

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

-

**ΑΝΑΛΥΣΗ**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ**

ΑΣΤΡΙΝΑΚΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΑΜ:7103

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ : ΔΟΞΑΣΤΑΚΗ ΚΑΛΛΙΟΠΗ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> .....	9
Έννοια .....	9
Σκοπός της ανάλυσης και μελέτης του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων .....	9
Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων .....	12
Κεφάλαιο 2 <sup>ο</sup> .....	14
Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων .....	14
Κεφάλαιο 3 <sup>ο</sup> .....	21
Θεωρίες για τους Ισολογισμούς .....	21
Κεφάλαιο 4ο .....	26
Ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών .....	26
Κεφάλαιο 5ο .....	29
Αριθμοδείκτες δομής περιουσίας .....	29
Κεφάλαιο 6ο .....	33
Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου .....	33
Κεφάλαιο 7ο .....	40
Αριθμοδείκτης καλύψεως παγίων ή αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια .....	40
Κεφάλαιο 8ο .....	43
Μέθοδοι μέτρησης και αξιολόγησης της ρευστότητας .....	43
Γενική Ρευστότητα .....	44
Αριθμοδείκτης άμεσης ή άδικης ή πραγματικής ρευστότητας .....	46
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας .....	48
Κεφάλαιο 9 <sup>ο</sup> .....	49
Αποδοτικότητα .....	49
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ή αποδοτικότητας επιχείρησης .....	49
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	50

Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως .....	51
(Financial leverage index) .....	51
Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους.....	51
Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους .....	52
Κρίσεις και συμπεράσματα σχετικά με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης .....	53
Κεφάλαιο 10 <sup>ο</sup> .....	55
Κύκλος εργασιών – Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	55
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων .....	55
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων .....	57
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων .....	58
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού.....	59
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων.....	60
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων .....	60
Κρίσεις και συμπεράσματα από τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας .....	61
Κεφάλαιο 11 <sup>ο</sup> .....	63
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (Financial Leverage Index)..	63
Αριθμοδείκτες Επενδύσεων .....	63
Κεφάλαιο 12 <sup>ο</sup> .....	66
Αριθμοδείκτες Δαπανών Προσωπικού.....	66
Κεφάλαιο 13 <sup>ο</sup> .....	69
Ανακεφαλαίωση αριθμοδεικτών .....	69
Επίλογος της ανάλυσης ισολογισμών .....	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	80

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην σύγχρονη οικονομική ζωή και σύμφωνα με την **αντίληψη** που επικρατεί, είναι απαραίτητη η καλύτερη δυνατή γνώση όσων συμβαίνουν σε μια οικονομική μονάδα, γιατί η έρευνα και η γνώση του αν και κατά πόσο αυτή έχει διασφαλίσει την οικονομική της πορεία, δεν είναι προνόμιο και αποκλειστικότητα μόνον ορισμένων ειδικών αλλά κάθε ενδιαφερόμενου που πρέπει να έχει τη δυνατότητα να ελέγχει τις πράξεις αυτών, που διευθύνουν την κάθε επιχείρηση.

Σε ορισμένες μάλιστα χώρες η δυνατότητα αυτή έχει κατοχυρωθεί νομοθετικά και παρέχεται κάθε διευκόλυνση στους ενδιαφερόμενους ώστε να πληροφορούνται όσο το δυνατόν περισσότερο και ακριβέστερα στοιχεία σχετικά με τις δραστηριότητες της επιχείρησης, για την οποία έχουν οποιοδήποτε ενδιαφέρον.

Εδώ βέβαια θα πρέπει να τονιστεί ότι η δυνατότητα ανάλυσης των στοιχείων της χρηματοοικονομικής πολιτικής και των χρηματοοικονομικών προγραμμάτων της επιχείρησης από εσωτερική πηγή διαφέρει τελείως από τη δυνατότητα που μπορεί να έχει κάποιος τρίτος, που θα διερευνήσει αυτήν από εξωτερική σκοπιά.

Πρέπει να αντιληφθούμε ότι η οικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης όταν γίνεται από τα διατεταγμένα όργανά της, έχει σα σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων που θα χρησιμοποιηθούν από τη Διοίκηση της, στη χάραξη της γενικότερης πολιτικής της επιχείρησης. Έτσι ο αρμόδιος γι' αυτή τη δουλειά ελεγκτής, βρίσκεται σε προνομιακή θέση σε σχέση με κάθε άλλον ενδιαφερόμενο. Γιατί η γνώση των εσωτερικών προβλημάτων της επιχείρησης και των μελλοντικών αποφάσεων της Διοίκησης της, του επιτρέπουν να κάνει τον έλεγχο με βάση τα πραγματικά δεδομένα και με λεπτομερείς αναλύσεις, έτσι περιορίζονται στο ελάχιστο δυνατόν τα τυχόν λάθη από την εκτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Διαφορετικός είναι, όμως, ο τρόπος με τον οποίο κάθε τρίτος, ξένος προς την επιχείρηση, προσπαθεί να αναλύσει τη γενική της κατάσταση. Τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του, δεν πλησιάζουν καν τον όγκο των πληροφοριών, που διαθέτει ο εσωτερικός ελεγκτής, έτσι ο εξωτερικός αναλυτής περιορίζεται στο να χρησιμοποιεί μόνον τις πληροφορίες που δημοσιεύει η επιχείρηση, είτε από δική της πρωτοβουλία, είτε από νομική της υποχρέωση. Εννοείται ότι ο σκοπός για τον οποίο διενεργεί ο ενδιαφερόμενος τρίτος την ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης έχει άμεση σχέση με την επιλογή του τρόπου που θα γίνει αυτή.

Η ανάλυση και η ερμηνεία των Ισολογισμών έχει σαν σκοπό την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων. Υπάρχει όμως η πιθανότητα οι πληροφορίες και τα στοιχεία των Ισολογισμών να είναι ανακριβή ή ελλιπή. Υπαίτιος γι' αυτό είναι ο διαφορετικός χαρακτήρας των οικονομικών εγγραφών, ο οποίος οφείλεται στην έλλειψη τυποποιημένης ορολογίας και στην ανομοιογένεια των κανόνων αποτίμησης. Έτσι, τα στοιχεία που προσφέρει ο Ισολογισμός είναι βέβαια για τον αναλυτή υλικό πολύτιμο, το οποίο όμως λόγω των ασαφειών και των δυσκολιών που περιέχει απαιτεί επεξεργασία και αξιοποίηση τέτοια ώστε να υπάρχουν τα ποθητά αποτελέσματα. Εδώ η λογιστική παραχωρεί τη θέση της στη Μελέτη και Ανάλυση του Ισολογισμού.

Η ανάλυση του Ισολογισμού περιλαμβάνει δύο φάσεις:

1. Τη μελέτη των διαφόρων θέσεων ή λογαριασμών μεμονωμένα αλλά και σε αμοιβαίο συσχετισμό και,
2. Την ερμηνεία, από οικονομική άποψη, των αριθμητικών δεδομένων που συλλέγονται.

Στην πρώτη φάση εφαρμόζονται οι συνηθισμένοι λογιστικοί κανόνες, που αφορούν τη σωστή διαχείριση των επιχειρήσεων ενώ στην δεύτερη απαιτούνται πολυπλοκότερες μέθοδοι.

Η ζωή μιας επιχείρησης εξελίσσεται συνεχώς. Άρα, οι θέσεις ενός Ισολογισμού, που είναι στιγμιαία απεικόνιση στοιχείων και αριθμών, είναι ανίσχυρες να εκφράσουν τη συνεχή αυτή εξέλιξη. Είναι άλλωστε μεγάλη απαίτηση να ζητάμε από τους αριθμούς πολλά, αφού ο προορισμός τους είναι να εκφράσουν μόνο ότι συνέβη άρα η εξέταση και παραβολή σειρά Ισολογισμών είναι ανίσχυρη να δείξει αυτό, που δεν καταχωρήθηκε από τη Λογιστική και το οποίο πρέπει να εκφράζει την ουσία που όμως δεν καταχωρήθηκε στα λογιστικά έγγραφα. Η ουσία όμως πρέπει πάντα να λαμβάνεται υπόψη στην ανάλυση της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης.

Η μελέτη και ανάλυση ενός Ισολογισμού δεν εξαρτώνται αποκλειστικά και μόνο από τη γνώση και την εφαρμογή τεχνικών κανόνων ανάλυσης. Εξαρτώνται και από την ερμηνεία των οικονομικών και λογιστικών δεδομένων ανάλογων με την περίπτωση. Ο αναλυτής πρέπει ν' ανακαλύψει και να εκφράσει αυτό που δεν διαφαίνεται στον Ισολογισμό. Για να πετύχει σ' αυτήν του την προσπάθεια πρέπει να διαθέτει πείρα και άλλα προσόντα. Αυτά θα τον βοηθήσουν να διακρίνει μέσα από τη σχετικότητα των αριθμών τις ειδικές και γενικές οικονομικές περιστάσεις που επικρατούν στον τόπο που δρα η οικονομική μονάδα την εποχή της ανάλυσης.

Ο ερμηνευτής και αναλυτής του Ισολογισμού μετά τη σε βάθος ανάλυση πρέπει να συνεχίσει την προσπάθεια του διερευνώντας και τα παρακάτω στοιχεία:

1. Τον έλεγχο της διαχείρισης.
2. Τη χρηματοδότηση.
3. Την ορθή αποτίμηση της επιχείρησης.
4. Την οικονομική εξυγίανση της επιχείρησης.
5. Το λογαριασμό εκμετάλλευσης.

Ενώ ο Ισολογισμός μας πληροφορεί αποκλειστικά για την περιουσιακή θέση και κατάσταση της επιχείρησης, ο λογαριασμός εκμετάλλευσης είναι ο μόνος που μπορεί να μας δώσει πληροφορίες σχετικά με την προέλευση των αποτελεσμάτων και η γνώση του από πού και πώς προήλθαν αυτά και πώς εξελίχθηκαν είναι το ασφαλέστερο στοιχείο για την ορθή εκτίμηση της επιχείρησης.

Ο Ισολογισμός που δίνει τη σύνθεση της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης και των αποτελεσμάτων της σε μια συγκεκριμένη στιγμή, είναι σίγουρα το απαραίτητο έγγραφο, το οποίο λύνει τις πολλαπλές απορίες που αφορούν στη χρηματοδότηση και στην υπολογισμό της παραγωγικότητας και της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Η επιχείρηση, όντας κύτταρο της οικονομίας είναι εξ' ορισμού μια κοινότητα κεφαλαίου και εργασίας, που έχει σαν σκοπό την παραγωγή αξιών που είναι απαραίτητες για την κάλυψη ανθρώπινων αναγκών άρα το βασικό αντικείμενο του Ισολογισμού ταυτίζεται με το αντικείμενο της οικονομίας.

Ο Ισολογισμός απεικονίζει με ακρίβεια τις αξίες που απέκτησε η επιχείρηση στη διάρκεια μιας περιόδου. Η εκτίμηση των αξιών αυτών δυσχεραίνει την ανάλυση γιατί σχετικά μ' αυτήν επικρατεί υποκειμενική αντίληψη, που οδηγεί σε διαφωνία και διάσταση.

Πριν ν' αρχίσει το έργο του ο αναλυτής του Ισολογισμού πρέπει οπωσδήποτε να γνωρίζει τι είναι Ισολογισμός και πώς πρέπει να συντάσσεται.

## **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

Είναι ένας πίνακας όπου καταχωρούνται με συνθετικό τρόπο τ' αποτελέσματα, τα οποία πραγματοποίησε μια επιχείρηση σε μια συγκεκριμένη στιγμή κατά τη λήξη μιας ορισμένης περιόδου. Είναι ο λογαριασμός της περιουσίας της επιχείρησης, ο οποίος παρουσιάζει το πώς αυτή χρησιμοποιήθηκε όπως επίσης και το αποτέλεσμα που

προκύπτει. Συνιστά πληροφοριακό έγγραφο, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να εξακριβώσουν το έργο, τους στόχους, την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η ομαδοποίηση των στοιχείων του με βάση οικονομικά και λογιστικά κριτήρια αποτελεί προϋπόθεση για την ανάλυσή του.

Ο Ισολογισμός, επειδή είναι η ειλικρινής έκφραση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης είναι πληροφοριακό έγγραφο, στο οποίο καθορίζονται οι στόχοι, το έργο και η εξέλιξη της επιχείρησης και το οποίο συμβουλευονται όλοι όσοι επιθυμούν να τοποθετήσουν κεφάλαια σε μια επιχείρηση, περιορίζοντας στο ελάχιστο δυνατό τους κινδύνους.

Οι σκοποί της ανάλυσης ενός Ισολογισμού πρέπει να είναι:

1. Η ανάλυση της κεφαλαιακής δομής.
2. Η ανάλυση της χρηματοπιστωτικής οικονομίας.
3. Η ανάλυση της αποδοτικότητας.
4. Η ανάλυση της ρευστότητας.
5. Η ανάλυση της καταχρέωσης.
6. Η ανάλυση των επενδύσεων και αποσβέσεων.
7. Η ανάλυση του κύκλου εργασιών.
8. Η ανάλυση της θέσης και της αποδοτικότητας του προσωπικού.
9. Η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και της σύνθεσης των προσόδων των επιχειρήσεων.
10. Η ανάλυση των κερδών και της διάθεσής τους.

Επίσης χρειάζονται και άλλες αναλύσεις, που διερευνούν τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

Στόχος αυτής της εργασίας μας είναι να οδηγήσουμε το σημαντικό αριθμό των τρίτων, που ενδιαφέρονται να αποκτήσουν την δυνατότητα και τη γνώση για ανάλυση Ισολογισμών. Με βάση λοιπόν



αυτή την ανάγκη θ' ασχοληθούμε κυρίως με την ανάλυση των Ισολογισμών και θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε και να αναπτύξουμε τη μέθοδο για την επίτευξή της.

