



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ -
ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ**



ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΙΔΗΡΑΣ ΑΜ 10984

ΝΙΚΟΣ ΜΠΟΤΑΣ ΑΜ 10964

ΚΩΣΤΑΣ ΠΟΛΙΤΗΣ ΑΜ 10953

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΡΗΣ

ΠΑΤΡΑ 2018

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	9
1.1 Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	9
1.2 Σκοπιμότητα χρηματοοικονομικής ανάλυσης	12
1.3 Είδη ανάλυσης.....	14
1.3.1 Οριζόντια ανάλυση – ανάλυση τάσεων.....	15
1.3.2 Οριζόντια ανάλυση στον ισολογισμό	16
1.3.3 Οριζόντια ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης	18
1.3.4 Κάθετη ανάλυση	19
1.3.5 Κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό	20
1.3.6 Κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης	23
1.4 Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών.....	26
1.4.1 Σκοποί επενδυτών – μετοχών	26
1.4.2 Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης.....	27
1.4.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης	28
1.4.4 Σκοποί των αναλυτών σε περίπτωση εξαγορών ή συγχωνεύσεων.....	28
1.4.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων.....	29
1.4.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	30
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	30
2.1 Ισολογισμός (balance sheet)	30
2.2 Προϋποθέσεις σύνταξης ισολογισμού	31
2.3 Διακρίσεις του ισολογισμού.....	32
2.4 Μορφές Ισολογισμού	33
2.5 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	35
2.5.1 Έσοδα – Έκτακτα κέρδη.....	36
2.5.2 Έξοδα – Έκτακτες Ζημιές.....	38

2.6 Η κατάσταση των ταμιακών ροών.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	45
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	45
3.1 Χρησιμότητα και Έννοια των αριθμοδεικτών	45
3.2 Ο Ορισμός των αριθμοδεικτών	46
3.3 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	74
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ – ΣΦΑΛΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	74
4.1 Η ποιότητα των Λογιστικών Καταστάσεων	74
4.2 Γενικές αρχές της ανάλυσης μέσω δεικτών	75
4.3 Προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών ...	78
4.4 Μερικά προβλήματα στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση (Some Problems in Financial Reporting)	80
4.5 Χρηματοοικονομική Αποτυχία	87
4.6 Αίτια της Επιχειρηματικής Αποτυχίας.....	89
4.7 Η Πρόγνωση του Φαινομένου της Πτώχευσης.....	90
4.8 Περιορισμοί και αδυναμίες αριθμοδεικτών	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο	93
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ – ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΦΑΙΖΕΡ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.....	93
6.1 Εισαγωγή.....	93
6.2 Οικονομική ανάλυση δημοσιευμένων καταστάσεων	93
6.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	93
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	105
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	107

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάπτυξη και η καλή υγεία μιας επιχείρησης ανεξάρτητα από το μέγεθος της είναι η βασική της επιδίωξη. Η αύξηση του κέρδους μιας επιχείρησης που συνεπάγεται και αύξηση του πλούτου της πραγματοποιείται με διάφορες προσεγγίσεις που οι πιο συνηθισμένες είναι η μεγιστοποίηση της περιουσίας των ιδιοκτητών της επιχείρησης, τη μεγιστοποίηση του κέρδους της, τη μεγιστοποίηση της αμοιβής των στελεχών της, ιδιαίτερα στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες και στη κοινωνική ευθύνη και βάρος. Επικρατέστερη προσέγγιση στις μέρες μας για τον σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής μιας επιχείρησης, είναι η πρώτη προσέγγιση γιατί τα αποτελέσματα της είναι μακροπρόθεσμα και σταθερά, λαμβάνοντας όμως υπόψη και τους άλλους στόχους.

Ο λόγος της επικρατήσεως αυτής της προσέγγισης είναι ότι δίνει στην επιχείρηση δυναμισμό και καλύτερα αποτελέσματα μακροπρόθεσμα, ξέροντας ότι η ύπαρξη μιας σταθερής και σύγχρονης υποδομής, μπορεί να αποφέρει λιγότερα κέρδη, αλλά θα υπάρχουν «πάντα», ενώ και η επιχείρηση θα έχει αξία. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να υπερδιπλασιαστούν οι επιχειρήσεις που μπόρεσαν τα τελευταία χρόνια να εισηγηθούν στο χρηματιστήριο και εδώ δεν μιλάμε για πολυεθνικές η εταιρείες κάποιου συγκεκριμένου χώρου, αλλά μικρές εταιρείες που υπάρχουν γύρω μας και αναγνωρίζοντας το ανταγωνιστικό περιβάλλον που αναπτύσσεται, προσπαθούν να επιβιώσουν.

Οι επενδύσεις όμως που θα γίνονται από τις εταιρείες πρέπει να ακολουθούν το «παν μέτρων άριστον» που είναι ένας χρυσός κανόνας για την επιχειρηματική οικονομική πολιτική. Αυτό σημαίνει ότι οι οικονομικές τους επιλογές θα είναι ένας συνδυασμός των ανωτέρω, με

προτεραιότητα της μεγιστοποίησης της αξίας της εταιρείας, αλλά με στρατηγικό σχεδιασμό και πρόγραμμα για να αποφευχθεί ο κίνδυνος της κατάρρευσης.

Όλοι οι επιχειρηματίες θεωρούν ότι γνωρίζουν καλά την επιχείρησή τους και μια πρόταση για καλή γνώση των χρηματοοικονομικών της τους ξενίζει από πρώτη άποψη. Δεν είναι όμως λίγες οι περιπτώσεις, που χωρίς να υπάρχει κάποια προφανής εξήγηση βρίσκονται αντιμέτωποι με κάποιο ταμειακό πρόβλημα διαρκείας ή που δεν μπορούν να απαντήσουν σε ερωτήματα της τράπεζας τους. Επίσης η ξαφνική έλλειψη κεφαλαίων στην πορεία υλοποίησης κάποιας επένδυσης, αναγκάζουν τον επιχειρηματία να λάβει αποφάσεις κυριολεκτικά στον «αέρα». Οι αποφάσεις αυτές αν είναι παράτολμες μπορεί να έχουν εξαιρετικά δυσάρεστα αποτελέσματα για την επιχείρηση, τους εργαζομένους σε αυτήν, τον ίδιο και την οικογένειά του ενώ αντίθετα αν είναι συντηρητικές, για τον φόβο των ανωτέρω, να απαξιώσουν την επιχείρηση.

Τα στοιχεία που προέρχονται από το λογιστικό σύστημα είναι αυτά που λαμβάνουν κυρίως υπόψη οι μεγάλες και μεσαίες εταιρείες, για τις επιχειρηματικές επιλογές τους και τις οικονομικές αποφάσεις, ενώ τις ΜΜΕ λαμβάνεται υπόψη το λογιστικό σύστημα και αυτά που γνωρίζει ο επιχειρηματίας, ο οποίος στις περισσότερες περιπτώσεις ευχαρίστως θα ήθελε όλα αυτά να τα εμπεριέχει μόνο το λογιστικό του σύστημα και τμήμα. Ο λόγος είναι ότι μέσα σε μια επιχείρηση η λογιστική πληροφόρηση, είναι ένας τρόπος αξιολόγησης, ελέγχου και υποστήριξης του σχεδιασμού της λειτουργίας της. Ο καλός υπολογισμός από τους σωστούς λογιστές κάνει μια επιχειρηματική δραστηριότητα να καταγράφεται, να συνοψίζεται και να αναλύεται σωστά, μιας και η λογιστική βασίζεται σε «αμείλικτους» αριθμούς. Με τους ίδιους

υπολογισμούς αναγνωρίζεται και η κατάσταση των ανταγωνιστών του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Γι αυτό και οι ουσιαστικές ασχολίες του επιχειρηματία είναι το διάβασμα, η ανάλυση- συζήτηση, οι σκέψεις και οι αποφάσεις.

Για το καθορισμό οποιασδήποτε απόφασης με οικονομικό αποτέλεσμα, οι δύο βασικές οικονομικές καταστάσεις από το λογιστικό σύστημα, που θα ήθελε και θα έπρεπε να γνωρίζει κάθε επιχειρηματίας, επίσημες ή ανεπίσημες, είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελέσματα χρήσεως, οι οποίες υποστηρίζονται όσον αφορά την εκτενέστερη ανάλυση του από τα ισοζύγια.

