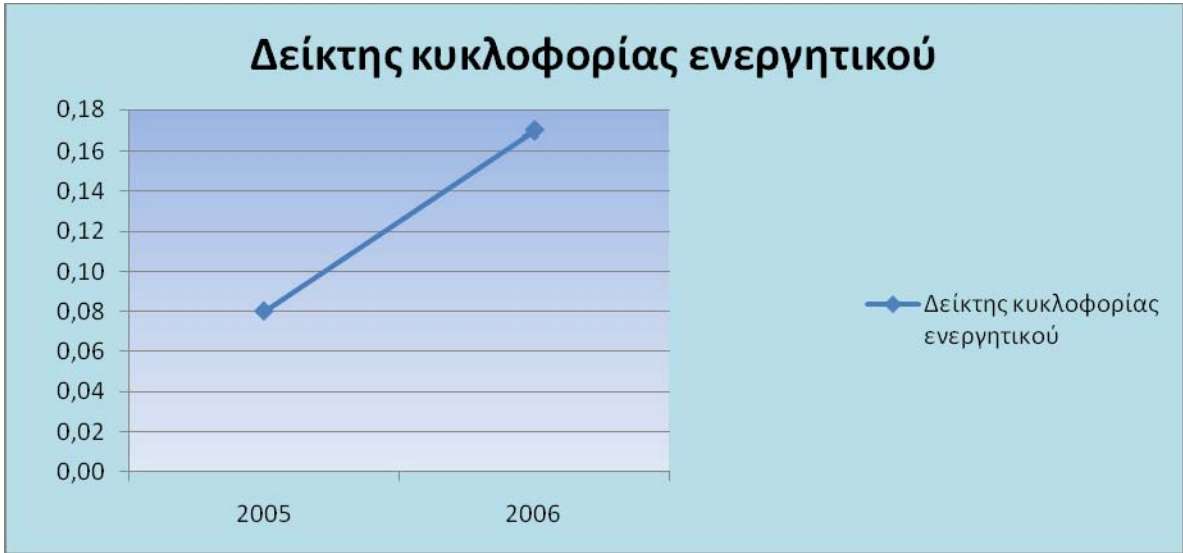
Ο δείκτης κάλυψης παγίων κεφαλαίων από ίδια κεφάλαια για τη χρήση 2005 διαμορφώθηκε στις 0,90 μονάδες ενώ για την επόμενη χρήση διαμορφώθηκε στις 0,97. Από την τιμή του δείκτη αντιλαμβανόμαστε ότι η επιχείρηση έχει αυτοχρηματοδοτήσει τα πάγιά της. Το γεγονός αυτό μαρτυρά ότι η υπό εξέταση επιχείρηση είναι υγιής.

Δείκτης παγιοποίησης και δείκτης κάλυψης παγίων (ίδια κεφάλαια και συνολικά κεφάλαια).



Β) Δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού

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



ΤΙΜΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ			
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ	ΕΤΗ	
		2005	2006
Δείκτες ρευστότητας			
Βαθμός ονμαστικής ρευστότητας	Κυκλοφορούν + διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	0,89	1,82
Βαθμός Πραγματικής Ρευστότητας	Απαιτήσεις + Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	0,79	1,73
Βαθμός Ταμειακής Ρευστότητας	Διαθέσιμα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	0,33	0,49
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη χρήσης προ τόκων και φόρων / Μέση αξία ενεργητικού	0,04	0,04
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη χρήσης / Ίδια κεφάλαια	0,05	0,11
Μικτό περιθώριο κέρδους	Μικτό κέρδος / Σύνολο κύκλου εργασιών	0,33	0,32
Περιθώριο καθαρών κερδών	Καθαρά κέρδη χρήσης / Σύνολο κύκλου εργασιών	0,19	0,46
Οικονομική μόχλευση	Αποδοτικότητα Ι.Κ / αποδοτικότητα Σ.Κ.	1,20	1,25
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ			
Οικονομική αυτονομία	Ίδιο Κεφάλαιο / Συνολικό Κεφάλαιο	0,83	0,80
Πίεση ξένου κεφαλαίου	Ξένο Κεφάλαιο / Συνολικό Κεφάλαιο	0,12	0,14
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ			
Παγιοποίηση	Σύνολο Παγίων / Σύνολο Ενεργητικού	0,92	0,83
Κυκλοφορία ενεργητικού	Κυκλοφορούν / Σύνολο ενεργητικού	0,08	0,17

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την παραπάνω ανάλυση αντιλαμβανόμαστε ότι η επιχείρηση έχει βελτιωθεί αισθητά την χρήση 2006 σε σχέση με το 2005. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας παρατηρούμε ότι είναι ικανοποιητικοί αν εξαιρέσουμε την ονομαστική ρευστότητα (1,82) που είναι οριακά πτωτική σε σχέση με το επιθυμητό αποτέλεσμα. Επιπλέον καταλαβαίνουμε ότι η επιχείρηση παρουσιάζει σχετική άνεση στο να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η διοίκηση της επιχείρησης οφείλει να διατηρήσει τη ρευστότητά της τουλάχιστον σε αυτά τα επίπεδα, έτσι ώστε να μην αντιμετωπίσει πρόβλημα στις εξοφλήσεις των υποχρεώσεών της (οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι υψηλότερες από τις μακροχρόνιες). Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης είναι βελτιωμένοι τη χρήση 2006. Η επιχείρηση εφαρμόζει σωστή κοστολογική με αποτέλεσμα να επιτυγχάνει ικανοποιητική κερδοφορία. Οι δείκτες διάρκειας περιστροφής κυκλοφορίας μαρτυρούν το χαμηλό βαθμό εξάρτησης της εταιρείας σε ξένα κεφάλαια. Επιπλέον η επιχείρηση χρησιμοποιεί το ξένο κεφάλαιο προς όφελος της επιχείρησης.

Η διοίκηση της εταιρείας «ΑΓΑΠΗ ΜΠΗΤΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΡΗΣΕΩΝ», έδειξε ότι αντιλαμβανόμενη τον έντονο ανταγωνισμό που επικρατεί στον τουριστικό κλάδο, πραγματοποίησε βελτίωση των εγκαταστάσεών και των παρεχόμενων υπηρεσιών της με την υλοποίηση επένδυσης μέσω του Νέου Αναπτυξιακού Νόμου 3299/2004. Αυτό φαίνεται από τον λογαριασμό «Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού Ν. 3299/2004».

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

«Ξενοδοχειακή Λογιστική»

. Καραχοντζίτης - Κ. Σαρλής, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1989

«Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων»

Μ. Σταθάκη, Σημειώσεις διδασκαλίας

«Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων»

Νιάρχος Α. Νικήτας, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πέμπτη έκδοση, Αθήνα 1997