Όπως φάνηκε από τα παραπάνω, ο Ισολογισμός είναι ένα όργανο, που καλύπτει διάφορους σκοπούς. Ο ενδιαφερόμενος, είτε είναι πιστωτής, είτε πραγματογνώμονας, είτε εταίρος πρέπει να κάνει μια κριτική εξέταση του Ισολογισμού στο σύνολό του. Τα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού πρέπει να εξετασθούν λεπτομερώς. Πρέπει να ληφθεί, επίσης, υπόψη ο τρόπος και οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν κατά την αποτίμηση των στοιχείων αυτών, δηλαδή πρέπει να μελετηθεί ο τρόπος συνάρθρωσής τους το ύψος τους και οι ειδικές καταστάσεις που εμφανίζουν. Έτσι θα διαπιστωθεί η πολιτική που ακολουθήθηκε από την επιχείρηση και κατά συνέπεια θα κατανοηθεί η σημασία της ανάλυσης των Ισολογισμών.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## Έννοια

Ανάλυση Ισολογισμού είναι η έρευνα των στοιχείων του Ισολογισμού και του λογαριασμού «Κερδών ή Ζημιών» καθώς και πολλών συμπληρωματικών πινάκων και οικονομικών καταστάσεων.

## Σκοπός της ανάλυσης και μελέτης του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων

Σκοπός της αναλύσεως και μελέτης του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων μιας ή πολλών χρήσεων μιας μονάδας ή των μονάδων ενός κλάδου είναι:

A. Η εκτίμηση της οικονομικής θέσεως και της πορείας μιας επιχειρήσεως ή των επιχειρήσεων ενός κλάδου και ειδικότερα η εκτίμηση:

1. Της αξίας, της ορθής συνθέσεως, του βαθμού αξιοποιήσεως των στοιχείων του παγίου ενεργητικού και της επιτυχίας των εις αυτά επενδυθέντων κεφαλαίων.
2. Της αξίας και του ορθού ύψους του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.
3. Της επάρκειας των Ιδίων Κεφαλαίων (Ιδίου Παγίου και Κυκλοφορούντος Ενεργητικού) και της ρευστότητας της μονάδας.
4. Της συνθέσεως και του κόστους των ξένων κεφαλαίων.
5. Της αποδοτικότητας του συνόλου των επενδεδυμένων και των Ιδίων Κεφαλαίων.
6. Της εξελίξεως της οικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων.

7. Της οικονομικής θέσεως και πορείας μιας επιχειρήσεως εν σχέσει προς τας ανταγωνιστριάς της.

B. Η εκτίμηση της αξίας:

1. Μιας μονάδος εις περίπτωσιν εκποιήσεως αυτής, ή των μετοχών ή των μεριδίων της.
2. Μιας μονάδας διαλυομένης.
3. Πολλών μονάδων εις περίπτωσιν ανταλλαγής μετοχών, μεριδίων ή συγχωνεύσεως αυτών.

Πολλοί είναι αυτοί που ενδιαφέρονται και συνεπώς χρησιμοποιούν την τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων για την συγκεκριμένη επιχείρηση. Αναφέρουμε μερικούς εξ' αυτών:

Οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων (ατομικοί επιχειρηματίες, εταίροι, μέτοχοι).

Οι ασκούντες διοίκηση στην επιχείρηση.

Οι διοικούντες την επιχείρηση ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και για την μελλοντική της εξέλιξη.

Η συνεχής μελέτη με συγκριτικές καταστάσεις και με αριθμοδείκτες της επιχείρησης καθιστά τους διοικούντες της επιχείρησης ικανούς να προβαίνουν στη λήψη των κατάλληλων μέτρων κατά περίπτωση για την επιχείρηση, έχοντας στη διάθεσή τους πολύτιμα συμπεράσματα, όσον αφορά την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Οι δανειστές μιας επιχείρησης.

Δανειστές είναι αυτοί που δανείζουν μια επιχείρηση. Τα πάσης φύσεως δανειακά κεφάλαια η επιχείρηση έχει την υποχρέωση να τα επιστρέψει σε συγκεκριμένο χρόνο με τους τόκους των ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα.

Βέβαια σε περίπτωση αρνητικού αποτελέσματος (ζημία) της επιχείρησης τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Έτσι η ανάλυση που κάνουν οι δανειστές στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης, κυρίως στρέφεται στην ασφάλεια που τους παρέχεται για την επιστροφή των κεφαλαίων τους.

## **II. Τα στάδια ανάλυσης**

Η έρευνα και μελέτη του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων δυνατόν ν' αναφέρεται εις:

A. Την ανάλυση της οικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων μιας χρήσεως μιας μονάδας.

B. Την ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως και της πορείας των αποτελεσμάτων και,

Γ. Την σύγκριση του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων μονάδων του αυτού κλάδου.

## **III. Η έκταση και το βάθος της αναλύσεως**

Η έκταση και το βάθος της αναλύσεως του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων εξαρτάται εκ του επιδιωκόμενου σκοπού αυτής:

Η πλήρης και βαθιά ανάλυση του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων μιας μονάδας καθιστά αναγκαίο, όπως αυτή συνδυάζεται μετά στοιχείων αναφερομένων:

Εις τη θέση και την πορεία του κλάδου, εις ον ανήκει η μονάς, εντός της εθνικής και διεθνούς αγοράς.

Εις τον Οργανισμό, την εξέλιξη της δραστηριότητας και το μελλοντικό πρόγραμμα αυτής ταύτης της μονάδας.

Η ανάλυση και μελέτη του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων διακρίνεται εις εξωτερική και εσωτερική.

Εξωτερική είναι εκείνη η οποία βασίζεται επί του δημοσιευμένου Ισολογισμού και στοιχείων.

Εσωτερική είναι εκείνη κατά την οποία ο ερευνητής πλην του δημοσιευμένου Ισολογισμού και των στοιχείων τα οποία δύναται να συλλέξει εκ της αγοράς, έχει εις την διάθεσίν του παν δεδομένον προκύπτον εκ των βιβλίων ή λοιπών εσωτερικών πηγών της μονάδας.

## **Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Αυτά καθορίζονται:

Από τη θέση του αναλυτή

### **Εσωτερική ανάλυση**

Εσωτερική ανάλυση είναι εκείνη που γίνεται από τους υπαλλήλους της επιχείρησης και τους ελεγκτές, στηρίζεται κατά το δυνατό σε πλήρη στοιχεία και δεδομένα και οδηγεί σε πιο ολοκληρωμένη ανάλυση και αξιοποίησή τους.

### **Εξωτερική ανάλυση**

Εξωτερική ανάλυση είναι εκείνη που γίνεται από τους μετόχους, τους χρηματιστηριακούς κύκλους, τους δανειστές και γενικά τρίτους που έχουν οποιοδήποτε ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις. Οι τρίτοι αυτοί διερευνητές στηρίζονται μόνο στα δημοσιευόμενα ή παρεχόμενα από τις επιχειρήσεις στοιχεία.

Στη βελτίωση των δυνατοτήτων της εξωτερικής ανάλυσης για απόκτηση αξιόπιστων πληροφοριών συμβάλλει κυρίως η προοδευτική μεταρρύθμιση της Λογιστικής Νομοθεσίας. Μ' αυτήν θεσμοθετείται η τυποποίηση και η αναλυτικότερη δημοσίευση των στοιχείων των Ισολογισμών με την καθιέρωση «λογιστικών σχεδίων» που αυτά δίνουν

την δυνατότητα χρησιμοποίησης κατάλληλων αριθμοδεικτών για βαθύτερη ανάλυση.

Από την άποψη του αριθμού των επιχειρήσεων για τις οποίες γίνεται ανάλυση.

**Τη δυναμική ανάλυση** που γίνεται για μια επιχείρηση σε δύο διαφορετικά χρονικά σημεία είναι δηλαδή συγκριτική έρευνα για να διαπιστωθεί η βελτίωση ή η επιδείνωση της οικονομικής της κατάστασης και,

**Τη στατιστική (συγκριτική ανάλυση)** που γίνεται για δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, την ίδια χρονική στιγμή για να διαπιστωθεί η διαφορά των οικονομικών δυνατοτήτων κάθε επιχείρησης σε σχέση με τις υπόλοιπες.

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

Η ανάλυση διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική.

**Τυπική Ανάλυση:** Προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί το προπαρασκευαστικό της στάδιο. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την διάρθρωση του ισολογισμού (πάγια, κυκλοφοριακά, διαθέσιμα, ίδιο κεφάλαιο, ξένο κεφάλαιο) και του λογαριασμού Αποτελέσματα Χρήσης. Κατόπιν γίνονται οι ενδεικνυόμενες διορθώσεις στρογγυλοποιήσεις, ανακατατάξεις και εκφράζει τους απόλυτους αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό.

**Ουσιαστική Ανάλυση:** Προϋποθέτει την γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Βασίζεται στην τυπική ανάλυση. Υπολογίζουμε στην ουσιαστική ανάλυση διάφορους αριθμοδείκτες, καταρτίζουμε ισοζύγια χρηματοπιστωτικών μεταβολών και κεφαλαίου κινήσεως, υπολογίζουμε την ταμιακή ροή κ.λπ.

Κατόπιν συγκρίνουμε τα παραπάνω με τα αντίστοιχα που έχουμε λάβει ως πρότυπο. Εντοπίζουμε και αξιολογούμε τις αποκλίσεις από το πρότυπο που έχουμε λάβει ως βάση.

## **Κεφάλαιο 2°**

### **Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων**

Οι διαδικασίες ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες:

Στις μετρήσεις και συγκρίσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.

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

Συνήθως απαιτείται η διενέργεια και των δύο κατηγοριών ανάλυσης. Γενικά όμως θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει στην συγκεκριμένη επιχείρηση και τι θα έπρεπε να συμβαίνει παίρνοντας σαν μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος.

Δεν πρέπει να λησμονούμε επίσης ότι προκειμένου να αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης μιας επιχείρησης πρέπει να κάνουμε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

#### **Αναλόγως των διενεργούμενων συγκρίσεων**

Ανάλυση κατά χρονικές συγκρίσεις:

Είναι μια ενδοεπιχειρησιακή σύγκριση που αφορά τους ισολογισμούς μιας και της αυτής επιχείρησης για δύο ή περισσότερα έτη. Η κατά χρονικές συγκρίσεις ανάλυση υποδιακρίνεται σε: α) κάθετη ή στατική ανάλυση και σε β) οριζόντια ή δυναμική ανάλυση.

Κατά την κάθετη ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού εκφράζεται σε ποσοστό έως τοις εκατό ως προς το άθροισμα του ενεργητικού και του παθητικού.

Ως προς τα αποτελέσματα χρήσης κάθε στοιχείο εκφράζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης. Στην περίπτωση του ισολογισμού η κάθετη ανάλυση κυρίως επικεντρώνεται σε δύο σημεία:

Ποιες είναι οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της συγκεκριμένης επιχείρησης, δηλαδή πώς κατανέμονται τα κεφάλαια μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων κεφαλαίων βραχυχρόνιων και μακροχρονίων.

Ποια είναι η διάρθρωση της περιουσίας της επιχείρησης, δηλαδή με τι ποσοστό συμμετέχει κάθε περιουσιακό στοιχείο στην συγκρότηση της περιουσίας της επιχείρησης, καθώς επίσης και πώς συμμετέχει το πάγιο, το κυκλοφοριακό, το διαθέσιμο στο σύνολο της περιουσίας.

Η εμφάνιση της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά (πίνακας κοινών μεγεθών) είναι πολύ χρήσιμη, καθότι κάθε στοιχείο σχετίζεται με τις πωλήσεις.

Έτσι γίνεται γνωστό τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων. Ο υπολογισμός των ποσοστών για μια σειρά ετών παρέχει ένδειξη για την πορεία της σπουδαιότητας κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο.

Η ανάγκη της κατάρτισης πίνακα κοινών μεγεθών προέκυψε από τη δυσκολία της ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης με απόλυτα μεγέθη.

Συμπερασματικά μελετώντας τον πίνακα κοινών μεγεθών μιας επιχείρησης αντιλαμβανόμαστε ποιο ποσοστό των συνολικών της κεφαλαίων έχει επενδυθεί και πού έχει επενδυθεί, δηλαδή π.χ. εάν η επιχείρηση έχει τοποθετήσει υψηλό ποσοστό κεφαλαίων σε πάγια ή σε κυκλοφοριακά (αποθέματα, απαιτήσεις), εάν τα πάγιά της είναι υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου κ.λπ. τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε έξοδο και τι ποσοστό παραμένει κέρδος.



Έστω οι ισολογισμοί 2006 και 2007 της επιχείρησης Α. Να καταρτισθεί πίνακας κοινών μεγεθών.