Σε κάθε επιχείρηση η παρουσίαση των καταστάσεων αυτών είναι διαφορετική, δεν αλλάζουν όμως τα βασικά τους στοιχεία και περιεχόμενα. Στο κεφάλαιο αυτό δίνεται ένα παράδειγμα με σχέδια οικονομικών καταστάσεων, τα οποία είναι εναρμονισμένα με τους κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στα οποία παρουσιάζεται προσέγγιση κάποιας πραγματικής εταιρείας. Λόγω όμως του φορολογικού συστήματος που επικρατεί αυτή την περίοδο αλλά και τις πολιτικές χορηγήσεων που ακολουθούνται στις μέρες μας από τις τράπεζες, πολλές εταιρείες προσανατολίζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις περισσότερο στην επικοινωνία με το Δημόσιο και όχι στην πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Αυτό όμως έχει σαν αποτέλεσμα η βιωσιμότητα της εταιρείας να επαφίεται στη διαίσθηση και τη συγκυρία της αγοράς και έτσι να μην είναι δυνατή η παρακολούθηση της επιχείρησης. Οι οικονομικές αποφάσεις και επιλογές πρέπει να στηρίζονται σε ένα σύνολο δεδομένων τα οποία αντλούνται από τις οικονομικές καταστάσεις.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Βασική επιδίωξη κάθε επιχείρησης, μικρής ή μεγάλης, είναι όπως συμβαίνει με κάθε οργανισμό η καλή της υγεία και η ανάπτυξη της. Οι επιδιώξεις αυτές στην επιχείρηση μεταφράζεται σε αύξηση της περιουσίας- κέρδος, με διαφορετικές όμως προσεγγίσεις που περιλαμβάνουν συνήθως, τη μεγιστοποίηση της περιουσίας των ιδιοκτητών της επιχείρησης, τη μεγιστοποίηση του κέρδους της, τη μεγιστοποίηση της αμοιβής των στελεχών της, ιδιαίτερα στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες και στη κοινωνική ευθύνη και βάρος. Σήμερα η πρώτη προσέγγιση είναι αυτή που έχει επικρατήσει, ως αποτελεσματικότερη σε μακροπρόθεσμα και σταθερά αποτελέσματα, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι οι άλλοι στόχοι δεν λαμβάνονται υπόψη στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής της επιχείρησης.

Η ανωτέρω προσέγγιση προσδίδει στην επιχείρηση δυναμισμό και μακροπρόθεσμα αποτελέσματα, αναγνωρίζοντας ότι όταν υπάρχει σταθερή και σύγχρονη υποδομή, μπορεί να υπάρχουν λιγότερα κέρδη, αλλά θα υπάρχουν «πάντα», ενώ και η επιχείρηση θα έχει αξία. Μην λησμονείται στο σημείο αυτό, ότι υπερδιπλάσιες επιχειρήσεις από τις τότε υπάρχουσες, απέκτησαν τα τελευταία χρόνια τα προσόντα να μπουν στο χρηματιστήριο. Επιχειρήσεις που ούτε πολυεθνικές, ούτε υποχρεωτικά κάποιου χώρου, αλλά εταιρείες «της διπλανής μας πόρτας», που πήραν απόφαση να επιβιώσουν και αναπτυχθούν σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

ABSTRACT

The main goal of every business, small or large, as is the case with any organization its good health and development. Such concerns in business translates to an increase in assets; gain, but with different approaches usually include maximizing the property of the owners of the business, maximize profit, maximize the remuneration of its staff, particularly in large multinational companies and to social responsibility and weight. Today the first approach is the one that has prevailed as effective in the long term and consistent results, this of course does not mean that other goals are not taken into account in the design of economic enterprise policy.

The above approach gives the dynamic business and long-term outcomes, recognizing that where there is a stable and modern infrastructure, there may be less profit, but there will be "forever", while the company will have value. Do not forget at this point that more than twice as companies from the then existing, acquired in recent years qualified to enter the stock market. Enterprises that neither multinationals, nor necessarily a space, but companies' Our next door "who took the decision to survive and grow in a highly competitive environment.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1 Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποβλέπουν στο να ικανοποιήσουν τις ανάγκες που έχουν οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις για πληροφόρηση, σχετικά με τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή από πρώτη όψη. Συνεπώς για να είναι δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης, πρέπει να γίνει ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των χρηματοοικονομικών αυτών καταστάσεων.

Η ανάλυση θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι κατά ένα μεγάλο μέρος η καθιέρωση σημαντικών σχέσεων, ο εντοπισμός σημαντικών μεταβολών, δηλαδή κρίσιμων σημείων, στις τάσεις, στο ύψος των μεγεθών και διερεύνησης των λόγων που αποτελούν την βασική εξήγηση αυτών των μεταβολών. Πρέπει να επισημάνουμε ότι ο εντοπισμός ενός κρίσιμου σημείου είναι δυνατόν να δώσει μια έγκαιρη προειδοποίηση για μια σημαντική μεταβολή στην μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης.

Με τον όρο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» εννοούμε ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει δεδομένα (χρηματοοικονομικές πληροφορίες), τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη

επιχειρηματικών αποφάσεων – πραγματοποιώντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων– από εκείνους (χρήστες) οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μια τέτοια πληροφόρηση

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που παίρνει τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές , δημιουργεί πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα , και παρέχει πληροφόρηση σε κάθε ενδιαφερόμενο άτομο ή φορέα , όπως :

- Στους φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, μέτοχοι, διοίκηση)
- Στους πιστωτές • Στους Χρηματοδοτικούς οργανισμούς
- Στους πιθανούς επενδυτές
- Στις φορολογικές και άλλες αρχές
- Στις επαγγελματικές ενώσεις των επιχειρήσεων

Οι ανάγκες σε πληροφόρηση σε κάθε ένα από τους παραπάνω είναι διαφορετικές.

Παρότι η ανάλυση αποβλέπει στην ικανοποίηση διαφορετικών αναγκών , η πληροφόρηση για την ικανοποίηση τους αναφέρεται στην ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης , να διατηρήσει την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των παρακάτω αποφασιστικής σημασίας πλευρών της επιχείρησης

- ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
- ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ
- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαρτάται από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση, δίδοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

Οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής θέσης. Οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για στοιχεία όμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές, οπότε η ανάλυση τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών. Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται βασικά για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική θέση της επιχείρησης. Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την σύνθεση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, διότι οι πληροφορίες αυτές επηρεάζουν άμεσα το είδος το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων που μπορεί αυτή να αποκτήσει.

Μια πλήρης και ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης από ένα αναλυτή – μελετητή, πρέπει να περιλαμβάνει τους παρακάτω βασικούς άξονες μελέτης και ανάλυσης.

- Αξιολόγηση χρήσης
- Χρηματοοικονομικές μεταβολές
- Αριθμοδείκτες
- Διαχρονική ανάλυση
- Κρίσιμα σημεία για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης
- Διάγνωση ισολογισμού¹

1.2 Σκοπιμότητα χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Σύμφωνα με τις σύγχρονες απόψεις, από χρηματοοικονομική τουλάχιστον άποψη, οι επιδιώξεις μιας οικονομικής μονάδας μπορούν να συνοψιστούν στις ακόλουθες δύο βασικές κατευθύνσεις:

1. στην πραγματοποίηση μιας ικανοποιητικής απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων (αποδοτικότητα),
2. στη διατήρηση μιας υγιούς περιουσιακής κατάστασης (βραχυχρόνια και μακροχρόνια).

Αντίστοιχα, μπορούμε να συνοψίσουμε και τις πληροφοριακές ανάγκες των χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τρία είναι τα ζωτικά ερωτήματα που υποβάλλουν τα ενδιαφερόμενα μέρη (χρήστες).

- i. Η επιχείρηση αποδίδει ;

¹ http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_xrimatooikonomiki_analysi.pdf

ii. Η διοίκηση της είναι ικανή;

iii. Η επιχείρηση μπορεί να επιβιώσει;

Επομένως, γενικά απαντώντας στο ερώτημα ποιο σκοπό επιτελεί η Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων, η απάντηση είναι:

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων μας εξασφαλίζει τις διαδικασίες με τις οποίες διευκολύνεται η εκτίμηση των επιδόσεων και της μελλοντικής λειτουργίας μιας επιχείρησης.

Σύμφωνα με τις ανάγκες των χρηστών, οι στόχοι μιας Επιχείρησης είναι η εξασφάλιση ικανοποιητικής απόδοσης του επενδεδυμένου κεφαλαίου, η ικανότητα της Διοίκησης της Εταιρείας και η διατήρηση μιας ικανοποιητικής κατάστασης (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα).

Αναλυτικότερα, οι γενικώς αποδεκτοί σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων θεωρούνται:

1. η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της περιουσιακής και κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων,
2. η ανάλυση, διερεύνηση και εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων: σύνθεση του κεφαλαίου, συσχέτιση της δομής της περιουσίας προς τη σύνθεση του κεφαλαίου, εκτίμηση της ροής χρήματος (cash-flow) αυτών, υπολογισμός της καθαρής θέσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό κ.λπ.,
3. η ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, ιδίου κεφαλαίου, συνολικού κεφαλαίου, κεφαλαίου εκμετάλλευσης ως προς τα κέρδη και ως προς το cash-flow,

4. η ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων (πρώτου βαθμού, δεύτερου βαθμού κ.λπ.),
5. η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης ή της υπερχρέωσης των επιχειρήσεων: απόλυτη υπερχρέωση, σχετικά με τον κύκλο εργασιών, σχετικά με το cash-flow κ.λπ.),
6. η ανάλυση των επενδύσεων και αποσβέσεων των επιχειρήσεων,
7. η ανάλυση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων (ταχύτητες κυκλοφορίας ιδίου, συνολικού κεφαλαίου, πάγιου ενεργητικού, συσχετίσεις κερδών, ροής διαθεσίμων (cash-flow) και κόστους προσωπικού προς κύκλο εργασιών),
8. η ανάλυση του προσωπικού των επιχειρήσεων (κόστος προσωπικού, παραγωγικότητα προσωπικού, αποδοτικότητα προσωπικού κ.λπ.),
9. η ανάλυση της σύνθεσης των δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων (ακόμη και της σχέσης της σύνθεσης των δαπανών προς τη σύνθεση των προσόδων),
10. η ανάλυση των κερδών και της διάθεσης, καθώς και άλλες ειδικές αναλύσεις και διερευνήσεις των επιχειρήσεων.