**Παρατήρηση:** Στην περίπτωση που θέλουμε να καταρτίσουμε πίνακα κοινών μεγεθών ή πίνακα μεταβολών είναι περισσότερο εύχρηστο να γράφουμε τους ισολογισμούς με το σχήμα της κάθετης κλιμάκωσης και όχι της οριζόντιας αντιπαράθεσης.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Τίτλοι Λογαριασμών	ΕΤΟΣ 2006		ΕΤΟΣ 2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>ΠΑΓΙΑ</b>	<u>28.000.000</u>	<u>62%</u>	<u>29.000.000</u>	<u>58%</u>
10. Εδαφικές εκτάσεις	10.000.000	22%	15.000.000	30%
11 Κτίρια-Εγκ. Κτιρίων – Τεχν. Έργα	15.000.000	33%	13.000.000	6%
12 Μηχ/τα-Τεχν. Εγκ. – Λοιπός Εξοπλ.	3.000.000	7%	1.000.000	2%
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<u>17.000.000</u>	<u>38%</u>	<u>21.000.000</u>	<u>42%</u>
20 Εμπορεύματα	10.000.000	22%	15.000.000	30%
24 Πρώτες και βοηθητικές ύλες	3.000.000	7%	2.000.000	4%
30 Πελάτες	1.000.000	2%	2.000.000	4%
31 Γρ. Εισπρακτέα	500.000	1%	1.000.000	2%
38 Χρημ. Διαθέσιμα	2.500.000	6%	1.000.000	2%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<u>45.000.000</u>	<u>100%</u>	<u>50.000.000</u>	<u>100%</u>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>				
<b>ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>	<u>35.000.000</u>	<u>78%</u>	<u>35.000.000</u>	<u>70%</u>
40 Κεφάλαιο	35.000.000	78%	35.000.000	70%
<b>ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>	<u>10.000.000</u>	<u>22%</u>	<u>15.000.000</u>	
<b>ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΟ</b>	50.000.000		8.000.000	16%
45 Μακρ/σμες Υποχρεώσεις	5.000.000	12%	8.000.000	16%
<b>ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΟ</b>	5.000.000		7.000.000	14%
50 Προμηθευτές	1.500.000	3%	2.000.000	4%
51 Γρ. Πληρωτέα	2.000.000	4%	2.000.000	4%
53 Πιστωτές Διάφ.	1.500.000	3%	3.000.000	6%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<u>45.000.000</u>	<u>100%</u>	<u>50.000.000</u>	<u>100%</u>

Κατά την οριζόντια ανάλυση αντιπαραθέτονται οριζόντια τα ποσά δύο ή περισσότερων διαδοχικών ισολογισμών ή λογαριασμών Αποτελεσμάτων Χρήσης. Εμφανίζονται οι μεταξύ τους διαφορές σε απόλυτους αριθμούς και σε σχετικούς (ποσοστά).

**Παράδειγμα:** Έστω οι ισολογισμοί των ετών 2006 και 2007 της ατομικής επιχείρησης «Κ» όπως κάθετα παραθέτονται. Να καταρτισθεί ο πίνακας μεταβολών.

Πίνακας Μεταβολών ή Οριζόντια ή Δυναμική σύγκριση				
Τίτλοι Λογαριασμών	ΠΟΣΑ		ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	
	2006	2007	Σε αριθμούς	Σε ποσοστ.
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
40 Μηχανήματα	1.000.000	800.000	(-)200.000	(-20%)
20 Εμπορεύματα	500.000	600.000	(+)100.000	(+)20%
30 Πελάτες	300.000	250.000	(-)50.000	(-)16,6%
31 Γραμ. Εισπρακτέα	100.000	120.000	(+)20.000	(+)20%
38 Χρημ. Διαθέσιμα	100.000	130.000	(+)30.000	(+30%)
<b>ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>2.000.000</u></b>	<b><u>1.900.000</u></b>	<b><u>(-)100.000</u></b>	<b><u>(-)5%</u></b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>				
40 Κεφάλαιο	1.000.000	1.000.000	-	-
50 Προμηθευτές	300.000	200.000	(-)100.000	(-)33%
51. Γραμ. Πληρωτέα	200.000	300.000	(+)100.000	(+50%)
53 Πιστωτές διάφοροι	500.000	400.000	(-)100.000	(-)20%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b><u>2.000.000</u></b>	<b><u>1.900.000</u></b>	<b><u>(-)100.000</u></b>	<b><u>(-)5%</u></b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>				

Στη σύνταξη του πίνακα πήραμε σαν βάση για τον υπολογισμό των μεταβολών τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και σε ποσοστά το έτος 2006. Έτσι για παράδειγμα τα εμπορεύματα το έτος 2006 ανέρχονται σε 500.000 ευρώ., το έτος 2007 σε 600.000 ευρώ.

Άρα το 2007 αυξήθηκαν ως προς το έτος 2006 κατά 100.000 ευρώ. Η μεταβολή (αύξηση) των 100.000 ευρώ. αντιστοιχεί σε αύξηση 20%.

Το 20% υπολογίζεται ως εξής:

Εμπορεύματα 2006	500.000 ευρώ.	100%
Η μεταβολή (αύξηση)	100.000 ευρώ.	X

$$X = 100 \times 100.000 / 500.000 = 10.000.000 / 500.000 = 20\%$$

Κατά τον ίδιο τρόπο υπολογίστηκαν σε ποσοστά οι μεταβολές όλων των λογαριασμών. Κατά τον ίδιο τρόπο καταρτίζεται ο πίνακας μεταβολών των Αποτελεσμάτων Χρήσης.

### **Επιχειρησιακή Σύγκριση**

Η ανάλυση κατά επιχειρησιακές συγκρίσεις είναι μια εξωεπιχειρησιακή σύγκριση που αφορά ισολογισμούς δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και οδηγεί στην εκτίμηση της θέσης της επιχείρησης μέσα στον κλάδο.

Δηλαδή κατά την ανάλυση αυτή συγκρίνουμε τον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης ενός συγκεκριμένου έτους με τον ισολογισμό μίας ή περισσότερων ομοειδών επιχειρήσεων για να προσδιορίσουμε τη θέση της επιχείρησης το συγκεκριμένο έτος μέσα στον κλάδο.

**Παράδειγμα:** Έστω οι παρακάτω ισολογισμοί των ομοειδών επιχειρήσεων X και Ψ κατά το οικονομικό έτος 2008. Παραθέτουμε τον πίνακα επιχειρησιακής σύγκρισης.

Τίτλοι Λογαριασμών	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ Χ		ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ Ψ	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b><u>ΠΑΓΙΑ</u></b>				
11 Κτίρια–Εγκ. Κτιρ.-Τεχ. Έργα	4.000.000	44,4	5.000.000	47,6
12 Μηχανήματα	1.500.000	16,6	2.000.000	19
13 Έπιπλα & λοιπός εξοπλ.	680.000	7,5	500.000	4,8
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ</b>	<b>6.180.000</b>	<b>68,5</b>	<b>7.500.000</b>	<b>71,4</b>
<b><u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</u></b>				
20 Εμπορεύματα	800.000	9	1.000.000	9,5
30 Πελάτες	800.000	9	500.000	4,8
31 Γρ. Εισπρακτέα	450.000	4,7	800.000	7,6
38 Χρημ. Διαθέσιμα	770.000	8,8	700.000	6,7
<b>ΣΥΝ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>2.820.000</b>	<b>31,5</b>	<b>3.000.000</b>	<b>28,6</b>
<b><u>ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b><u>9.000.000</u></b>	<b><u>100</u></b>	<b><u>10.500.000</u></b>	<b><u>100</u></b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>				
<b><u>ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</u></b>				
40 Κεφάλαιο	1.400.000	15,5	6.000.000	57,2
<b>ΞΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>				
<b>ΜΑΚΡΥΧΡΟΝΟ</b>				
45 Μακρ/σμες Υποχρεώσεις	4.600.000	51	-	-
<b>ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΟ</b>				
50 Προμηθευτές	2.000.000	22,3	2.500.000	23,8
51 Γρ. Πληρωτέα	1.000.000	11,2	2.000.000	19
<b><u>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u></b>	<b><u>45.000.000</u></b>	<b><u>100%</u></b>	<b><u>50.000.000</u></b>	<b><u>100%</u></b>

## **Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>**

### **Θεωρίες για τους Ισολογισμούς**

#### **Στατική Θεωρία**

Σύμφωνα με αυτήν ο ισολογισμός της επιχείρησης δείχνει την οικονομική κατάσταση της σε ονομαστικές αξίες.

Κατά συνέπεια η θεωρία αυτή έχει το μειονέκτημα ότι αψηφά τις τιμαριθμικές μεταβολές και τις μεταβολές από τη διαφοροποίηση των συνθηκών προσφοράς και ζήτησης.

Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να γίνεται η εκτίμηση της περιουσίας σε νομισματικές μονάδες διαφορετικής αγοραστικής δύναμης και να υπάρχει διαφοροποίηση της καθαρής οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

#### **2. Ονομαστική θεωρία**

Σύμφωνα με αυτήν ο Ισολογισμός είναι προϊόν προσωρινής εκκαθάρισης και δείχνει τις περιοχές, στις οποίες μπήκε το χρήμα. Θεωρείται μάλιστα πραγματικός μόνο στη λήξη της επιχειρηματικής ζωής της επιχείρησης, οπότε και δείχνει το οριστικό αποτέλεσμα από την εκκίνηση ως την πραγματική εκκαθάριση.

#### **3. Ολοκληρωτική θεωρία**

Αυτή αναφέρεται στην αρχιτεκτονική της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων και υπαγορεύει την ομαδοποίηση κατά λειτουργίες, καθήκοντα, είδη, κινδύνους, νομικές σχέσεις και ατομικές αξιώσεις.

#### **4. Δυναμική θεωρία**

Σύμφωνα με αυτή ρευστοποιούνται θεωρητικά τα στοιχεία του Ισολογισμού και μετατρέπονται άλλα σε εισπράξεις και πληρωμές και άλλα σε δαπάνες και προσόδους. Αυτή η θεωρητική ρευστοποίηση μετατρέπει την καθαρή θέση σε χρήμα και προσδιορίζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης μέσω των δαπανών και των προσόδων.

#### **5. Οργανική θεωρία**

Αυτή υποστηρίζει την εμφάνιση των στοιχείων του Ισολογισμού με τιμαριθμική αναπροσαρμογή, δηλαδή σε τιμές ημέρας και όχι κίνησης.

### **Ουσιαστική Ανάλυση Ισολογισμών βάσει πινάκων**

#### **Γενικά:**

Όπως αναφέραμε και παραπάνω για την ουσιαστική ανάλυση του Ισολογισμού και του λογαριασμού «Κερδών ή Ζημιών» απαιτείται η σύνταξη ορισμένων πινάκων, από τους οποίους θα βγάλουμε στη συνέχεια οικονομικά συμπεράσματα.

Προαπαιτούμενα της ουσιαστικής αναλύσεως

#### Ως προς τον Ισολογισμό:

- ✓ Ελέγχεται το σαφές και απαρερμήνευτον του χαρακτηρισμού των κονδυλίων.
- ✓ Ελέγχεται η ορθή αποτίμηση και πληρότητα των κονδυλίων.
- ✓ Ελέγχεται η ορθή διάταξη και ταξιθέτηση των κονδυλίων.
- ✓ Πραγματοποιείται διόρθωση των χαρακτηρισμών και των αποτιμήσεων.
- ✓ Πραγματοποιείται στρογγυλοποίηση των κονδυλίων σε χιλιάδες ή εκατομμύρια.

- ✓ Πραγματοποιούνται ομαδοποιήσεις, ανασχηματισμοί και ανακατατάξεις διασφαλίζουσες καλύτερη απεικόνιση που θα διευκολύνουν τις απαραίτητες συγκρίσεις.

#### Ως προς τον λογ/σμόν Αποτελεσμάτων Χρήσεως:

- Ελέγχεται η εξωτερική διάρθρωση τούτου και η ορθή ταξιθέτηση των δαπανών και προσόδων.
- Διαχωρίζεται το αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης από το εξωλειτουργικό αποτέλεσμα και γενικώς υφίσταται επεξεργασία διασφαλίζουσα το συγκρίσιμον.

#### **Η ουσιαστική ανάλυση των Ισολογισμών**

Η ουσιαστική ανάλυση προϋποθέτει τη γνώση των εκ του κλάδου εξαρτημένων ιδιομορφιών της επιχείρησης. Η ουσιαστική ανάλυση αναφέρεται μεν βασικά εις τον Ισολογισμόν και εις τον λογαριασμόν Αποτελέσματα Χρήσεως αλλά επεκτείνεται και σε γενικότερους αριθμοδείκτες της οικονομίας των επιχειρήσεων.

Ως προς τον Ισολογισμόν η ουσιαστική ανάλυση ακολουθεί την εξής πορεία:

- ✓ Ξεκινά από ένα κανονικό σχήμα ενός Ισολογισμού επιχείρησης που ανήκει στον ίδιο κλάδο.
- ✓ Εμφανίζει τα ιδιομόρφως κυριαρχούντα και ιδιαιτέρως εξέχοντα κονδύλια του Ισολογισμού της επιχείρησης συγκριτικώς προς το ληφθέν κανονικό πρότυπο σχήμα.
- ✓ Διερευνά τις συνολικές και μερικές ροές κεφαλαίων και ως προς αυτήν καθ' εαυτήν την επιχείρηση και συγκριτικώς ως προς το κανονικό πρότυπο σχήμα.



- ✓ Βάσει των αφορώντων τον Ισολογισμό αριθμοδεικτών προβαίνει στην εκτίμηση της δομής της περιουσίας και του κεφαλαίου και των σχέσεων περιουσίας και κεφαλαίου ως προς την ανάλυση της ρευστότητας και της αποδοτικότητας.
- ✓ Τέλος η ουσιαστική ανάλυση των Ισολογισμών περιλαμβάνει την επεξεργασία και πλείστον άλλων αριθμοδεικτών της οικονομίας της επιχειρήσεως των οποίων η κατάρτιση επί το πλείστον ανήκει στην εσωτερική ανάλυση.

Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι 1) ταχυτήτων κυκλοφορίας αποθεμάτων, απαιτήσεων, κεφαλαίων 2) αναφερόμενοι σε ειδικές οικονομικότητας, αποδοτικότητας κ.λπ.