1.3 Είδη ανάλυσης

Υπάρχουν διάφορα εργαλεία ή τεχνικές που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των Χρηματοοικονομικών- Λογιστικών Καταστάσεων, όπως:

- η οριζόντια ανάλυση – ανάλυση τάσεων,

- η κάθετη ανάλυση – κατάσταση κοινών μεγεθών,• η χρήση Αριθμοδεικτών (πρόκειται για την πλέον διαδεδομένη μέθοδο τεχνικής ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Καταστάσεων).

Οι δύο πρώτες τεχνικές (οριζόντια και κάθετη) έχουν υποδεέστερη αναλυτική και πληροφορική δυναμικότητα από τη χρήση των αριθμοδεικτών.

1.3.1 Οριζόντια ανάλυση – ανάλυση τάσεων

Η οριζόντια ανάλυση παρέχεται με τη διαχρονική σύγκριση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων μιας επιχείρησης δύο ή περισσότερων ετών με τις ενδείξεις των μεταβολών σε νομισματική και ποσοστιαία βάση. Για τους σκοπούς της ανάλυσης, για να διαπιστωθεί δηλαδή με πληρότητα η εξέλιξη της δραστηριότητας μίας επιχείρησης, χρησιμοποιούνται στοιχεία πολλών ετών, ώστε να είναι δυνατό να διαπιστωθούν τυχόν τάσεις στα διάφορα οικονομικά μεγέθη. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις (π.χ. έλλειψη στοιχείων, χρονικός περιορισμός κ.λπ.), η ανάλυση περιορίζεται στην εξέταση 3 ετών.

Η οριζόντια ανάλυση μπορεί να υπάρξει και με τη μορφή της ανάλυσης τάσεων. Στην ανάλυση τάσεων τα χρηματοοικονομικά δεδομένα εκφράζονται ως ποσοστό της αξίας ενός έτους βάσης. Το έτος βάσης επιλέγεται από την επιχείρηση ή τον μελετητή, π.χ. η καλύτερη χρήση μιας εταιρείας, και συνήθως ορίζεται ως 100 για την ευκολία της ερμηνείας, και όλα τα άλλα χρόνια αναφέρεται ως ποσοστό αυτής της βάσης.

Οι τάσεις μεταβολής των στοιχείων καταγράφονται είτε σε απόλυτα μεγέθη ή σε ποσοστά ή με τη μορφή αριθμοδεικτών. Εάν έχουμε

οικονομικά στοιχεία των ετών 2015 και 2014, τότε για κάθε στοιχείο X οι καταστάσεις τάσεων σε απόλυτο μέγεθος βρίσκονται από τον τύπο $X_{2015} - X_{2014} / X_{2014}$

1.3.2 Οριζόντια ανάλυση στον ισολογισμό

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (σε E) μεταβολή και η σχετική (ποσοστιαία). Απόλυτη μεταβολή είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης. Σχετική μεταβολή είναι το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής δια του ποσού του έτους βάσης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100. Σε περίπτωση που η οριζόντια ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε είναι δυνατόν να διεξαχθεί είτε με σταθερό είτε με κινητό έτος βάσης.

Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές υπολογίζονται, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν η ανάλυση διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους). Όπως ήδη αναφέρθηκε, η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για δύο ή τρία χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών, τόσο των απόλυτων μεγεθών, όσο και των ποσοστών τους.

Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης (βλέπε παρακάτω). Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτιών των παραπάνω μεταβολών.

Η οριζόντια ανάλυση, όπως, και κάθε οικονομική ανάλυση, για να έχει σημασία (αξία), πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Για παράδειγμα, το «Ξένο κεφάλαιο» και το «Ίδιο κεφάλαιο» είναι δύο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών θα διαπιστωθεί η ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης (δανειακή επιβάρυνση) και, συνεπώς, στη χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών για τα μεγέθη «Μεταφορικά Έξοδα» και «Καταθέσεις», δεν θα παρουσίαζε κανένα ενδιαφέρον, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμιά λογική σχέση μεταξύ τους.

Στην αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τους ακόλουθους παράγοντες:

-Τη μη ορθή, καθώς και τη μη συνεπή, από έτος σε έτος, ταξινόμηση των στοιχείων των αναλυμένων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

-Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα υπό ανάλυση χρηματοοικονομικά δεδομένα.

Τη μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρονική περίοδος που καλύπτει η ανάλυση, τόσο πιο σημαντική είναι η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών.

1.3.3 Οριζόντια ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσοτέρων χρήσεων και ερμηνεύεται η εξέλιξή τους. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων.. Στην περίπτωση που η συγκριτική ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε μπορεί να διεξαχθεί, είτε με σταθερό, είτε με κινητό έτος βάσης.

Όταν γίνεται με **σταθερό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές του οικονομικού στοιχείου θα προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και τους έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν γίνεται με **κινητό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους).

Είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους.

1.3.4 Κάθετη ανάλυση

Η Κάθετη Ανάλυση παρέχεται με την έκφραση των μεγεθών μιας κατάστασης σε ποσοστά επί του συνόλου ή επί των διαφόρων ομαδοποιημένων υποσυνόλων.

Δηλαδή, στην κάθετη ανάλυση σημαντικά στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης και όλα τα άλλα στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων συγκρίνονται με αυτά. Κυρίως χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης για τα στοιχεία του Ισολογισμού (Ενεργητικό – Παθητικό) - το σύνολο του Ενεργητικού, τα στοιχεία των Αποτελεσμάτων Χρήσης-οι Πωλήσεις που εκφράζονται ως 100%, και κάθε αντίστοιχο στοιχείο εκφράζεται ως ποσοστό των παραπάνω.

Δηλαδή η Ανάλυση κοινού μεγέθους, όσον αφορά το Ενεργητικό, μας δείχνει τη σχετική σημασία του μη κυκλοφοριακού ενεργητικού σε σύγκριση με το κυκλοφοριακό ενεργητικό. Δείχνει, επίσης, τις σημαντικές αλλαγές που έχουν επέλθει στη σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού κατά το τελευταίο έτος. Π.χ. ότι οι απαιτήσεις έχουν αυξηθεί, ενώ τα μετρητά και τα αποθέματα έχουν μειωθεί. Κρίνοντας από την απότομη αύξηση των απαιτήσεων, η επιδείνωση της ταμειακής θέσης μπορεί να είναι αποτέλεσμα της αδυναμίας της να εισπράττει από τους πελάτες. Τα κύρια πλεονεκτήματα της Ανάλυσης κοινού μεγέθους, όταν αναλύουμε ένα ισοζύγιο με αυτόν τον τρόπο, είναι ότι οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων κάθε μεγέθους μπορούν εύκολα να συγκριθούν. Η μέθοδος αυτή επιτρέπει τη σύγκριση επιχειρήσεων που διαφέρουν κατά μέγεθος.

Επίσης, είναι εύκολο να σημειώσουμε τις σχετικές ή ετήσιες μεταβολές σε μία επιχείρηση. Οι αναλύσεις κοινού μεγέθους είναι ιδιαίτερα χρήσιμες για τη σύγκριση των δεδομένων από διαφορετικές εταιρείες. Το όφελος της ανάλυσης κοινού μεγέθους του ισολογισμού είναι ότι ένα στοιχείο το οποίο μπορεί να συγκριθεί με ένα παρόμοιο μίας άλλης, ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιχειρήσεων. Μια εταιρεία μπορεί επίσης να συγκρίνει τα ποσοστά των στοιχείων της με τα ποσοστά του μέσου όρου επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Για παράδειγμα, μία εταιρεία με αποθέματα στο 4,0% του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού μπορεί να εξετάσει αν το ποσοστό αυτό είναι λογικό. Όπως δηλώθηκε, εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης είναι η παράθεση επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού/παθητικού των εταιρειών ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού (παθητικού).

1.3.5 Κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός: κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του *ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό)* και το *πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό*.

Είναι λοιπόν φανερό ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό έχουν συγκρισιμότητα μεταξύ τους, επειδή υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού (Ενεργητικό = Παθητικό). Αν π.χ. το ποσοστό του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι 40% στο συνολικό

ενεργητικό και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 30% στο συνολικό παθητικό, καταλαβαίνουμε αμέσως ότι το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γιατί τα ποσοστά αυτά έχουν υπολογιστεί πάνω στην ίδια βάση (δηλαδή το Ενεργητικό και το Παθητικό αντίστοιχα που είναι ίσα). Βεβαίως, είναι δυνατόν να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε μια ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού.

Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό ποσό της ομάδας παριστάνεται με το 100% και στη συνέχεια, τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας μετατρέπονται σε ποσοστό αυτής. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαίρεση του ποσού κάθε στοιχείου της ομάδας με το συνολικό ποσό της ομάδας και τον πολλαπλασιασμό του πηλίκου επί εκατό. Μια τέτοια ανάλυση, π.χ. στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, προσδιορίζει τη σύνθεσή του και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό ρευστότητάς του. Επίσης, μια τέτοια ανάλυση στα διαρκή κεφάλαια προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής σε αυτά των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης.

Βασική προϋπόθεση για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση στα στοιχεία του ισολογισμού και συνεπώς, στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων που μπορεί να έχουν οι εξής παράγοντες:

-Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.

-Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

-Το γενικό επίπεδο των τιμών.

-Η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (σύστημα Leasing).

-Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών.

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη μελέτη της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός), που επιδρά στα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως στα πάγια, εφόσον αυτή είναι σημαντική, θα πρέπει ο αναλυτής να αναπροσαρμόζει τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και να διορθώνει, ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας.

Τέλος, η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ., επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτεί μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου ως προς κάποιο σύνολο μπορεί να οφείλεται, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του στοιχείου, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του συνόλου, είτε στη μεταβολή και των δύο.

1.3.6 Κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης

Σύμφωνα με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πολύ απλός:

Κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, ο αναλυτής σχηματίζει μια καθαρή εικόνα και αντίληψη της σχετικής σπουδαιότητας και της βαρύτητας των συστατικών στοιχείων της κατάστασης αυτής. Σκόπιμο είναι να σημειώσουμε, ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα, γιατί όλα έχουν την ίδια βάση υπολογισμού (Πωλήσεις).

Με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης, επιδιώκεται ο προσδιορισμός της «δομής» των καθαρών κερδών, με βάση υπολογισμού τις καθαρές πωλήσεις. Πιο απλά, επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάτε από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και του ποσοστού των πωλήσεων που απομένει ως:

- μικτό κέρδος
- καθαρό λειτουργικό κέρδος
- καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης
- τέλος, ως καθαρό κέρδος χρήσης.

Γενικά, υποστηρίζεται ότι η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι

καθαρές πωλήσεις (που αποτελούν τη βάση υπολογισμού), καθώς και τα διάφορα κόστη και οργανικά έξοδα, έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Με μικρές εξαιρέσεις, το επίπεδο κάθε κόστους και οργανικού εξόδου επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από το επίπεδο των πωλήσεων. Έτσι, είναι εποικοδομητικό να γνωρίζει ο αναλυτής το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε Μικτά Κέρδη (Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (Μερικά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης και Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Παράλληλα, προσδιορίζονται το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων και το ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων. Τα πιο πάνω ποσοστά είναι ταυτόχρονα και αριθμοδείκτες.

Για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στη δομή των καθαρών κερδών οι πιο κάτω παράγοντες:

Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, (π.χ. η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων - FIFO, LIFO, κτλ.-, η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ.), επηρεάζει, πολλές φορές σημαντικά, τη δομή των καθαρών κερδών, στην περίπτωση της διαχρονικής και της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, επηρεάζει τα ποσοστά κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης και ιδιαίτερα το ποσοστό του κόστους πωληθέντων, γιατί ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές, άρα και σε περισσότερα ευρώ, αντίθετα ένα μέρος του κόστους πωληθέντων (π.χ. τα αρχικά αποθέματα και οι αποσβέσεις) εκφράζεται σε ιστορικές τιμές, άρα και σε λιγότερα ευρώ. Συνέπεια αυτού, είναι ότι το ποσοστό του κόστους πωληθέντων εμφανίζεται μικρότερο (και συνεπώς, το ποσοστό του μικτού κέρδους μεγαλύτερο) από ότι είναι στην πραγματικότητα. Έτσι, εφόσον το γενικό επίπεδο τιμών παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός κατά την ερμηνεία των μεταβολών στο ποσοστό του κόστους πωληθέντων από χρήση σε χρήση. Το ίδιο προσεκτικός πρέπει να είναι και στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης.

Το κόστος πωληθέντων και συνεπώς και το ποσοστό του κόστους πωληθέντων δύο επιχειρήσεων επηρεάζεται από τη μέθοδο υπολογισμού του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κτλ.) και από την ηλικία του πάγιου εξοπλισμού. Όσο παλαιότερος είναι ο εξοπλισμός, τόσο μικρότερο θα είναι το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, αφού όσο παλαιότερα έχει αγοραστεί ένα πάγιο, τόσο μικρότερη θα είναι η αποσβεστέα του αξία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτούν μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, π.χ. του κόστους πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις (βάση υπολογισμού), μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο.

1.4 Βασικές Κατηγορίες Αναλυτών

Οι ενδιαφερόμενοι για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διαχωρίζονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Επενδυτές- Μέτοχοι της επιχείρησης
2. Οι ασκούντες διοίκηση στην επιχείρηση
3. Οι δανειστές της επιχείρησης
4. Οι υποψήφιοι να εξαγοράσουν ή να συγχωνεύσουν την επιχείρηση
5. Οι ελεγκτές
6. Οι συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων
7. Επιμελητήρια- Επιστημονικοί κύκλοι- Χρηματιστηριακοί κύκλοι

1.4.1 Σκοποί επενδυτών – μετοχών

Οι επενδυτές είναι κατά κανόνα οι μέτοχοι μιας επιχείρησης και δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι επενδυτές – μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών, εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της, την κερδοφόρα δυναμικότητα της, την οικονομική της κατάσταση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Επίσης ενδιαφέρονται για τη σπουδαιότητα της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξή τους διαχρονικά. Τέλος πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα

στην οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα και η ικανότητα της διοικήσεως της.

1.4.2 Σκοποί των δανειστών μιας επιχείρησης

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μία ή την άλλη μορφή δανείζουν σ' αυτή κεφάλαια.

Μια μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δε λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Μια επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς προβαίνοντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Τα δανειακά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και από τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια στην περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχείρησης περιορίζεται και πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Έτσι η διαφορετική θέση των δανειστών πιστωτών μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών μετοχών έχει σαν αποτέλεσμα τον διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθένα απ' αυτούς.

1.4.3 Σκοποί της διοίκησης της επιχείρησης

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο της διοικήσεως της, αυτό συμβαίνει επειδή οι δικαιούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και μελλοντική της εξέλιξη.

Οι δικαιούντες μιας επιχείρησης συνδέονται άμεσα μ' αυτή και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερόμενων. Έτσι η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφορών οικονομικών της στοιχείων και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Έτσι η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών μετοχών.

1.4.4 Σκοποί των αναλυτών σε περίπτωση εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη ή για συγχώνευση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών – μετόχων.

Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων,

όπως είναι η φήμη και πελατεία καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, γιατί όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης..

1.4.5 Σκοποί των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματα τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικές παραδεκτές αρχές της Λογιστικής.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεων τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια μέσα στο έργο των ελεγκτών. Αυτό διότι τυχόν σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Τελικά η όλη ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

1.4.6 Σκοποί λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Έτσι είναι δυνατόν να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων οι εφοριακοί ελεγκτές σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

2.1 Ισολογισμός (balance sheet)²

Ο Ισολογισμός είναι ένας λογιστικός πίνακας που εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις Υποχρεώσεις και τις Απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η συνηθισμένη εικόνα του έχει στα αριστερά το Ενεργητικό (έσοδα) και δεξιά το Παθητικό (έξοδα).

Τα στοιχεία των λογαριασμών με χρεωστικό υπόλοιπο, εμφανίζονται στις στήλες του Ενεργητικού, ενώ τα στοιχεία των λογαριασμών με πιστωτικό υπόλοιπο, στις στήλες του Παθητικού.

Οι αντίθετοι λογαριασμοί αποτελούν εξαίρεση των παραπάνω, οι οποίοι παρουσιάζονται αφαιρετικά από τους σχετικούς λογαριασμούς του Ενεργητικού / Παθητικού.

Στο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο ορίζεται ότι οι λογαριασμοί του Ενεργητικού κατατάσσονται με βάση το κριτήριο ρευστότητας. Δηλαδή οι λογαριασμοί του μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (π.χ. οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα) παραθέτονται πρώτοι και μετά αυτοί του Κυκλοφορούντος (π.χ. εμπορεύματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα).

Στο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο ορίζεται επίσης ότι οι λογαριασμοί του Παθητικού κατατάσσονται με βάση το χρόνο λήξης των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων, με τον χρόνο των πρώτων να είναι μεγαλύτερος. Έτσι

² <http://www.euretirio.com>

παραθέτονται πρώτα οι λογαριασμοί της Καθαρής Θέσης (π.χ. μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά), κατόπιν αυτοί των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. ομολογιακά δάνεια) και τέλος οι λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. γραμμάτια πληρωτέα). Οι Ισολογισμοί διακρίνονται ανάλογα με την περιοδικότητα τους σε:

- Τακτικούς, όπου καταρτίζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα και συνήθως στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης
- Έκτακτους, οι οποίοι καταρτίζονται όταν συγχωνεύονται εταιρίες ή όταν γίνεται εκκαθάριση τους λόγω πτώχευσης.

2.2 Προϋποθέσεις σύνταξης ισολογισμού

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για να καταρτιστεί ένας Ισολογισμός είναι οι παρακάτω:

1. Συγκρισιμότητα.
2. Σαφήνεια.
3. Ειλικρίνεια.
4. Συνέπεια.

Για να τηρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις θα πρέπει ο ισολογισμός να καταρτίζεται ως εξής:

- Να ακολουθούνται οι γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές, για την κατάρτιση του.
- Να ακολουθεί την διενέργεια της φυσικής απογραφής.
- Να υπάρχει κατάλληλη επικεφαλίδα.
- Να υπάρχουν σαφείς τίτλοι των λογαριασμών που περιέχονται.
- Να υπάρχει ταξινόμηση των λογαριασμών σε ομάδες.