#### Ως προς τον λογ/σμό Αποτελέσματα Χρήσεως:

- ✓ Ξεκινάει από ένα κανονικό σχήμα πρότυπο
- ✓ Ομαδοποιεί τις δαπάνες σύμφωνα προς το σχήμα κοστολόγησης και προβαίνει στην σύγκριση προς το ληφθέν πρότυπο
- ✓ Διαπιστώνει την μεταβολή του αποτελέσματος σε σύγκριση προς τις μεταβολές της περιουσιακής δομής και συνθέσεως του κεφαλαίου.
- ✓ Βάσει των αφορώντων τον λογαριασμό Αποτελέσματα Χρήσεως αριθμοδεικτών προβαίνει εις την ανάλυση του κύκλου εργασιών και εις την εκτίμηση της συνδέσεως των δαπανών και προσόδων ως και σε άλλες ειδικές αναλύσεις και διερευνήσεις.

Όσον αφορά όμως στη δυναμική ανάλυση, δηλαδή τη συγκριτική έρευνα της οικονομικής μεταβολής ενός οικονομικού οργανισμού σε δύο διαφορετικά χρονικά σημεία, υπάρχει η ανάγκη δύο Ισολογισμών –του

αρχικού και του τελικού- και δύο λογαριασμών «Κερδών ή Ζημιών»  
επίσης αρχικού και τελικού.

## Κεφάλαιο 4ο

### Ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό θα κάνουμε μια ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών γιατί είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή τα μεγέθη που έχουν δημιουργήσει οι οικονομικές μονάδες και οι ποικιλίες μέσα από τις οποίες αποτυπώνουν τη δραστηριότητά τους και τα αποτελέσματά τους, δημιουργούν ασφαλώς μεγάλο ενδιαφέρον για ανάλυση, με συνέπεια να αναζητούνται χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες, τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι με διάφορους τρόπους αξιοποιούν και οδηγούνται σε σωστές απόψεις και αποφάσεις.

Αυτή την επιθυμία μας καλύπτει κατά ένα σημαντικό ποσοστό η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία χρησιμοποιεί γι' αυτόν το σκοπό τους λογιστικούς αριθμοδείκτες.

Η σημαντική συμβολή των λογιστικών αριθμοδεικτών στην ανάλυση των επιχειρήσεων δεν έχει επεκταθεί στη χώρα μας ούτε με θεωρητική καθιέρωσή τους ούτε και με πρακτική εφαρμογή τους τόσο ώστε να γίνει ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των ενδιαφερομένων.

Ο σημαντικότερος σκοπός της Λογιστικής Επιστήμης είναι η επεξεργασία των στοιχείων και η βάση αυτών προσφορά πληροφοριών. Μια από τις κύριες πηγές είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, που είναι οι πίνακες εκείνοι που παρατίθενται με απλά αριθμητικά δεδομένα, τα οποία στη συνέχεια η Λογιστική αξιοποιεί και προς τούτο χρησιμοποιεί τους λογιστικούς αριθμοδείκτες. Η ανάλυση και αξιοποίησή τους μας οδηγεί, κατά κανόνα, σε ένα ολοκληρωμένο αποτέλεσμα.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου οι όροι ανταποκρίνονται σε λογιστικά στοιχεία, τα οποία εκφράζουν μια

απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό. Το πηλίκο όμως του κλάσματος δίνει μια άλλη πληροφορία, την οποία δεν έδιναν οι όροι του κλάσματος. Βεβαίως, η πληροφορία που μας δίνει το πηλίκο, δηλαδή ο αριθμοδείκτης, έχει πολλαπλές ερμηνείες και εξαρτάται από τη θέση που βρίσκεται ο ενδιαφερόμενος αναλυτής.

Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών είναι ασφαλώς χρήσιμη γιατί μας δίνει τη δυνατότητα της σύγκρισης μεταξύ δύο επιχειρηματικών περιόδων, είτε με την ίδια επιχείρηση, είτε με άλλες ομοειδείς είτε ακόμη και με την εξαγωγή μέσω των αριθμοδεικτών για να διαπιστώσουμε το ποσοστό απόκλισης της κάθε επιχείρησης, που μας ενδιαφέρει από το σύνολο.

Είναι αλήθεια, όμως, ότι οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και γι' αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών. Η αλόγιστη, όμως, χρήση των αριθμοδεικτών, χωρίς να έχουμε επίγνωση της δυναμικής τους και κυρίως της σημασίας τους και την ευχέρεια και δυνατότητα των συνδυασμών τους μπορεί να μας οδηγήσει, σε πλήρη αποπροσανατολισμό μέχρι και σε σύγχυση και στη συνέχεια σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Βεβαίως, πρώτα απ' όλα πρέπει ο καθένας να εντοπίσει τις «ειδικές» ανάγκες που επιθυμεί να ικανοποιήσει. Οι ειδικές αυτές ανάγκες μας υποχρεώνουν να κάνουμε κατάλληλη επιλογή στη χρήση των αριθμοδεικτών και αντίστοιχη ταξινόμηση ανάλογα με τη σημασία τους.

Στο σημείο αυτό θέλω να επισημάνω το πόσο επικίνδυνο και παραπλανητικό μα και αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, όπως είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι εφημερίδες και τα περιοδικά. Χειρότερη πράγματι πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν

άλλο δείκτη. Παράδειγμα: Αν απομονώσουμε την κάποια αύξηση των μικτών κερδών δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων, δηλαδή δεν αρκεί η μελέτη ενός μόνο δείκτη για να διαπιστωθεί μια καλή ή κακή κατάσταση.

Αντίθετα, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του μέσα στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αναπροσανατολισμού.

Για να επανέλθουμε στη χρησιμότητα της χρήσης των αριθμοδεικτών πρέπει να τονίσουμε ότι αυτοί είναι ένα εύκολο εργαλείο με ένα ευρύ φάσμα εφαρμογών και αποτελούν ένα βασικό συστατικό για κάθε είδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Όμως, από την ίδια τους τη φύση δεν δίνουν λύσεις αλλά αντίθετα η παρουσία τους στο χρηματοοικονομικό πεδίο δημιουργεί την ανάγκη για αναζήτηση λύσεων. Οι δείκτες είναι ασφαλώς παράγωγοι των χρηματοοικονομικών μεγεθών κάθε επιχείρησης και απεικονίζουν την κατάσταση της σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Πλην όμως η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι μια ροή και ένας κύκλος μετασχηματισμού των περυσιακών τους στοιχείων και μεγεθών, που αποτυπώνεται μέσω των εισροών είτε προς αυτήν είτε και αντίστροφα. Αυτή τη «ροή», σε συνδυασμό με τη «στατικότητα», την αντιμετωπίσουμε με τη σύγκριση των στοιχείων σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Η σύγκριση ασφαλώς αποτελεί και το χρήσιμο στοιχείο της χρήσης των αριθμοδεικτών, γιατί δίνει τη δυνατότητα της προσέγγισης της πραγματικότητας, που παρεμποδίζει η εμφάνιση των απόλυτων μεγεθών γιατί οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια δισυπόστατη έκφραση, είναι δηλαδή και μαθηματικές εκφράσεις και λογιστικές έννοιες.

## Κεφάλαιο 5ο

### Αριθμοδείκτες δομής περιουσίας

1. Βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας

$$\frac{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

2. Δείκτης ή βαθμός έντασης κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

3. Δείκτης σχέσης παγίων και κυκλοφοριακών

$$\frac{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

Στους παραπάνω δείκτες όπου ο αριθμητής είναι κυκλοφοριακά περιλαμβάνονται και τα διαθέσιμα. Από τη συσχέτιση του πάγιου προς το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι δυνατόν να προκύψουν οι ακόλουθες σχέσεις:

1.  $\text{Π} > \text{Κ}$ : Στην περίπτωση αυτή έχουμε επιχειρήσεις εντάσεως παγίας περιουσίας π.χ. βιομηχανικές, μεταφορικές, εξορύξεως μεταλλευμάτων κ.λ.π.
2.  $\text{Π} < \text{Κ}$ : Στην περίπτωση αυτή έχουμε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας κυρίως εμπορικές.

3.  $\Pi=K$ : Είναι η περίπτωση των επιχειρήσεων που έχουν ίση κατανομή στα πάγια και κυκλοφοριακά, είναι οι μικτές επιχειρήσεις.

Η δομή της περιουσίας εξαρτάται κυρίως:

1ο. Από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση. Σε κάθε κλάδο υπάρχει μια άριστη δομή περιουσίας και κάθε επιχείρηση του κλάδου επιδιώκει να διατηρεί μια δομή κατά το δυνατόν πλησιέστερα προς το πρότυπο του κλάδου.

2ο. Από τον τεχνικό εξοπλισμό της επιχείρησης καθώς επίσης και από το κόστος κτήσης των παγίων και την ηλικία αυτών.

Οι επιχειρήσεις του τύπου  $\Pi>K$  έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από τις επιχειρήσεις τύπου  $\Pi<K$ . Εν συντομία:

- ✓ Έχουν διαφορετική σύνθεση και ελαστικότητα κόστους. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας έχουν αυξημένα σταθερά έξοδα συγκριτικά με τις επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας. Έχουν σε μεγάλο βαθμό ανελαστικό κόστος και συνεπώς σε περιόδους οικονομικών κρίσεων είναι περισσότερο ευαίσθητοι συγκριτικά με τις επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας που έχουν υψηλή αναλογία μεταβλητών δαπανών.
- ✓ Ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας έχουν ανάγκη ίδιων κεφαλαίων και εάν αυτά δεν αρκούν θα πρέπει να συμπληρώνονται από μακροχρόνια ξένα κεφάλαια, προκειμένου το άθροισμα των ίδιων και ξένων κεφαλαίων να καλύπτει την αξία των παγίων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας (εμπορικές) δεν έχουν έντονη ανάγκη διαρκών κεφαλαίων (ιδίων και δανειακών).

- ✓ Οι επιχειρήσεις εντάσεως παγίας περιουσίας έχουν διαφορετική τιμολογιακή πολιτική απ' ό,τι οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας.

Οι επιχειρήσεις εντάσεως παγίας περιουσίας επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών τους κυρίως με την αύξηση της παραγωγής, οπότε επιτυγχάνουν μικρότερο κατά μονάδα κόστος, διότι επιμερίζουν το σταθερό κόστος σε περισσότερες μονάδες παραγωγής.

Έτσι επιτυγχάνουν να έχουν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας επιδιώκουν την αύξηση του κέρδους τους κυρίως με την αύξηση των τιμών πώλησης.

- ❖ Οι επιχειρήσεις εντάσεως παγίας περιουσίας εμφανίζουν μεγαλύτερη ροπή για δημιουργία οικονομικών συνασπισμών συγκριτικά προς τις επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας.
- ❖ Οι επιχειρήσεις εντάσεως παγίας περιουσίας μπορούν δυσχερέστερα να αλλάξουν τον τόπο εγκατάστασής τους και μερικές φορές η αλλαγή του τόπου εγκατάστασής τους είναι αδύνατη. Αντίθετα οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας μπορούν ευχερέστερα να αλλάξουν τον τόπο εγκατάστασής τους εφόσον μεταβάλλονται οι ορθολογικές προϋποθέσεις της αρχικής εγκατάστασής τους.

Σύμφωνα με το Ε.Λ.Σ. το πάγιο Ενεργητικό προκύπτει με την άθροιση των κονδυλίων των παρακάτω κατηγοριών:



Έξοδα εγκαταστάσεως	.....
Ασώματες ακινητοποιήσεις	.....
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	.....
Συμμετοχές και άλλες μακροχρόνιες απαιτήσεις	.....

Το κυκλοφορούν Ενεργητικό προκύπτει από την άθροιση των παρακάτω στοιχείων:

Αποθέματα	.....
Απαιτήσεις (εκτός από το κονδύλι «κεφάλαιο Εισπρακτέο στην επόμενη χρήση»	.....
Χρεόγραφα	.....
Διαθέσιμα	.....
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	

Το σύνολο του Ενεργητικού προκύπτει με άθροιση των παρακάτω κονδυλίων:

Έξοδα εγκαταστάσεως	.....
Πάγιο Ενεργητικό	.....
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	.....
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	.....
Μείον (-) κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση	.....

## Κεφάλαιο 6ο

### Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου

1)

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια (Σύνολο παθητικού)}}$$

2)

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια (Σύνολο παθητικού)}}$$

3)

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Τα ίδια κεφάλαια προσδιορίζονται με άθροιση των παρακάτω κονδυλίων:

Ίδια κεφάλαια	.....
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	.....
Μείον οφειλόμενο κεφάλαιο «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση»	.....
Διαφορές αναπροσαρμογής «Επιχορηγήσεις επενδύσεων»	.....
Αποθεματικά κεφάλαια	.....
Αποτελέσματα εις νέο	
Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου	

Ο αριθμοδείκτης (1) ονομάζεται δείκτης οικονομικής ανεξαρτησίας.

Ο αριθμοδείκτης (2) ονομάζεται δείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου.

Ο αριθμοδείκτης (3) ονομάζεται δείκτης καταχρέωσης η δανειακής επιβάρυνσης.

Ο αριθμοδείκτης (1) δείχνει τι ποσοστά των συνολικών κεφαλαίων αντιπροσωπεύει η χρηματοδότηση των φορέων της επιχείρησης. Με άλλα λόγια το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Η διαφορά του αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ύψος του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές της επιχείρησης.

Π.χ.

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} = \frac{4.200.000}{7.000.000} = 60\%$$

Συνεπώς το ξένο κεφάλαιο είναι  $100\% - 60\% = 40\%$

Ο αριθμοδείκτης (2)  $\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$  δείχνει το ποσοστό

συμμετοχής του ξένου κεφαλαίου (πιστώσεων) στο συνολικό κεφάλαιο ή με άλλες λέξεις το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης.

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με το ξένο κεφάλαιο, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της επιχείρησης και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται στην επιχείρηση για εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Ένας χαμηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια αποτελεί ένδειξη μιας ίσως επικίνδυνης κατάστασης για την επιχείρηση, γιατί επηρεάζεται αρνητικά η ρευστότητα της επιχείρησης. Ιδιαίτερα δε σε περιόδους χαμηλών κερδών η επιχείρηση θα βρεθεί σε δυσχερή θέση.

Παρόλα αυτά ένας υψηλός δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον πλέον επωφελή γι' αυτήν τρόπο χρηματοδότησης.

Όμως θα πρέπει να έχουμε υπόψη μας ότι η άριστη αναλογία μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων για κάθε επιχείρηση προϋποθέτει την ανάλυση των γενικών χαρακτηριστικών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση.

Κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης (3)  $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$  εκφράζει τη σχέση με-

ταξύ ιδίων κεφαλαίων και ξένων κεφαλαίων. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια συμμετέχουν σε μεγαλύτερο βαθμό στην επιχείρηση απ' ό,τι τα ξένα κεφάλαια. Άλλωστε όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης.

Ένας αριθμοδείκτης π.χ.  $\frac{6.000.000}{2.000.000} = 3$  ή 300% δείχνει

ότι κάθε μονάδα ξένου κεφαλαίου καλύπτεται από 3 μονάδες ιδίου κεφαλαίου.

Αντίθετα εάν  $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} = \frac{45.000.000}{150.000.000} = 0,30$  ή 30%

μας δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,3 μονάδες ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

Για τις περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις ο αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια είναι μικρότερος της μονάδας όπως φαίνεται από τον πίνακα 1.

Γενικά, θα πρέπει να τονίσουμε ότι είναι ευθύνη της διοίκησης της επιχείρησης να επιλέξει τις πηγές χρηματοδότησής της ώστε να έχει όσο το δυνατό χαμηλό κόστος κεφαλαίου και να επισημάνει τυχόν ευκαιρίες ώστε να αντικαταστήσει τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους.

Βέβαια η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς την διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει σαν σκοπό η αναμενόμενη πρόσοδος από τις επενδύσεις τέτοιων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερη από το κόστος των κεφαλαίων αυτών.

Η άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι αυτή που ισορροπεί την αναμενόμενη απόδοση της επιχείρησης με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο από την επιχείρηση. Βέβαια πρέπει να τονίσουμε και πάλι ότι η μελέτη των ιδιομορφιών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση αν και ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, αφού αυτές διαφέρουν ως προς το μέγεθός τους, τη δυναμικότητα των κερδών τους την περιουσιακή τους διάρθρωση κ.λπ.

Αναφέρεται ότι πλέον επαχθής για την επιχείρηση αναλογία ξένου προς ίδιο κεφάλαιο είναι 8 προς 10. Γενικά θα πρέπει να γίνεται λελογισμένη χρησιμοποίηση ξένου κεφαλαίου ούτως ώστε:

- 1) Να μην κινδυνεύει η μελλοντική ρευστότητα της επιχείρησης.
- 2) Να μην θίγεται η πιστοληπτική της ικανότητα.
- 3) Να μην επηρεάζεται δυσμενώς αποδοτικότητα του ίδιου κεφαλαίου.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ (31/12)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Αιγαίον	0,24	0,21	0,17	0,15	0,28	0,24	0,19	0,21	0,15	0,009
Ανατόλια	0,45	0,39	0,27	0,26	0,31	0,29	0,32	0,27	-	-
Βόμβυξ	0,33	0,29	0,31	0,32	0,28	0,24	0,21	0,17	0,15	0,24
Δημητριάδης	1,15	0,93	0,90	0,78	1,00	1,01	1,08	1,09	1,00	0,95
Έτμα	0,49	0,50	0,42	0,36	0,40	0,40	0,34	0,32	0,53	0,83
Καμσίζογλου	1,01	0,91	0,82	0,89	1,33	1,16	0,95	1,12	1,62	1,65
Κλ. Ναούσης	0,32	0,39	0,38	0,33	0,48	0,44	0,41	0,59	0,67	0,90
Λέκκας	0,67	0,58	0,50	0,76	0,69	0,58	0,53	0,47	0,45	1,44
Μακ. Κλωστήρα	-	-	-	-	-	0,12	0,10	0,09	0,11	0,51
Πειρ. Πατραϊκή	0,26	0,29	0,22	0,17	0,13	0,16	0,13	0,10	0,91	0,67
Τρία Άλφα	3,50	3,73	5,05	6,97	4,01	2,93	2,63	2,43	4,08	2,47
Φίντεξπορτ	0,58	0,54	0,40	0,41	0,68	0,68	0,56	0,36	0,37	0,70
Λιπάσματα	1,08	0,83	0,62	0,72	0,78	0,67	0,61	0,50	0,55	0,80
Παπουτσάνης	0,54	0,42	0,40	0,42	0,70	0,61	0,70	0,66	0,75	0,65

Πετζετάκης	0,37	0,33	0,31	0,30	0,38	0,33	0,28	0,26	0,26	0,39
Πυριτιδοποιεϊόν	0,49	0,34	0,24	0,20	0,15	0,14	0,11	0,08	-	0,19
Κεραμεία Αλλατίνη	4,11	4,68	2,96	2,58	4,90	5,81	5,74	7,70	2,40	1,67
Ηρακλής	0,40	0,40	0,32	0,19	0,22	0,16	0,13	0,11	1,29	1,61
Τιτάν	0,34	0,32	0,27	0,22	0,30	0,26	0,22	0,22	0,23	0,49
Χαλκίδος	0,31	0,29	0,22	0,18	0,24	0,17	0,12	0,09	0,07	-
Χάλυψ	0,43	0,27	0,18	0,17	0,25	0,17	0,10	0,06	0,02	0,02
Αλουμίνιο	1,24	1,39	1,53	1,64	1,76	1,68	2,45	3,01	2,91	2,72
Βιοσώλ	1,21	1,14	1,12	1,07	1,27	1,44	1,33	1,40	1,07	0,92
Λαυρεωτική	-	0,95	0,72	0,76	1,03	13,63	36,10	19,12	26,14	23,90
Λεβεντέρης	1,24	2,50	2,48	2,53	2,88	3,04	4,11	4,50	5,41	4,92
Μέτκα	0,24	0,25	0,17	0,11	0,21	0,21	0,19	0,26	0,28	0,35
Ράδιο Αθήναι	1,68	1,54	1,60	1,36	1,79	1,51	1,30	1,10	1,51	1,42
Ελαίς	-	-	-	-	-	0,80	0,78	0,74	0,67	0,86
Καμπάς	0,92	0,77	0,57	0,48	1,16	1,35	1,07	0,98	0,83	0,79
Μπουτάρης	-	-	-	-	-	0,41	0,36	0,30	0,33	0,79
Οίνων	0,63	0,56	0,58	0,48	1,32	2,70	2,02	2,10	1,19	1,47

Παυλίδης	-	-	-	-	-	0,58	0,35	0,31	0,34	0,47
Κυλ. Σαραντόπουλοι	0,69	0,51	0,46	0,33	0,58	1,97	5,48	5,85	4,85	4,80
Μύλοι Αγ. Γεωργίου	0,32	0,33	0,19	0,16	0,22	0,32	0,38	0,25	0,20	0,28
Καρέλιας	0,21	0,20	0,19	0,28	0,45	0,48	0,49	0,55	0,63	0,78
Παπαστράτος	0,17	0,16	0,20	0,27	0,38	0,35	0,39	0,36	0,27	0,52
Βις	0,86	0,85	0,65	0,60	1,46	1,09	1,11	1,45	1,40	1,54
Λάμψα	2,94	2,29	2,48	2,05	1,73	1,65	1,68	1,37	0,71	0,76
Αθηναία	2,56	2,40	2,87	1,96	2,82	2,67	3,10	2,12	2,42	3,03
Βιοτέρ	0,60	0,74	1,23	1,38	1,74	2,19	5,74	3,29	1,28	1,55
Διαμαντής	1,51	1,32	1,13	1,11	1,49	1,70	1,50	1,21	0,92	0,96
Κλαουδάτος	0,77	0,83	0,70	0,44	0,40	0,45	0,40	0,37	0,33	0,30
Λαμπρόπουλος	2,23	1,77	0,99	0,27	1,00	0,98	0,98	1,10	0,85	0,87
Ξυλεμπορία	-	-	-	-	-	0,88	1,32	1,34	0,69	1,01
Ελφίκο	-	-	-	-	-	1,02	0,69	0,76	0,77	1,61
Φουρλής	-	-	-	-	-	0,32	0,35	0,22	0,52	0,83
Σέλμαν	-	-	-	-	-	0,64	0,53	0,56	0,63	0,71

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών



## Κεφάλαιο 7ο

### Αριθμοδείκτης καλύψεως παγίων ή αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Ο αριθμοδείκτης τούτος υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης προς το σύνολο των παγίων της.

$$\text{Δηλ. Αριθμοδείκτης καλύψεως παγίων} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$$

Εάν π.χ. Ίδια κεφάλαια 10.000.000 πάγια 70.000.000 τότε:

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} = \frac{10.000.000}{70.000.000} = 1,4 \text{ ή } 140\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός σκοπό έχει να μας πληροφορήσει κατά πόσο έχει γίνει ορθά η χρηματοδότηση των παγίων. Θα πρέπει να γνωρίζουμε ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια. Δηλαδή θα πρέπει να ισχύει πάντα η σχέση:

$$\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} \geq \text{ΠΑΓΙΑ}$$

Εάν τα ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ < ΠΑΓΙΑ τότε αυτό σημαίνει ότι μέρος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια.

Τα παραπάνω θα μπορούσαμε να τα διατυπώσουμε και ως εξής:

$$\text{Εάν ο δείκτης} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} > 1 \text{ τούτο σημαίνει ότι τα ίδια}$$

κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων σε πάγια οπότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως προέρχεται από το ίδιο κεφάλαιο.

$$\text{Εάν } \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} < 1 \text{ τούτο σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι}$$

μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, οπότε για την χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια κεφάλαια και ξένα κεφάλαια.

Εάν μελετήσουμε τους αριθμοδείκτες ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά τότε θα αντιληφθούμε την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της. Εάν ο αριθμοδείκτης έχει ανοδική τάση σημαίνει ότι τα πάγια χρηματοδοτούνται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα εάν έχουμε ένα συνεχώς μειούμενο αριθμοδείκτη σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό.

$$\text{Εάν ο αριθμοδείκτης } \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}} \text{ είναι μικρότερος της μονάδας}$$

τότε είναι σκόπιμο να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη:

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Ξένα μακρ/νια Κεφ.}}{\text{Πάγια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει κατά πόσο τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης έχουν χρηματοδοτηθεί από τα ίδια κεφάλαια και τον ξένο μακροχρόνιο δανεισμό.

Ο αριθμοδείκτης πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Πάγια

Μακρ/νες Υποχρεώσεις

αντανακλά τον βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Μια αύξηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθώριου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακρόχρονιοι πιστωτές.

## Αριθμοδείκτης αυτοχρηματοδότησης

$$\text{Δίδεται από τη σχέση } \frac{\text{Αποθεματικά}}{\text{Μετοχικό Κεφάλαιο}}$$

Στον αριθμητή του κλάσματος περιλαμβάνονται τα πάσης φύσεως αποθεματικά.

Το ύψος του δείκτη εξαρτάται από την ύπαρξη κερδών και από την ασκηθείσα πολιτική αποθεματοποίησης. Η αποθεματοποίηση συμφέρει την επιχείρηση διότι αυξάνει το ίδιο κεφάλαιο.

Από πλευράς μετόχου θα πρέπει να την εξετάσουμε ανάλογα με το πώς ο μέτοχος βλέπει τον εαυτό του μέσα στην επιχείρηση. Εάν ο μέτοχος είναι πρόσκαιρος και τον ενδιαφέρει μόνο το μέρος τότε δεν επιθυμεί η επιχείρηση να παρακρατεί κέρδη για δημιουργία αποθεματικών αλλά επιθυμεί την καθ' ολοκληρία διανομή των κερδών. Αντίθετα τον μόνιμο μέτοχο τον ενδιαφέρει η αποθεματοποίηση, καθότι μέσω της ενίσχυσης του νέου κεφαλαίου αναμένει μεγαλύτερα κέρδη μελλοντικά.

Είναι φανερό ότι από την άποψη της ωφελιμότητας της εθνικής οικονομίας η ενίσχυση των κεφαλαίων των επιχειρήσεων με δικά τους χρηματικά μέσα ελαττώνει την εξάρτησή τους από δανειακά κεφάλαια τα οποία στις σημερινές συνθήκες πληθωρισμού έχουν υψηλό κόστος.

Επειδή δε, οι τόκοι επιβαρύνουν το κόστος παραγωγής, λειτουργίας ή διάθεσης των προϊόντων μιας επιχείρησης έχουμε μετακύληση των τόκων πάνω στην τιμή των προϊόντων ή υπηρεσιών και επομένως αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων. Εάν οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να αυξήσουν τις τιμές λόγω έντονου συναγωνισμού θα έχουμε μείωση των κερδών της επιχείρησης. Η επιχείρηση σαν κύτταρο της εθνικής οικονομίας έχει υποχρέωση να προσπαθεί να επιτυγχάνει υψηλή παραγωγικότητα, υψηλή αυτοχρηματοδότηση, υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας.