- Οι λογιστικές χρήσεις που παρουσιάζονται να είναι περισσότερες από μία για να μπορούν να συγκριθούν.
- Να δίνονται όπου είναι απαραίτητο οι αναγκαίες πληροφορίες για την ικανοποίηση της βασικής λογιστικής αρχής της πλήρους γνωστοποίησης.
 - Να είναι εμφανής η επωνυμία της επιχείρησης στην οποία αναφέρεται ο Ισολογισμός
 - Να φαίνεται η νομική μορφή της
 - Να φαίνεται το αντικείμενο της δραστηριότητας της
 - Να φαίνεται ο τίτλος ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
 - Να φαίνεται το είδος του Ισολογισμού
 - Να φαίνεται η ημερομηνία κατάρτισης του Ισολογισμού
 - Να φαίνεται η λογιστική χρήση που καλύπτεται
 - Να φαίνεται η νομισματική μονάδα
 - Να φαίνονται οι ενδείξεις Ενεργητικό και Παθητικό

2.3 Διακρίσεις του ισολογισμού

Από την έννοια της περιουσίας προκύπτουν οι πιο κάτω διακρίσεις:

- **ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (Ε)**

Περιλαμβάνει το σύνολο των αγαθών και απαιτήσεων που έχει η επιχείρηση, όπως, μηχανήματα, καταθέσεις, απαιτήσεις από συναλλαγματικές κ.λπ.

- **ΠΑΘΗΤΙΚΟ (Π)**

Περιλαμβάνει το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε τρίτους, όπως, προμηθευτές, τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία κ.λπ.

- **ΚΑΘΑΡΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ (ΚΠ)**

Περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους φορείς της, δηλαδή, αντιπροσωπεύει τα κεφάλαια (σε χρήμα ή σε είδος) που εισέφερε ο επιχειρηματίας.

Δίδεται ως η διαφορά μεταξύ Ε και Π.

Από τον τελευταίο ορισμό της ΚΠ προκύπτει και η εξίσωση της περιουσίας.

Οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τρίτους λέγονται **Πραγματικό Παθητικό ή απλά υποχρεώσεις**. Π. χ υποχρεώσεις έχει σε προμηθευτές, διάφορους πιστωτές, ασφαλιστικούς οργανισμούς(ΙΚΑ), , γραμμάτια πληρωτές, φόρους και τέλη κ.α.

Οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τον φορέα της , του οποίου η περιουσία είναι ανεξάρτητη από τη δική της , λέγονται καθαρή περιουσία ή καθαρή θέση ή Ίδια κεφάλαια.

Η καθαρή περιουσία προκύπτει από τις εισφορές του φορέα αρχικές και συμπληρωματικές , καθώς και αποθεματικά κεφάλαια.

Ενεργητικό (Ε)=Παθητικό (Π)

Παθητικό= Πραγματικό Παθητικό + Καθαρή Περιουσία

Άρα Κ. Π= Ε- Π. Π

2.4 Μορφές Ισολογισμού

Ανάλογα με τη σχέση του Ενεργητικού με το Πραγματικό Παθητικό ο Ισολογισμός διακρίνεται σε θετικό, ουδέτερο και αρνητικό.

Θετικός είναι ο ισολογισμός στον οποίο το Ε είναι μεγαλύτερο από το Πραγματικό Παθητικό ή δεν υπάρχει Πραγματικό Παθητικό. Στην περίπτωση αυτή υπάρχει καθαρή θετική περιουσία ή καθαρή θέση.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Μεταφορικά μέσα	50.000	Προμηθευτές	25.000
Έπιπλα & λοιπός εξ.	5.000	Γραμμάτια πληρωτέα	10.000
Εμπορεύματα	40.000	Κεφάλαιο	90.000
Πελάτες	20.000		
Ταμείο	10.000		
	125.000		125.000

Ουδέτερος είναι ο ισολογισμός στον οποίο το Ε είναι ίσο με το Πραγματικό Παθητικό. Στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει καθαρή Θέση και η επιχείρηση ότι έχει το χρωστάει σε τρίτους.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Έπιπλα & λοιπός εξ.	4.000	Προμηθευτές	25.000
Εμπορεύματα	30.000	Γραμμάτια πληρωτέα	15.000
Γραμμάτια εισπρακτέα	10.000	Υποχρ. Φόρους-τέλη	5.000

Ταμείο	<u>4.000</u>	Ασφαλισ .οργανισμοί	<u>3.000</u>
	48.000		48.000

Αρνητικός , είναι ο ισολογισμός στον οποίο το Ε είναι μικρότερο από το πραγματικό παθητικό ή δεν υπάρχει καθόλου Ε. Στην περίπτωση αυτή η Καθαρή θέση , είναι αρνητική, λέγεται έλλειμμα ή ζημία και γράφεται στην Πλευρά του Ε , ως απαίτηση της επιχείρησης, επειδή ο επιχειρηματίας που φέρει τον κίνδυνο πρέπει να το καλύψει από την ατομική του περιουσία .

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
Έπιπλα & λοιπός εξ.	4.000	Προμηθευτές	20.000
Εμπορεύματα	15.000	Γραμμάτια πληρωτέα	3.000
Πελάτες	3.000	Υποχρ. Φόρους –τέλη	<u>2.000</u>
Ταμείο	2.000		
Καθαρή θέση(έλλειμμα)	1.000		
	25.000		25.000

2.5 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης³

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τα οικονομικά αποτελέσματα που πραγματοποιούνται

³ **Αρτίκης Γεώργιος** Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Interbooks, 2003.

σε μια οικονομική μονάδα στη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, όπως επίσης και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος αυτού. Στην περίπτωση που το αποτέλεσμα είναι θετικό ονομάζεται κέρδος, ενώ στην αντίθετη περίπτωση που το αποτέλεσμα είναι αρνητικό ονομάζεται ζημιά.

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος είναι οι ακόλουθοι:

1. Έσοδα

2. Έξοδα

3. Έκτακτα κέρδη

4. Έκτακτες ζημιές

2.5.1 Έσοδα – Έκτακτα κέρδη

Κάθε αύξηση στην Καθαρή Θέση μιας επιχείρησης που προέρχεται από τη δραστηριότητά της, ονομάζεται **έσοδο**.

Έσοδα δημιουργούνται από δραστηριότητες όπως :

- Η πώληση εμπορευμάτων ή προϊόντων που παράγει η επιχείρηση (πωλήσεις).
- Η παροχή διαφόρων υπηρεσιών, όπως εκπαίδευσης, ψυχαγωγίας, ιατρικής περίθαλψης, ασφάλισης κτλ.
- Η εκμίσθωση (ενοικίαση) περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (π.χ. η ενοικίαση ενός μηχανήματος ή ενός οχήματος που δεν χρησιμοποιείται).
- Τα έσοδα από τόκους που προέρχονται από πωλήσεις με πίστωση στις

οποίες η επιχείρηση έχει επιβάλει πιστωτικούς τόκους.

Τα έσοδα διακρίνονται σε:

α) Λειτουργικά ή οργανικά και μη λειτουργικά ή ανόργανα

β) Τακτικά και έκτακτα

γ) Δεδουλευμένα και μη δεδουλευμένα

Η προέλευση των εσόδων είναι το κριτήριο με το οποίο γίνεται ο διαχωρισμός τους σε λειτουργικά και μη λειτουργικά. Έτσι τα έσοδα που απορρέουν από τις κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης, ονομάζονται λειτουργικά ή οργανικά έσοδα. Έτσι τέτοιου είδους έσοδα ανάλογα με το είδος της επιχείρησης είναι, τα έσοδα από πωλήσεις για τις εμπορικές επιχειρήσεις, τα δίδακτρα για τα εκπαιδευτήρια, τα ασφάλιστρα για τις ασφαλιστικές εταιρίες κ.ο.κ.

Αντιθέτως, έσοδα που δεν αφορούν την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως από την χορήγηση ενός έντοκου δανείου (εφόσον φυσικά δεν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα) θεωρούνται μη λειτουργικά ή ανόργανα. Με τον ίδιο τρόπο αντιμετωπίζονται λογιστικά και τα έκτακτα κέρδη, τα οποία επιφέρουν παρόμοια αποτελέσματα με τα ανόργανα έσοδα και τα οποία επίσης αυξάνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης.

Η ταξινόμηση των εσόδων σε τακτικά και έκτακτα γίνεται με το κριτήριο της περιοδικότητας ή μη των εσόδων αυτών. Το ενοίκιο που εισπράττει για παράδειγμα μια επιχείρηση με αθλητικές δραστηριότητες από ένα κυλικείο που υπάρχει στο χώρο της είναι ένα σταθερό ποσό, και λογίζεται ως τακτικό έξοδο. Σε αντίθεση, αν μια επιχείρηση κατέχει ευκαιριακά μετοχές για την αποδοτική χρησιμοποίηση μετρητών της και

αυτές αποφέρουν μέρισμα, το έσοδο αυτό είναι έκτακτο.

2.5.2 Έξοδα – Έκτακτες Ζημιές

Κάθε μείωση στην Καθαρή Θέση μιας επιχείρησης που προέρχεται από τη δραστηριότητά της, ονομάζεται **έξοδο**.