## Κεφάλαιο 8ο

### Μέθοδοι μέτρησης και αξιολόγησης της ρευστότητας

Δεν μπορούμε, για πρακτικούς λόγους, να αγνοήσουμε τους βασικούς αριθμοδείκτες σαν μέσα γρήγορης αξιολόγησης και μέτρησης της ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας, ειδικά αν λάβουμε υπόψη ότι από τη θέση του τρίτου, εκτός της μονάδας, το οριακό όφελος λεπτομερειακής ανάλυσης πέραν από αυτούς τους βασικούς αριθμοδείκτες και δυο-τρεις ακόμα που θα αναφέρουμε αμέσως είναι όχι ελάχιστο αλλά και η όλη διαδικασία καταλήγει να είναι speculation. Αυτοί οι βασικοί αριθμοδείκτες είναι:

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)
2. Δείκτης οξείας ρευστότητας (acid ή quick ratio)
3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)
4. Δείκτης αμυντικού χρονικού περιθωρίου (defensive interval ratio)  
και οι συμπληρωματικοί δείκτες:
5. Δείκτης ανακύκλωσης απαιτήσεων (accounts receivable turnover)
6. Χρόνος είσπραξης υπολοίπων πελατών (accounts receivable collection period)
7. Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων (inventory turnover)
8. Χρόνος ανακύκλωσης αποθεμάτων (inventory turnover period)
9. Δείκτης επισφαλών απαιτήσεων (doubtful accounts allowances ratio)
10. Δείκτης πληρωμής προμηθευτών (accounts payable turnover period)
11. Δείκτης καθαρού επιχειρησιακού κύκλου (net trade cycle)

12. Δείκτης ταμειακού αποτελέσματος προς αποτελέσματα χρήσης (cash basis income to accrual basis income radio)
13. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (net working capital)

## Γενική Ρευστότητα

Ο υπολογισμός του βασικού αυτού δείκτη ρευστότητας γίνεται με το κλάσμα:

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν (ταμειακά+ ισοδύναμα ταμειακά απαιτήσεις+ αποθέματα + προπληρωθέντα)}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις (γραμμ./για πληρωτέα + ανοικτοί λογ/σμοί προμ/των + τρέχοντα και ληγμένα τοκοχρεωλύσια + έξοδα δεδουλευμένα)}}$$

Βραχ. Υποχρεώσεις (γραμμ./για πληρωτέα + ανοικτοί λογ/σμοί προμ/των + τρέχοντα και ληγμένα τοκοχρεωλύσια + έξοδα δεδουλευμένα)

Ο λόγος του ανωτέρω κλάσματος είναι μια πρώτη μέτρηση του βαθμού στον οποίον το τρέχον (κυκλοφορούν) ενεργητικό καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις και θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη επιφύλαξη και σκεπτικισμό και μόνο σε συνδυασμό με τους συμπληρωματικούς δείκτες ρευστότητας που θα αναφέρουμε παρακάτω.

Βασικά ο όποιος καθησυχασμός από τον δείκτη αυτόν θα προέρχεται μάλλον από κάποιο άνετο περιθώριο – ποσό, πέραν εκείνου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, το οποίο θα αναπληρώσει τις απώλειες στη ρευστοποίηση του γενικού αυτού συνόλου κυκλοφοριακών στοιχείων, των οποίων η πλήρης ρευστοποίηση δεν μπορεί να θεωρηθεί εξασφαλισμένη. Η διοίκηση κάθε επιχείρησης δεν βλέπει το σύνολο αυτών των στοιχείων που έχει στη διαχείρισή της από την εξατομικευμένη θέση της ρευστότητας που παίρνει ο αναλυτής αλλά πιο σφαιρικά, έτσι ώστε αποφάσεις της διοίκησης αναφορικά με τους εκάστοτε στόχους της να επηρεάζουν απρόβλεπτα τη διαμόρφωση της σχετικής με αυτά τα στοιχεία ρευστότητας.

Ακόμα και η ίδια η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της διοίκησης μπορεί να δυσχεράνει και να αποπροσανατολίσει τον αναλυτή στην εκτίμηση της πιθανής υποκειμενικής ρευστότητας των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης, όπως αυτή εμφανίζεται από το σύνολό τους, όταν η σύνθεση αυτού του συνόλου δεν είναι ορθολογική και ελεγχόμενη αλλά υπάρχει αναγκαστική δυσαρμονία μεταξύ των επιμέρους στοιχείων όπως π.χ. συσσώρευση αργά κινούμενων αποθεμάτων.

Η αξιολόγηση του δείκτη γενικής ρευστότητας δεν μπορεί να γίνει παρά με την εκτίμηση της ποιότητας των επιμέρους στοιχείων που λαμβάνουν μέρος στον υπολογισμό του, τα οποία αναφέρουμε αναλυτικά παραπάνω. Πέραν από τη γενική ένδειξη του περιθωρίου ασφάλειας που αναφέρθηκε προηγουμένως, ο εν λόγω δείκτης μπορεί επίσης να προδιαγράψει, με την ανάλυση των συνιστωσών του, το σχήμα Κ την προέλευση των μελλοντικών χρηματικών εισροών στη μονάδα υπό εξέταση.

Σε κάθε περίπτωση, με αυτόν όπως και με όλους τους δείκτες η αξιολόγηση της υπάρχουσας κατάστασης τίθεται σε αντικειμενικότερα πλαίσια, όταν οι χρησιμοποιούμενοι δείκτες συγκρίνονται με τους ίδιους άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου καθώς και με τους αντιπροσωπευτικούς δείκτες, αν είναι δυνατόν, ολόκληρου του κλάδου λαμβανομένων πάντα υπόψη των πιθανών ιδιαιτεροτήτων κάθε μονάδας (προσωρινές και μη) οι οποίες δεν φαίνονται αμέσως αλλά με βαθύτερη ανάλυση, για την οποία όμως ο εξωτερικός αναλυτής δεν έχει την απαιτούμενη πρόσβαση στα στοιχεία που χρειάζονται. Ως ένα σημείο, οι συμπληρωματικοί εκείνοι αριθμοδείκτες ρευστότητας που αναφέρονται παρακάτω μπορούν να βοηθήσουν τον αναλυτή να αντιμετωπίσει την μειονεκτική θέση του εκτός της επιχείρησης τρίτου που βασίζεται μόνο στα συνοπτικά στοιχεία των δημοσιευόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τέλος, ο αναλυτής θα πρέπει να έχει υπόψη του μελετώντας τον δείκτη γενικής ρευστότητας Κ την πιθανότητα εποχιακών διακυμάνσεων στο επίπεδο των στοιχείων που συμμετέχουν στον υπολογισμό του που επιβάλλουν, για αντιπροσωπευτικότερη παρουσίαση του, τη χρήση κάποιου μέσου όρου των στοιχείων αυτών, πιο πρακτικά αυτού μεταξύ αρχής και τέλους μιας χρήσης καθώς και ότι πέρα από τις αρνητικές επιπτώσεις στην αποδοτικότητα μιας επιχείρησης που μπορεί να έχει μια υπερβολική ρευστότητα που απορρέει από άνετα αλλά μη optimum επίπεδα επιμέρους κυκλοφοριακών στοιχείων, μια τέτοια ρευστότητα δεν παύει να είναι μια καλή ρευστότητα Κ οι οποιοσδήποτε αρνητικές επιπτώσεις της υπερβολής της θα εκτιμηθούν σε συνδυασμό με τους δείκτες που εκφράζουν τις αρνητικές αυτές επιπτώσεις. Σε κάθε περίπτωση, όμως, ο δείκτης γενικής ρευστότητας το καλύτερο που μπορεί να προσφέρει είναι η βάση πάνω στην οποία θα στηριχτεί μια σταδιακά αυστηρότερη αξιολόγηση της ρευστότητας στη συνεχιζόμενη διαδικασία.

## **Αριθμοδείκτης άμεσης ή άδικης ή πραγματικής ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας βρίσκεται αν διαιρέσουμε το άθροισμα διαθεσίμων και ευκόλως ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

### Αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας=

$$\frac{\text{Διαθέσιμα + Κυκλοφοριακά – Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

ή

$$\frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

ή

$$\frac{\text{Διαθέσιμα + Ευκόλως ρευστοποιήσιμα Κυκλοφοριακά}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Στον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη δεν λαμβάνονται υπόψη:

- 1) Τα αποθέματα πρώτων υλών, βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων γιατί θεωρούνται ότι δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα.
- 2) Οι δαπάνες που έχουν προκαταβληθεί.
- 3) Οι αμφίβολης είσπραξης απαιτήσεις, π.χ. επισφαλείς πελάτες, ανεπίδεκτοι είσπραξης, γραμμάτια καθυστερημένα, γραμμάτια διαμαρτυρηθέντα.

Εάν τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης είναι ίσα ή μεγαλύτερα από τις τρέχουσες υποχρεώσεις τότε θεωρητικά τουλάχιστον η επιχείρηση είναι σε καλή κατάσταση από απόψεως πραγματικής ρευστότητας. Εάν δηλαδή ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας είναι γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός.

Αντίθετα εάν ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας, αυτό δείχνει ότι τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα



στοιχεία είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

## **Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας**

Ο δείκτης αυτός (cash ratio αποτελεί Κ την πιο αυστηρή άποψη της ρευστότητας μιας μονάδας και ακριβώς λόγω αυτής του της αυστηρότητας, έχει Κ περιορισμένη σημασία Κ χρήση. Θα μπορούσε να πει κανείς ότι μόνο σε ειδικές περιπτώσεις θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί, εφόσον σε μια ενεργό επιχείρηση το επίπεδο μιας τόσο περιορισμένης αλλά και ευαίσθητης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων μεταβάλλεται συνεχώς και δεν είναι, εν πάση περιπτώσει, η μόνη πηγή μέσων συναλλαγής, όταν στις συναλλαγές και στην εξόφληση υποχρεώσεων χρησιμοποιούνται ευρέως τα γραμμάτια και οι επιταγές που συνεχώς εισέρχονται και εξέρχονται του επιχειρησιακού κύκλου. Αν λάβει κανείς υπόψη του και το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν πιο πολλούς λόγους να κρατούν το επίπεδο της κατηγορίας, αυτής όσο το δυνατόν χαμηλά παρά υψηλά, αντιλαμβάνεται τη μικρή χρησιμότητα αυτού του αριθμοδείκτη.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας:

Μετρητά + Ισοδύναμα μετρητών

Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Για τα ισοδύναμα των μετρητών στοιχεία επιβάλλεται ο έλεγχος της τρέχουσας αξίας τους με τους τρόπους που αναφέραμε παραπάνω, όταν εξετάσαμε ξεχωριστά την κατηγορία αυτή των κυκλοφοριακών στοιχείων. Ένας τέτοιος έλεγχος θα πρέπει να γίνεται όχι μόνο σε συνδυασμό με την αξιολόγηση της ρευστότητας μιας μονάδας, αλλά και για τη γενικότερη οικονομική εκτίμησή της που θα επηρεαστεί από την ακριβή αποτίμηση των περιουσιακών της στοιχείων.

## Κεφάλαιο 9°

### Αποδοτικότητα

Η κριτική της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης είναι εν πολλοίς υποκειμενική. Αυτό συμβαίνει γιατί για την ίδια την επιχείρηση απόλυτη αποδοτικότητα είναι το σύνολο των κερδών και σχετική είναι η σχέση τους με τα ίδια Κεφάλαια.

Επειδή όμως η επιχείρηση χρησιμοποιεί και Ξένα Κεφάλαια, την αποδοτικότητα των οποίων αποδίδει στους δικαιούχους με μορφή τόκων, υποχρεώνεται (η επιχείρηση) να μετρά και τη συνολική αποδοτικότητα των κεφαλαίων και να διαπιστώνει αν και κατά πόσο τη συμφέρει η χρησιμοποίηση των Ξένων Κεφαλαίων.

Άλλη όμως είναι η θέση του μικρομετόχου ως προς την αποδοτικότητα. Για το μέτοχο η αποδοτικότητα ταυτίζεται με το μέρος των μετόχων του, εκτός αν το πλήθος των μετόχων του τον καθιστά επιχειρηματία, οπότε η θέση του ως προς αυτή διχάζεται.

Εδώ θα εξετάσουμε και τις δύο μορφές αποδοτικότητας με παράθεση και ερμηνεία των κατάλληλων αριθμοδεικτών και μάλιστα σε δύο φάσεις. Έτσι θα έχουμε και τη δυνατότητα σύγκρισης της αποδοτικότητας κατά τις δύο φάσεις.

### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ή αποδοτικότητας επιχείρησης**

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Συνολικό Κεφάλαιο}}$$

Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων (ίδια, ξένα).

Εάν ο δείκτης αυτός είναι χαμηλός, εάν επιχείρηση αντιμετωπίσει κάποια περίοδο δύσκολη, εύκολα θα μηδενισθεί. Εάν τα συνολικά κεφάλαια μιας επιχείρησης παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά μεταξύ της αρχής και του τέλους της χρήσης, τότε θα παρουμε τον μέσο όρο αυτών, δηλαδή:

$$\frac{\text{Κεφάλαια αρχής χρήσης} + \text{Κεφάλαια Τέλους Χρήσης}}{2}$$

Οι τόκοι προστίθενται στα καθαρά κέρδη γιατί αποτελούν την αμοιβή των πιστωτών της επιχείρησης για την προσφορά των κεφαλαίων τους. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος στην περίπτωση της σύγκρισης της αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή σε περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης από έτος σε έτος.

## **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδιο Κεφάλαιο}}$$

Μετρά ο δείκτης αυτός τη γονιμότητα του ίδιου κεφαλαίου, δηλαδή πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια.

Ένας υψηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίου κεφαλαίου αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός μη επιτυχημένης πορείας της επιχείρησης.

Το ξένο κεφάλαιο θεωρείται ότι χρησιμοποιείται κατά τρόπο επωφελή για την επιχείρηση, εφόσον η αποδοτικότητα Ιδίου Κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνολικού κεφαλαίου.

## **Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (Financial leverage index)**

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}}$$

Σε περίπτωση που η τιμή του δείκτη είναι > της μονάδας, δηλαδή όταν η Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων > Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι επωφελής. Αντίθετα, εάν η τιμή του δείκτη είναι < της μονάδας, δηλαδή η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων < Αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει δανειοδοτηθεί με ασύμφορους όρους, δηλαδή η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων είναι αρνητική.

## **Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους**

Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δίδεται από τον τύπο:

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Στα καθαρά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (π.χ. κληρώσεις λαχνών, έσοδα από συμμετοχές κ.λπ.).

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

## Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

Υπολογίζεται:

$$\frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

ή θα μπορούσαμε να αντικαταστήσουμε τον αριθμητή με Καθαρές Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων, οπότε ο δείκτης διαμορφώνεται:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Δείχνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές ή να παράγει σε χαμηλό κόστος και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση αγοράζει ή παράγει σε υψηλές τιμές, ενώ πωλεί σε χαμηλές τιμές.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να εξετάσουμε το ενδεχόμενο μήπως σκόπιμα η επιχείρηση έχει χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να αυξήσει τον όγκο πωλήσεων.

## **Κρίσεις και συμπεράσματα σχετικά με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης**

### **1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ**

Σαν σχέση κερδών προς Ίδια Κεφάλαια μετρά το επιτόκιο τοκισμού (ετήσιου) των Ίδιων Κεφαλαίων. Εδώ (στο παράδειγμα) αυτή εμφανίζεται σταθερή και ικανοποιητική. Αν μάλιστα ληφθεί υπόψη ότι η Τελική Καθαρή Θέση περιέχει και το μέρος των κερδών που προέρχεται από αποθεματοποίηση, διαπιστώνεται ότι η πραγματική αποδοτικότητα είναι λίγο μεγαλύτερη απ' αυτήν, που εμφανίζεται.

Παρόλα αυτά, λόγω της μεγάλης έντασης της πάγιας περιουσίας και της βραδείας κυκλοφοριακής της ταχύτητας, η αποδοτικότητα έπρεπε να είναι μεγαλύτερη για να υπάρχει το πλεονέκτημα της προσέλκυσης κεφαλαίων.

### **2. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ**

Αυτή ονομάζεται και συντελεστής Καθαρού Κέρδους. Στην περίπτωση που εξετάζουμε, είναι σταθερός αλλά σχετικά μικρός. Δηλ. δίνει μικρά περιθώρια να αυτοχρηματοδοτηθεί η επιχείρηση από την αποδοτικότητα, με αποτέλεσμα, να χρειάζεται να αυξάνεται διαδοχικά το Μετοχικό Κεφάλαιο της επιχείρησης με νέες εισφορές. Αυτό συμβαίνει γιατί η οικονομική πολιτική της επιχείρησης φαίνεται ότι έχει σαν στόχο την ικανοποίηση των μετοχών με παροχή μεγάλου μερίσματος.

### **4. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Αυτή μετρά τη σχέση του αθροίσματος των κερδών και δαπανών του Ξένου Κεφαλαίου προς το Ίδιο και Ξένο Κεφάλαιο (εφόσον χρησιμοποιείται Ξένο από την επιχείρηση). Εδώ παρατηρούμε δύο φαινόμενα:

Πρώτον: Η αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα Ίδιου Κεφαλαίου και

Δεύτερον: Αυτή μειώνεται σημαντικά (από 9,2% το 2001 σε 8,7% το 2002).

Και τα δυο αυτά φαινόμενα δείχνουν την ορθή οικονομική πολιτική, που ακολουθεί η επιχείρηση, γιατί:

Εξετάζοντας την αποδοτικότητα των Ίδιων Κεφαλαίων διαπιστώνουμε ότι αυτή είναι μεγαλύτερη από τη συνολική. Αυτό οφείλεται στο χαμηλό κόστος χρησιμοποίησης Ξένου Κεφαλαίου, έτσι οφείλεται η αποδοτικότητα των Ίδιων Κεφαλαίων.

Η μείωση επίσης της συνολικής αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου κατά το 2002 οφείλεται στη μείωση των τόκων Ξένου Κεφαλαίου, αφού η αποδοτικότητα των Ίδιων Κεφαλαίων παρέμεινε στα ίδια πλαίσια.

## Κεφάλαιο 10°

### Κύκλος εργασιών – Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας

Μετρούν την ταχύτητα με την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μετατρέπονται σε χρήμα. Δηλαδή οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας μετρούν την ταχύτητα και την ευκολία με την οποία γίνεται η κυκλοφοριακή διαδικασία στην επιχείρηση.

Γενικά υψηλές ταχύτητες κυκλοφορίας σημαίνουν μικρότερη ανάγκη χρήσεως κεφαλαίων και ευνοϊκότερη διαμόρφωση αποδοτικότητας και ρευστότητας.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων με το μέσο απόθεμα των προϊόντων.

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

Στην εξωτερική ανάλυση που ίσως να μην είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων τότε για τον υπολογισμό της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων της συγκεκριμένης χρήσης. Σαν μέσο απόθεμα παίρνουμε το απόθεμα αρχής χρήσης και το απόθεμα τέλους χρήσης και το άθροισμα διαιρούμε δια 2.



## Τρόποι Υπολογισμού Μέσου Αποθέματος

$$\frac{\text{Αρχικό Απόθεμα} + \text{Τελικό Απόθεμα}}{2}$$

2

ή

$$\frac{\text{Αρχικό απόθεμα} + \text{Απόθεμα } 31/1 + \text{Απόθεμα } 28/2 + \dots + \text{Απόθεμα } 31/12}{13}$$

13

ή

$$\frac{\text{Αρχικό Απόθεμα} + 52 \text{ τέλους εβδομάδων αποθέματα}}{53}$$

53

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης μέσω των πωλήσεών της.

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ίσως σημαίνει υπεραποθεματοποίηση. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι σε περιπτώσεις που συγκρίνουμε τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων θα πρέπει οι συγκρινόμενες επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν την ίδια μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων. Εάν διαχρονικά ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων παρουσιάζει κάποια αύξηση τούτο αποτελεί ενθαρρυντικό στοιχείο.

Η υπεραποθεματοποίηση σε μια επιχείρηση εγκυμονεί κινδύνους ιδιαίτερα εάν τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Μικρή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων εκτός του ότι εγκυμονεί κινδύνους οικονομικής απαρχαίωσης τούτων, σημαίνει αύξηση των χώρων και δαπανών αποθήκευσης των τόκων του

δεσμευμένου κεφαλαίου, των ασφαλίσεων, των δαπανών εποπτείας των αποθηκών, των φυρών και τέλος υπάρχει κίνδυνος τεχνολογικής τους απαρχαίωσης.

## **Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων**

Υπολογίζεται

Κύκλος εργασιών με πίστωση

Μέσο ύψος απαιτήσεων

Στην εξωτερική ανάλυση που δεν γνωρίζουμε τις πωλήσεις επί πιστώσει καθώς επίσης δεν έχουμε στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο ύψος των απαιτήσεων υπολογίζουμε τον δείκτη, συγκρίνοντας τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης προς το σύνολο των απαιτήσεων όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό. Το μέσο ύψος των απαιτήσεων υπολογίζεται:

Απαιτήσεις αρχής Χρήσης + Απαιτήσεις τέλους Χρήσης

2

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της χρήσης.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση μέχρις ότου εισπραχθούν υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

Μέσο ύψος απαιτήσεων X 365 ημέρες  
Κύκλος εργασιών με πίστωση

Δείχνει το χρονικό διάστημα σε ημέρες που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που έγινε πώληση με πίστωση μέχρις ότου θα εισπραχθεί η απαίτηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων πρέπει να είναι όσο γίνεται μικρότερη διότι αφενός μεν τα κεφάλαια που δεσμεύονται έχουν κάποιο κόστος, αφετέρου θα μπορούσαν να επενδυθούν κάπου αλλού αποδοτικά. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μιας επιχείρησης θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου και για μια σειρά ετών.

Η παρακολούθηση της τάσεως του δείκτη διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη. Π.χ. αυξομειώσεις του δείκτη δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή μεταβολή στην ικανότητά της για είσπραξη των απαιτήσεων.

## **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Δίδεται από τη σχέση

$$\frac{\text{Αγορές με πίστωση}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Εφόσον δεν γνωρίζουμε τις αγορές με πίστωση θα έχουμε στον αριθμητή το σύνολο των αγορών. Δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώνονται οι πιστώσεις που πήρε η επιχείρηση.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των Βραχ. Υποχρ.} = \frac{\text{Μέσο ύψος βραχ/νων υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές}} \times 365 \text{ ημέρες}$$

Δείχνει τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τούτο σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι εισπράττονται οι απαιτήσεις.

## **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού**

Δίδεται από τη σχέση

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Οι καθαρές πωλήσεις υπολογίζονται εάν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές και οι εκπτώσεις πωλήσεων.

Δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Εάν ο δείκτης είναι υψηλός, σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις.

Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης του Ενεργητικού.

Όπως αναφέραμε και με τους προηγούμενους δείκτες για να έχει αξία ένας δείκτης θα πρέπει να συγκριθεί με τους αντίστοιχους του κλάδου και διαχρονικά. Το ίδιο ισχύει και για τον παραπάνω δείκτη. Η ερμηνεία αυτού του δείκτη έχει κινδύνους, δεδομένου ότι οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές, ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους. Άλλη δυσκολία είναι η μέθοδος απόσβεσης που ακολουθεί η επιχείρηση (π.χ. αυξανόμενου συντελεστή,

σταθερά απόσβεση κ.λπ.). Εάν έχουμε μια επιχείρηση με υπερεπένδυση σε περιουσιακά στοιχεία συγκριτικά με τις πωλήσεις της τούτο έχει δυσμενείς επιδράσεις καθότι η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει και θα επιβαρύνει την επιχείρηση επί μακρόν (δαπάνες, συντήρηση, πληρωμή τόκων κ.λπ.).

## **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων**

Υπολογίζεται

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις όσο ο δείκτης είναι μεγαλύτερος. Αντίθετα όταν ο δείκτης μειώνεται διαχρονικά έχουμε μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων.

## **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων**

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Μας δείχνει πόσες φορές στη χρήση ανακυκλώνονται τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τον βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις.

## **Κρίσεις και συμπεράσματα από τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας**

### **1. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Αυτή κυμαίνεται μεταξύ 6,5 και 7 φορές το χρόνο και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα μέσα στο έτος, γεγονός που πρέπει να θεωρήσουμε σαν ικανοποιητικό.

### **2. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΧΡΕΩΣΤΩΝ**

Αυτή κυμαίνεται από 9 ως 12 φορές το χρόνο, ερμηνεύει τη μέση πίστωση, που χορηγείται στους πελάτες της επιχείρησης και, όπως διαφαίνεται, δεν ξεπερνά τις 45 μέρες.

Οι δυο αυτές μεγάλες ταχύτητες κυκλοφορίας, που προαναφέρθηκαν, δικαιολογούν ως ένα σημείο τη μεγάλη ένταση της πάγιας περιουσίας.

### **3. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ**

Αυτή κυμαίνεται, όπως διαπιστώνεται, γύρω στη μονάδα. Το 2002 παρουσίασε βελτίωση, που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Πάντως η μικρή ταχύτητα κυκλοφορίας της πάγιας περιουσίας αφενός επιβάλλει την πραγματοποίηση μεγάλου ποσοστού μικτού κέρδους, πράγμα που συμβαίνει, όπως θα δούμε στην ανάλυση των αποτελεσμάτων στην επιχείρηση που κρίνουμε και αφετέρου απαιτεί μεγάλο χρηματικό περίσσειμα για την ανανέωση των παγίων εγκαταστάσεων.

### **4. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Το 2002 αυτή παρουσιάζεται σημαντικά βελτιωμένη. Είναι όμως ακόμη σχετικά μικρή, γιατί αφενός τα κυκλοφορούντα στοιχεία έχουν μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας, ώστε να μην απαιτείται η ύπαρξη

μεγάλων αποθεμάτων απ' αυτά και αφετέρου τα πάγια στοιχεία παρουσιάζουν μεγάλη ένταση. Για τη θεραπεία αυτού του φαινομένου χρειάζεται αύξηση του κύκλου εργασιών.

## Κεφάλαιο 11<sup>ο</sup>

### Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (Financial Leverage Index)

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίου Κεφαλαίου}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου}}$$

Εφόσον Αποδοτικότητα Ιδίου Κεφαλαίου > Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας συνεπώς η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι επωφελής.

Αντίθετα εάν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι αρνητική. Εν ολίγοις η επιχείρηση δανείζεται με ασύμφορους όρους.

### Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

#### 1) Ποσοστό απόδοσης της μετοχής

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη χρήσης ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή αξία μετοχής}}$$

Μας δείχνει την απόδοση της τρέχουσας αξίας της μετοχής. Αντί της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής τέλους χρήσης σωστότερο είναι να παίρνουμε την μέση χρηματιστηριακή τιμή της χρήση που αναφέρονται τα κέρδη.