Τα πιο συνηθισμένα έξοδα είναι:

- Το κόστος αγοράς ή παραγωγής των πωλούμενων εμπορευμάτων
- Οι αμοιβές του προσωπικού
- Οι αμοιβές για υπηρεσίες τρίτων, όπως δικηγόροι, λογιστές που πληρώνει η επιχείρηση .
- Οι αναλώσεις διαφόρων στοιχείων των αποθεμάτων, όπως αναλώσεις γραφικής ύλης, υλικών συσκευασίας
- Η χρησιμοποίηση του Πάγιου Ενεργητικού (αποσβέσεις)
- Η ενοικίαση ακινήτων, μεταφορικών μέσων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων, που είναι απαραίτητα για τις δραστηριότητες της
- Η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων του Ενεργητικού της επιχείρησης, πλην εμπορευμάτων (πώληση χρεογράφων, παλιών επίπλων, μεταφορικών μέσων κτλ.)

Τα έξοδα δημιουργούν μια ισόποση μείωση στο Ενεργητικό όπως για παράδειγμα, μείωση του ταμείου, ή αύξηση στο Παθητικό, όπως αύξηση των υποχρεώσεων σε προμηθευτές, ή συνδυασμό αύξησης του Ενεργητικού και μείωσης του Παθητικού.

Τα έξοδα διακρίνονται σε:

α) λειτουργικά ή οργανικά και μη λειτουργικά ή ανόργανα

β) Τακτικά και έκτακτα

γ) Δεδουλευμένα και μη δεδουλευμένα

δ) Ταμειακά και μη ταμειακά

Η προέλευση των εξόδων είναι, όπως και στην περίπτωση των εσόδων το κριτήριο με το οποίο γίνεται ο διαχωρισμός τους σε λειτουργικά (οργανικά) και μη λειτουργικά (ανόργανα). Έτσι τα έξοδα που προέρχονται από την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης όπως είναι οι αμοιβές προσωπικού, το κόστος πωληθέντων, οι αποσβέσεις κ.λ.π. καλούνται λειτουργικά ή οργανικά.

Αντιθέτως, έξοδα που δεν σχετίζονται με την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα ένα πρόστιμο για μόλυνση του περιβάλλοντος από μια επιχείρηση, θεωρούνται μη λειτουργικά (ανόργανα). Με τον ίδιο τρόπο αντιμετωπίζονται λογιστικά και οι έκτακτες ζημιές, οι οποίες επιφέρουν παρόμοια αποτελέσματα με τα ανόργανα έξοδα και οι οποία επίσης μειώνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης.

Η περιοδικότητα ή μη των εξόδων είναι αυτή που τα χαρακτηρίζει σαν τακτικά ή έκτακτα, όπως για παράδειγμα τα ασφάλιστρα που πληρώνει μια επιχείρηση για τα μεταφορικά μέσα που έχει, είναι ένα τακτικό έξοδο, ενώ σε αντίθεση τα έξοδα που δεν είναι δυνατό να προβλεφθούν είναι έκτακτα.

Τα έξοδα για τα οποία η αιτία δημιουργίας τους έχει επέλθει, ονομάζονται δεδουλευμένα. Μη δεδουλευμένα ονομάζονται τα έξοδα που η επιχείρηση έχει προπληρώσει και μετά την πάροδο του χρόνου που

αφορούν μετατρέπονται σε έξοδα. Τα ενοίκια που προπληρώνει μια επιχείρηση για παράδειγμα για εξοπλισμό που έχει μισθώσει, για την πραγματοποίηση των δραστηριοτήτων της, γίνονται δεδουλευμένα μετά το πέρας της περιόδου που αφορούν. Μέχρι εκείνη τη στιγμή είναι **προπληρωμένα** έξοδα κάτι που δίνει στην επιχείρηση το δικαίωμα να χρησιμοποιεί τον εξοπλισμό χωρίς άλλο αντάλλαγμα. Επομένως κατατάσσονται στο Ενεργητικό γιατί αποτελούν μέρος των απαιτήσεων της επιχείρησης.

Οι αποσβέσεις είναι το μόνο μη ταμειακό έξοδο, γιατί μια ταμειακή εκροή δημιουργείται ή θα δημιουργηθεί στο μέλλον από τα υπόλοιπα έξοδα.

Τέλος, δεν μπορεί να θεωρηθεί έσοδο ή έξοδο, μια νέα εισφορά ή μια ανάληψη των φορέων της επιχείρησης, παρότι μεταβάλλει την Καθαρή Θέση της, γι αυτό και δεν θα πρέπει να επηρεάζεται η διαμόρφωση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης από τις εισφορές ή τις αναλήψεις των φορέων της.

2.6 Η κατάσταση των ταμιακών ροών

Οι καταστάσεις ταμιακών ροών περιλαμβάνουν τα ταμιακά διαθέσιμα, δηλαδή τα μετρητά στο ταμείο και τις καταθέσεις όψεως, και τα ταμιακά ισοδύναμα, δηλαδή τις βραχυπρόθεσμες υψηλής ρευστότητας επενδύσεις που μετατρέπονται άμεσα σε ταμιακά διαθέσιμα. Τέτοια παραδείγματα είναι οι επενδύσεις με λήξη μικρότερη των τριών μηνών από την απόκτησή τους, οι οποίες υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους.

Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες ροών:

A. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (OPERATING FLOWS)

Οι λειτουργικές ροές σχετίζονται με την παραγωγή και πώληση των προϊόντων, καθώς επίσης και με την παροχή των υπηρεσιών της επιχείρησης.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Πώληση αγαθών ή παροχή υπηρεσιών
2. Διάφορα άλλα έσοδα όπως ενοικίαση επιπλέον χώρου
3. Επιστροφές χρημάτων από την κυβέρνηση
4. Αποδόσεις από μετοχές
5. Αποδόσεις από έντοκους τίτλους (ομόλογα δημοσίου ή εταιριών)

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Παραγωγή των προϊόντων ή των υπηρεσιών (που συμπεριλαμβάνονται πληρωμές για πρώτες και βοηθητικές ύλες, πληρωμές για εργατικά, ενοίκιο, ασφάλεια, πληρωμές στους προμηθευτές κ.α.)
2. Αγορά εμπορευμάτων
3. Πληρωμές για φόρους στην κυβέρνηση
4. Πληρωμές τόκων

B. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (INVESTMENT FLOWS)

Οι επενδυτικές ροές είναι οι χρηματικές ροές, που έχουν να κάνουν με τις αγορές και πωλήσεις πάγιου ενεργητικού και χρεογράφων άλλων εταιριών για μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Εισπράξεις από πώληση πάγιου ενεργητικού
2. Εισπράξεις έντοκων τίτλων ή μετοχών άλλων εταιριών που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς.

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Πληρωμές για την αγορά πάγιου ενεργητικού
2. Πληρωμές για τη αγορά έντοκων τίτλων που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς
3. Έκδοση δανείου

Γ. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ (FINANCING FLOWS)

Οι χρηματοδοτικές ροές περιλαμβάνουνε την απόκτηση των ρευστών από την έκδοση των μετοχών, την εκροή των ρευστών, από την επανεξαγορά μετοχών που έχουν ήδη εκδοθεί και επίσης χρηματικές ροές από τη δημιουργία των οφειλών και την εξόφληση τους.

ΟΙ ΕΙΣΡΟΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

Κεφάλαια που προέρχονται:

1. Από την πώληση μετοχών της επιχείρησης
2. Από τη δημιουργία των οφειλών

ΟΙ ΕΚΡΟΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΥΝ:

1. Εξαγορά των μετοχών μας
2. Καταβολή των μερισμάτων
3. Εξόφληση των οφειλών

Το πλέον σημαντικό έργο στην διαδικασία πρόκριση πάγιων επενδύσεων είναι ο υπολογισμός των ταμειακών ροών που προβλέπονται να προκύψουν από την επένδυση. Η ποιότητα της τελικής αξιολόγησης μιας

επένδυσης εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια υπολογισμού των ταμειακών ροών. Οι ταμειακές ροές περιλαμβάνουν ταμειακές εισροές και ταμειακές εκροές. Η καθαρή ταμειακή ροή μιας επένδυσης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται:

$$\text{ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ} = \text{ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ} - \text{ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ}$$

Η΄

$$\text{ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ}$$

Οι ταμειακές εισροές περιλαμβάνουν τα διάφορα οφέλη που προσδοκούνται από την επένδυση (πωλήσεις, μείωση εργατικών, αποφυγή απώλειας χρόνου κλπ.). Στις ταμειακές εκροές περιλαμβάνεται οποιαδήποτε ταμειακή εκροή, η οποία ενδεχομένως θα γίνει κατά την διάρκεια της ζωής της επένδυσης (π.χ. συντήρηση μηχανημάτων, διαφημίσεις, επισκευή εγκαταστάσεων κλπ). Οι ταμειακές εκροές δεν πρέπει να περιλαμβάνουν τόκους χρεωστικούς για δάνεια που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Οι τόκοι οι χρεωστικοί συμπεριλαμβάνονται στο συντελεστή προεξόφλησης (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου) και άρα, αν προστεθούν στις ταμειακές εκροές, θα καταλήξουμε σε διπλό υπολογισμό. Με άλλα λόγια, η απόφαση της χρηματοδότησης είναι ανεξάρτητες από την απόφαση της επένδυσης.

Για κάθε πρόταση επένδυσης, χρειαζόμαστε πληροφορίες για τις μελλοντικές καθαρές ταμειακές ροές. Εκείνο που έχει σημασία δεν είναι

η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν, αλλά η ικανότητα της επένδυσης να δημιουργήσει καθαρές ταμειακές ροές στο μέλλον. Οι καθαρές ταμειακές ροές πρέπει να αντιπροσωπεύουν τη διαφορά των καθαρών ταμειακών ροών της επιχείρησης με και χωρίς την επένδυση, δηλαδή τις διαφορικές καθαρές ταμειακές ροές.