2) Το μέρισμα ανά μετοχή (dividends per share)

$$\frac{\text{Μερίσματα Χρήσης}}{\text{Αριθμός Κυκλοφορούντων μετοχών}}$$

Δείχνει το μέρισμα που αναλογεί σε κάθε μετοχή.

3) Ποσοστό απόδοσης ανά μετοχή

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη χρήσης ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή αξία μετοχής}}$$

Μας δείχνει την απόδοση της τρέχουσας αξίας της μετοχής. Σαν χρηματιστηριακή αξία μετοχής πρέπει να λαμβάνουμε την μέση χρηματιστηριακή τιμή χρήσης.

4) Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών χρήσης}}$$

Μας δείχνει το ποσοστό των διανεμομένων κερδών. Αποτελεί ένδειξη της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

5) Μερισματική απόδοση

$$\frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Δείχνει την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Είναι πολύ χρήσιμος δείκτης ιδιαίτερα εφόσον ενδιαφερόμεθα να πάρουμε σαν επενδυτές μια τρέχουσα απόδοση της επένδυσης παρά να αναμένουμε οφέλη από την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.

6) Αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}$$

Δείχνει το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών και αποτελεί ένδειξη της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

7) Αριθμοδείκτης της εσωτερικής αξίας της μετοχής προς την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής

$$\frac{\text{Εσωτερική (λογιστική αξία) της μετοχής}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής}}$$

Αποτελεί ένδειξη κατά πόσο η τρέχουσα αξία της μετοχής είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

## Κεφάλαιο 12°

### Αριθμοδείκτες Δαπανών Προσωπικού

Οι δαπάνες επηρεάζονται από το βαθμό μηχανοποίησης της επιχείρησης, από τη σύνθεση και την καταλληλότητα του προσωπικού, από τον προγραμματισμό της εργασίας από τον τρόπο αμοιβής του προσωπικού κ.λπ.

Οι πλέον συνηθισμένοι αριθμοδείκτες δαπανών προσωπικού είναι οι:

1.

$$\frac{\text{Μισθοί + Ημερομίσθια}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

Μας δείχνει την κατά μέσο όρο αμοιβή που καταβάλλει η επιχείρηση στους εργαζόμενους σ' αυτή.

2.

$$\frac{\text{Εργοδοτικές Εισφορές}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

Μας δείχνει τι στοιχίζει ο κάθε εργαζόμενος στην επιχείρηση από πλευράς ασφάλισης.

3.

$$\frac{\text{Συνολικές δαπάνες Προσωπικού}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

Μας δείχνει πόσο στοιχίζει συνολικά ο κάθε εργαζόμενος στην επιχείρηση.

## Αριθμοδείκτες παραγωγικότητας προσωπικού

1.

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Συνολικό Κόστος Προσωπικού}}$$

Μας δείχνει πόσο συμβάλλει κάθε μονάδα συνολικού κόστους προσωπικού στις πωλήσεις.

**Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού κόστους προσωπικού**

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Συνολικό κόστος προσωπικού}}$$

Δείχνει κάθε μονάδα συνολικού κόστους προσωπικού, πόσο συμβάλλει στα καθαρά κέρδη. Ή σε κάθε μονάδα συνολικού κόστους προσωπικού τι ποσό καθαρού κέρδους αντιστοιχεί.

## Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων + Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

## Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

$$\frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εκφράζει σε τι ποσοστό των καθαρών πωλήσεων ανέρχονται τα λειτουργικά έξοδα.

Αναλυτικότερα θα μπορούσαμε να διασπάσουμε τον παραπάνω δείκτη στους εξής:

$$\frac{\text{Έξοδα Διοικήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

$$\frac{\text{Έξοδα Διάθεσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

$$\frac{\text{Γενικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Δείχνουν τι ποσοστό από το ύψος των καθαρών πωλήσεων απορροφούν τα έξοδα διοίκησης, έξοδα διάθεσης και τα γενικά έξοδα.

## Κεφάλαιο 13°

### Ανακεφαλαίωση αριθμοδεικτών

#### Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας

$\frac{\text{ΠΑΓΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$	$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$
--	---

$\frac{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$
---

Δείχνουν εάν η επιχείρηση είναι εντάσεως παγίας ή κυκλοφοριακής περιουσίας. Εάν  $\text{Π} > \text{Κ}$  είναι εντάσεως παγίας περιουσίας. Εάν  $\text{Κ} > \text{Π}$  είναι εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας. Εάν  $\text{Π} = \text{Κ}$  είναι μικτή επιχείρηση.

- ❖ Όπου κυκλοφορούν ενεργητικό συμπεριλαμβάνεται και το Διαθέσιμο Ενεργητικό.

#### Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

1)

$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ}}$
---

Δείκτης Οικον. Ανεξαρτησίας

2)

$\frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ}}$
---

Δείκτης πίεσεως ξένου κεφαλαίου

3)

$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$
---

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ή καταχρέωσης

Ο αριθμοδείκτης (2) δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από βραχυπρόθεσμους και μακρόχρονους πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για εξόφληση των υποχρεώσεών της. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι πολύ λίγα σε σύγκριση με τα ξένα κεφάλαια, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από ζημιές μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης σε επικίνδυνο βαθμό. Όταν ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι χαμηλός η επιχείρηση διατηρεί την πιστοληπτική της ικανότητα και η θέση της επιχείρησης είναι αρκετά ασφαλής.

**Αριθμοδείκτης καλύψεως παγίων ή αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια**

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΠΑΓΙΑ

Αποσκοπεί στην εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων μιας επιχείρησης.

Εάν

$$\frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΠΑΓΙΑ}} < 1 \text{ τότε μέρος των παγίων έχει}$$

χρηματοδοτηθεί από πιστωτές και θα πρέπει να υπολογίσουμε το δείκτη:

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ + ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΠΑΓΙΑ

Δεν θα πρέπει να λησμονούμε ότι δεν πρέπει να επενδύονται βραχύχρονα κεφάλαια σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

## Αριθμοδείκτες ρευστότητας

### Α) Δείκτης Ονομαστικής ή Κυκλοφοριακής ρευστότητας

$$\frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ} + \text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ}}{\text{ΒΡΑΧ/ΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

ή

$$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ} + \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧ/ΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 ή 200% μπορεί πολλές φορές να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση.

### Β) Δείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

$$\frac{\text{ΚΕ} - \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ} + \text{ΔΕ}}{\text{ΒΡΑΧ/ΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

ή

$$\frac{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ} + \text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧ/ΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Εάν κυμαίνεται γύρω στο 1 ή 100% μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός.



### Γ) Δείκτης Ταμιακής Ρευστότητας

$$\frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}}{\text{ΒΡΑΧ/ΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση βραχ. Υποχρεώσεων με τα διαθέσιμα που διαθέτει.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας

#### Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων ή Πωλήσεις σε τιμές κήσεως}}{\text{Μέσο Υπόλοιπο αποθεμάτων}}$$

όπου Μέσο Απόθεμα =  $\frac{\text{Αρχικό Απόθ.} + \text{Τελικό Απόθ.}}{2}$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

#### Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

$$\frac{\text{Πωλήσεις (επί πιστώσει)}}{\text{Μέσο υπόλοιπο απαιτήσεων}}$$

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

## **Κυκλοφοριακή ταχύτητα κεφαλαίου κινήσεως**

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως}}$$

Δείχνει ποιο είναι το ύψος πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και εάν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

## **Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού**

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

## **Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων**

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Δείχνει πόσο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

## **Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων**

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείχνει πόσες πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν σε σχέση με το ποσό του ιδίου κεφαλαίου.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

**Χρονική διάρκεια ανανέωσης εξεταζόμενου στοιχείου σε ημέρες:**

365 ημέρες

---

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα εξεταζόμενου στοιχείου

Δείχνει σε ημέρες τον χρόνο ανανέωσης του εξεταζόμενου στοιχείου.

### **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

#### **A) Αποδοτικότητα Ιδίου Κεφαλαίου**

Καθαρά Κέρδη

---

Ίδιο Κεφάλαιο

#### **B) Αποδοτικότητα Συνολικού Κεφαλαίου**

Καθαρά Κέρδη + Τόκοι έξοδα\*

---

Συνολικό Κεφάλαιο

\* Στον αριθμητή κατά την άποψη πολλών αναλυτών προστίθενται και οι φόροι.

#### **Γ) Αποδοτικότητα Κύκλου Εργασιών ή Γενική αποδοτικότητα**

Αποτέλεσμα

---

Κύκλος εργασιών

Δείχνουν τη γονιμότητα του κεφαλαίου, την ικανότητά του να παράγει κέρδος (αριθμοδείκτης A και B).

## Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίου Κεφαλαίου

Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη εξαιτίας της μη καλής διοικήσεως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας υπερεπενδύσεων κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως ή και άλλων μη ευνοϊκών παραγόντων οι οποίοι όμως δεν μπορούν να εντοπιστούν από τον εξωτερικό αναλυτή μόνο με βάση τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη. Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι γίνεται εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.

## Αριθμοδείκτες Κόστους

Υπάρχουν πολλοί αριθμοδείκτες προσανατολισμένοι στην μέτρηση της οικονομικότητας μιας επιχείρησης. Οι κυριότεροι είναι οι παρακάτω:

$\frac{\text{Παραχθείσες μονάδες}}{\text{Κόστος υλικών}}$	Ή	$\frac{\text{Κόστος υλικών}}{\text{Παραχθείσες μονάδες}}$
$\frac{\text{Άμεσα Εργατικά}}{\text{Παραχθείσες μονάδες}}$		$\frac{\text{Κόστος Κατεργασίας}}{\text{Παραχθείσες μονάδες}}$
$\frac{\text{Πλήρες Κόστος}}{\text{Παραχθείσες μονάδες}}$		$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$

## Αριθμοδείκτες Παραγωγικότητας Προσωπικού

1)

2)

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

$$\frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Συνολικό Κόστος Προσωπικού}}$$

Ο δείκτης (1) δείχνει τον κύκλο εργασιών που αναλογεί κατά εργαζόμενο. Δηλαδή πόσο συμβάλλει κάθε εργαζόμενος στον κύκλο εργασιών. Ο δείκτης (2) δείχνει τον κύκλο εργασιών που αντιστοιχεί σε κάθε ευρώ του συνολικού κόστους του προσωπικού.

### Αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων:

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Πάγιο προ αποσβέσεων}}$$

Δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων που αποσβαίνει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο δείκτης παρέχει αφενός μια ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι και αφετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά.

### Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις:

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις.

### **Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις:**

$$\frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η παρακολούθηση αυτού του δείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

### **Αριθμοδείκτες ανάλυσης δαπανών προσωπικού**

$$1) \frac{\text{Μισθοί + Ημερομίσθια}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

$$2) \frac{\text{Εργοδοτικές Εισφορές}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

$$3) \frac{\text{Συνολικές δαπάνες προσωπικού}}{\text{Αριθμός Προσωπικού}}$$

**Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας συνολικού κόστους Προσωπικού**

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Συνολικό Κόστος Προσωπικού}}$$

### **Αριθμοδείκτες ανάλυσης της διάρθρωσης των δαπανών**

$$1) \frac{\text{Δαπάνες υλικών}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

$$2) \frac{\text{Συνολικές δαπάνες προσωπικού}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

3)

Χρηματοοικονομικά έξοδα

Κύκλος εργασιών

4)

Συνολικές αποσβέσεις

Κύκλος εργασιών

Οι παραπάνω δείκτες δείχνουν τη συμμετοχή καθενός είδους δαπανών στον κύκλο εργασιών.

### **Αριθμοδείκτες Επενδύσεων**

#### **1) Μερισματική απόδοση**

Μέρισμα κατά μετοχή

Τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο

#### **2) Ποσοστό διανεμομένων κερδών**

Σύνολο μερισμάτων

Σύνολο καθαρών κερδών

#### **3) Αριθμοδείκτης Κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων**

Καθαρά κέρδη χρήσης

Σύνολο καταβαλλομένων μερισμάτων

#### **4) Εσωτερική αξία μετοχής**

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

**Σημείωση:** Εκτός από τους αναφερθέντες αριθμοδείκτες, ως είναι γνωστό και ως ελέχθη κατά τη διάρκεια των παραδόσεων, είναι δυνατόν να υπολογιστούν και πολλοί άλλοι αριθμοδείκτες ανάλογα με το τι

ζητάμε να διερευνήσουμε. Επίσης για να αποκτήσουν αξία οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να αξιολογούνται και να συγκρίνονται, είτε με αντίστοιχους δείκτες του κλάδου είτε με πρότυπους δείκτες είτε με αντίστοιχους δείκτες προηγούμενων ετών της επιχείρησης.

## **Επίλογος της ανάλυσης ισολογισμών**

Αντικείμενο της μελέτης αυτής ήταν:

- 1) Η θεωρητική θεμελίωση της ανάλυσης Ισολογισμών.
- 2) Η οριζόντια ανάλυση των Ισολογισμών.
- 3) Η κάθετη ανάλυση των Ισολογισμών και
- 4) Η πρακτική εφαρμογή ανάλυσης Ισολογισμών

Πρέπει πάντως να τονισθεί ότι οι Αναλύσεις Ισολογισμών απαιτούν σαφή γνώση της τεχνικής της παραγωγής, των συνθηκών της αγοράς και της μελλοντικής προοπτικής του αντικειμένου της κάθε επιχείρησης, γιατί τότε μόνο τα συμπεράσματα στηρίζονται και σε θεωρητικές βάσεις και σε πραγματικά γεγονότα.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. «Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσις Ισολογισμού» του Αναστάσιου Γεωργ. Σιαφάκα.
2. «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων», Κων/νου Κάντζου, σελ. 142, 145.
3. «Ανάλυση Ισολογισμών», Μ. Σταθάκη, Ηράκλειο 1998.