Για παράδειγμα ,αν η επιχείρηση μελετάει την εισαγωγή ενός νέου προϊόντος το οποίο θα είναι ανταγωνιστικό των παλιών προϊόντων, τότε δεν είναι σωστό να εκφράσουμε τις ταμειακές εισροές σε όρους πωλήσεων που προβλέπονται από το νέο προϊόν. Πρέπει να λάβουμε υπόψη την κατάσταση που θα δημιουργηθεί στα παλιά προϊόντα και έτσι να αφαιρέσουμε από τις πωλήσεις του νέου προϊόντος τυχόν μειώσεις στις πωλήσεις των παλιών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 Χρησιμότητα και Έννοια των αριθμοδεικτών

Αν θέλουμε να συνοψίσουμε έναν μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων, ώστε να μπορέσουμε να τα αξιολογήσουμε και να τα έχουμε σαν μέτρο σύγκρισης για τις επιδόσεις μιας επιχείρησης, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, η οποία είναι μια αποτελεσματική μέθοδο που στηρίζεται στα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

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 μέσων 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.

3.2 Ο Ορισμός των αριθμοδεικτών

Θέλοντας να δώσουμε έναν ορισμό, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι **αριθμοδείκτες** ή **χρηματοοικονομικοί δείκτες** (*financial ratio* ή *accounting ratio*) είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και σε τελική ανάλυση της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή, είναι ο κύριος σκοπός για τον οποίο καταρτίζονται.

Οι μορφές που είναι οι πιο συνηθισμένες για την παρουσίαση των αριθμοδεικτών είναι δύο : η **μορφή πηλίκου** κάποιων μεγεθών και η **μορφή ποσοστού**. Στην δεύτερη περίπτωση, αν χρησιμοποιηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνεται ως διαιρετέος ο αριθμός που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού.

3.3 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι βασικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι εξής⁴

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ή ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας = Κυκλοφοριακό – Αποθέματα

Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Αποτελεί πιο αυστηρό τεστ καθώς περιλαμβάνει κυκλοφοριακά στοιχεία που είτε είναι είτε μπορούν να μετασχηματιστούν σε μετρητά σχετικά εύκολα.

Παρατήρηση: Δεν περιλαμβάνει τα Αποθέματα γιατί δεν είναι εύκολο να μετατραπούν σε μετρητά. Επομένως θα μπορούσαμε να αναφερόμαστε στα διαθέσιμα.

Εναλλακτικά ο τύπος υπολογισμού θα μπορούσε να είναι όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{εισπρακτέοι λογαριασμοί}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

⁴ Καρούσης Ν. Γιώργος, Ανάλυση και κριτική διερεύνηση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα, 1994.

Ο συγκεκριμένος δείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ο πιο συντηρητικός δείκτης υπολογισμού της ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς συσχετίζει τα διαθέσιμα (μετρητά) με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (μετοχές)}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων Λογαριασμών

Για τον ακριβέστερο υπολογισμό της ρευστότητας, είναι απαραίτητο να αναλύσουμε την ποιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών. Ένας τρόπος για να το πετύχουμε είναι να υπολογίσουμε την ταχύτητα είσπραξης.

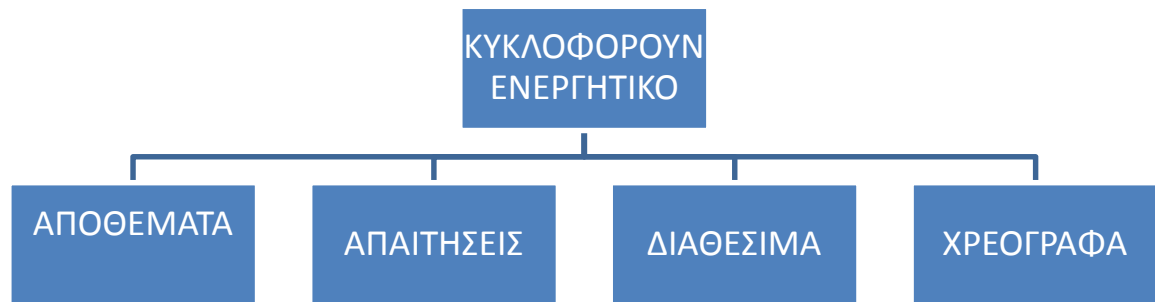
$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεων} = \frac{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}{\text{Μέσοι εισπρακτέοι λογαριασμοί}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΚΑΘΑΡΟ) =

**ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ-ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΜΙΚΤΟ) = ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

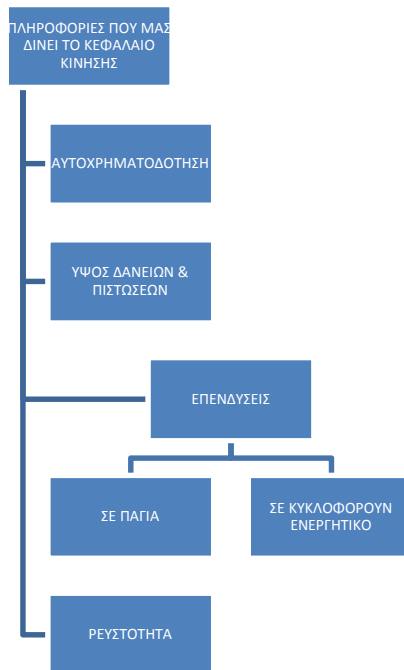


ΑΝΤΛΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

- Χρηματοδότηση
- Βραχυχρόνιο Δανεισμό
- Αποδέσμευση Περιουσιακών Στοιχείων

ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

- Επενδύσεις σε πάγια
- Επενδύσεις σε κυκλοφοριακά στοιχεία
- Εξόφληση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Για την λειτουργία της επιχείρησης απαιτούνται **επενδύσεις** σε

- α) βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία
- β) μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

Περιγράφουν την σχέση ανάμεσα στις **Πωλήσεις** (λειτουργία της επιχείρησης) και στα **Περιουσιακά στοιχεία** που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίησή τους

Υψηλός δείκτης σημαίνει: Λιγότερες επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία χρειάζεται για να διατηρήσουμε το δεδομένο ύψος πωλήσεων

Χρησιμότητα Ανάλυσης Δεικτών Δραστηριότητας:

- Αποκάλυψη πιθανών προβλημάτων ή ανεκμετάλλετων ευκαιριών
- Αποτελούν σημαντικούς δείκτες (παράγοντες) που επηρεάζουν την αποδοτικότητα

- Μπορούν να προβλέψουν την ανάγκη της επιχείρησης για κεφάλαια
- Δίνουν στον αναλυτή πληροφορίες για τις επενδύσεις που απαιτούνται για να πραγματοποιηθεί ένα συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων.
- Μέτρο της παραγωγικότητας μιας επιχείρησης
- Έλεγχος για το άριστο επίπεδο των αποθεμάτων το οποίο πάντα συσχετίζεται με το επίπεδο πωλήσεων

1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεων

Ετήσιες Πωλήσεις / Μέσοι Εισπρακτέοι Λογαριασμοί

(εκφράζεται σε φορές)

Μέσοι εισπρακτέοι Λογαριασμοί:

Είναι ο μέσος όρος των απαιτήσεων μιας επιχείρησης:

(Απαιτήσεις προηγούμενης χρήσης + Απαιτήσεις τρέχουσας χρήσης) / 2

	2015		2016
Πωλήσεις	5.491.000	Πωλήσεις	5.576.000
Απαιτήσεις 31/12/2014	575.000	Απαιτήσεις 31/12/2015	655.000
Απαιτήσεις 31/12/2015	655.000	Απαιτήσεις 31/12/2016	573.000

$$2015 = 5.491.000 / [(575.000+655.000)/2] = 5.491.000/615.000 = 8,92$$

$$2016 = 5.576.000 / [(655.000+573.000)/2] = 5.576.000/614.000 = 9,08$$

2. Μέση Περίοδος Είσπραξης

365 (ημέρες έτους) / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεων

$$2002 = 365/8,92 = 40,09 \text{ ημέρες}$$

$$2003 = 365/9,08 = 40,20 \text{ ημέρες}$$

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ: Η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της περίπου σε 40 ημέρες. Η περίοδος αυτή είναι σχετικά σταθερή. Αν όμως ο δείκτης του κλάδου είναι 20 ημέρες, τότε η επιχείρηση πιθανόν να αυξήσει τις πιθανότητες της να δανειστεί, μια που οι πελάτες της καθυστερούν να την πληρώσουν.

Αν όμως ο δείκτης του κλάδου είναι 60 ημέρες, τότε αυτό πιθανόν να δηλώνει αυστηρή πιστωτική πολιτική, και αυτό να έχει επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων

Κόστος Πωληθέντων / Μέσος Όρος Αποθεμάτων

(εκφράζεται σε φορές) : όσο μεγαλύτερος, τόσο καλύτερα, αλλά

με προσοχή το συμπέρασμα (περίπτωση ελλείμματος)

Μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην διοίκηση των αποθεμάτων της. Ο Δείκτης επηρεάζεται από την μέθοδο **αποτίμησης** των αποθεμάτων που χρησιμοποιείται.

- ❖ Εάν αντιστρέψουμε το παραπάνω κλάσμα και τον πολλαπλασιάσουμε με το 365, τότε ο δείκτης θα μας δείχνει κάθε πόσες μέρες η επιχείρηση ανακυκλώνει τα αποθέματά της, για να παράγει πωλήσεις. **(όσο λιγότερες ημέρες, τόσο καλύτερα)**
- ❖ Ο τελευταίος δείκτης είναι χρησιμότερος σε περίπτωση που τα αποθέματα είναι ευπαθή και με περιορισμένη διάρκεια ζωής (τρόφιμα).

4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Ετήσιες Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

(εκφράζεται σε φορές)

Μας δείχνει:

- ❖ Αν υπάρχουν υπερ-επενδυμένα κεφάλαια στην επιχείρηση σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί (τότε θα πρέπει να προβεί σε ρευστοποίηση τμήματος των επενδύσεων)
- ❖ Την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τα πάγια (σε μεγάλο ή μικρό βαθμό) και να πετυχαίνει έναν ορισμένο όγκο πωλήσεων
- ❖ Χαμηλός δείκτης μπορεί να μας δείχνει ότι υποαπασχολούνται τα κεφάλαια

4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Ετήσιες Καθαρές Πωλήσεις / **Μέσος Όρος Παγίων**

(εκφράζεται σε φορές)

Μας δείχνει:

- ❖ Το βαθμό χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των παγίων από την επιχείρηση
- ❖ Χαμηλός δείκτης φανερώνει την δέσμευση κεφαλαίων σε πλεονάζοντα πάγια στοιχεία
- ❖ **Προσοχή αν έχουν αποκτηθεί πάγια με leasing**

5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ετήσιες Καθαρές Πωλήσεις / **Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων**

(εκφράζεται σε φορές)

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- Προνομιούχες και κοινές μετοχές
- Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο
- Σύνολο παρακρατηθέντων κερδών
- Αποθεματικά Κεφάλαια

Μας δείχνει:

- ❖ Το βαθμό χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις από την επιχείρηση

- ❖ Πόσες φορές κυκλοφορούν (ρευστοποιούνται) τα ίδια κεφάλαια
- ❖ Πόσες φορές χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε μία διαχειριστική χρήση

Μεγάλος δείκτης: δείχνει την εντατική αξιοποίηση ιδίων κεφαλαίων (μεγάλες πωλήσεις με μικρά κεφάλαια)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΜΕΤΡΟΥΝ:

- Αποδοτικότητα (με βάση τα κέρδη) (Σχέση των κερδών προς απασχολούμενα Κεφάλαια) – (Σχέση κερδών προς πωλήσεις)
- Μελλοντικές προοπτικές

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΣΤΑ ΟΠΟΙΑ ΒΑΣΙΖΟΜΑΣΤΕ

- Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως
- Ισολογισμό Παθητικό

ΔΕΙΧΝΟΥΝ

- Ικανότητα δημιουργίας κερδών και βαθμός ικανοποίησης επενδυτών για τα επενδυμένα κεφάλαια και την ανάληψη κινδύνου
- Αποτελεσματικότητα Λειτουργίας
- Επίπεδο κερδών (ικανοποιητικό και σε ποιο βαθμό)
- Απόδοση χρησιμοποιούμενων (επενδυμένων) κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα των λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης
 - ✓ Όγκος πωλήσεων
 - ✓ Επίπεδο κερδών

✓ Κόστος παραγωγής

1. ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$\text{Μικτό περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά (Ακαθάριστ α) Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)
(πολλαπλασ. 100)

Ικανοποιητικό μέγεθος $\geq 40\%$

ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

- Την θέση της επιχείρησης απέναντι στην σχέση κόστος-τιμής (σε τι ποσοστό πωλεί η επιχείρηση το προϊόν)
- Κόστος πωλήσεων το σημαντικότερο μέγεθος στις επιχειρήσεις
- Τιμολογιακή πολιτική
- Ένταση του ανταγωνισμού (έμμεσα)
- Καλύπτει
 - ✓ Τόκους δανειακών και ιδίων κεφαλαίων
 - ✓ Αυτοχρηματοδότηση νέων επενδύσεων
 - ✓ Πληρωμή φόρων που αναλογούν στα αποτελέσματα
 - ✓ Την διάθεση των κερδών

Δείχνει την σχέση ανάμεσα στις πωλήσεις και το Κόστος Πωληθέντων, με άλλα λόγια μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει το κόστος των αποθεμάτων ή το κόστος παραγωγής και να μεταβιβάζει πιθανές αυξήσεις στις τιμές στους καταναλωτές μέσω των πωλήσεων.

- Με υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους η επιχείρηση αφενός καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και παράλληλα αφήνει ένα ικανοποιητικό περιθώριο απόδοσης (κέρδους) για τα ίδια κεφάλαια.
- Παράλληλα αν υπάρχει περιορισμός στον όγκο των πωλήσεων, αν και το κόστος μας είναι χαμηλό, μπορούμε να ανταπεξέλθουμε ευκολότερα σε δυσμενείς συνθήκες.
- Υψηλό Μικτό Κέρδος \implies Χαμηλές τιμές αγοράς α'υλών-εμπορευμάτων

\implies Υψηλές τιμές πωλήσεων

2. ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Καθαρό	περιθώριο	Κέρδους	=
<u>Καθαρά Αποτελέσματα (Κέρδη)</u>			
Καθαρές Πωλήσεις			

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος $\geq 10\%$

Καθαρά κέρδη: Κέρδη μετά τους φόρους και πρίν την διανομή μερισμάτων

ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

- Καλή διαχείριση και οργάνωση της επιχείρησης
- Ένδειξη του επιπέδου και της έντασης του ανταγωνισμού
- Σύγκριση και με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων

- Σύγκριση και με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους

Μετρά την αποδοτικότητα αφού λάβουμε υπ' όψιν μας όλα τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων και των τόκων, φόρων κλπ.

3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

(Return On Assets = ROA)

Αποδοτικότητα	Ενεργητικού	=
Καθαρά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης		
Σύνολο Ενεργητικού		

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Καθαρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης: Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμετάλλευσης Λογ/σμός 86.00 & 86.01 ή Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) χρήσης προ φόρων.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

- Μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό)
- Δείχνει την ικανότητα να προσελκύει ξένα κεφάλαια, λόγω της υψηλής αποδοτικότητας που υπόσχεται
- Δείκτης καλού ελέγχου και ορθής διοίκησης της οικονομικής μονάδας

4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αποδοτικότητα	Συνολικών	Κεφαλαίων	=
$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Εξοδα υπέρ τόκων}}{\text{Μέσα Συνολικά Κεφάλαια}}$			

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Ο αριθμοδείκτης σχετίζει το σύνολο των παραγόμενων κερδών με το σύνολο των κεφαλαίων που απασχολήθηκαν για να πραγματοποιηθούν τα κέρδη.

Κεφάλαια: Δανειακά Κεφάλαια, Προνομιούχες και Κοινές Μετοχές

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

- Μετρά την συνολικής απόδοση της επιχείρησης σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια.
- Ανταπόκριση του βαθμού κινδύνου της επιχείρησης (π.χ να χρησιμοποιήσουμε τα κεφάλαια σε διαφορετική επιχειρηματική δραστηριότητα)
- Βαθμός αξιοποίησης συνολικών κεφαλαίων (Ίδια και Ξένα Κεφάλαια), ώστε να παράγονται κέρδη

5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αποδοτικότητα	Ξένων	Κεφαλαίων	=
Καθαρά Κέρδη + Εξοδα υπέρ τόκων			
Ξένα Κεφάλαια			

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

- Μετρά την αποδοτικότητα των Ξένων Κεφαλαίων (αν είναι συμφέρον ή όχι για την επιχείρηση να συνάψει νέα δάνεια.

5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return On Equity = ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσα Ίδια Κεφάλαια}} \cdot 100$$

Εκφράζεται σε % (ποσοστό επί τοις εκατό)

Ικανοποιητικό μέγεθος: όσος μεγαλύτερος τόσο καλύτερος

Καθαρά Κέρδη: Αφού αφαιρέσουμε τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών.

❖ ΠΟΛΥ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

- Για την Διοίκηση
- Για τους Ιδιοκτήτες (Δηλώνει την απόδοση που πετυχαίνουν οι managers επί των κεφαλαίων που διαθέτουν οι επιχειρηματίες, μετά όμως τα μερίσματα.

- Δείχνει τον βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, παράγοντας κέρδη. Συγκρίνεται με το κόστος ευκαιρίας (επιτόκιο καταθέσεων + κίνδυνος) και επίσης λαμβάνεται υπόψη και η φύση της δραστηριότητας κάθε επιχείρησης.
- Είναι μέτρο:
 - ✓ του βαθμού επίτευξης συγκεκριμένων στόχων
 - ✓ της υπερεπένδυσης κεφαλαίων
 - ✓ δυσμενών οικονομικών συνθηκών

**❖ ΒΑΘΜΟΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ
ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΩΣ ΔΕΙΚΤΗ
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

- Εξαρτάται από την δυνατότητα ανάλυσης σε επιμέρους συστατικά που μας παρέχουν σχετικές πληροφορίες και που επηρεάζουν την μεταβλητότητα του δείκτη

$$2 \text{ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Μόγλευση: Η ιδιότητα ή η κατάσταση κατά την οποία μία αύξηση ή μείωση σε ένα κλάδο της επιχείρησης μπορεί να προκαλέσει αντίστοιχα μία μεγαλύτερη ή μικρότερη πτώση σε ένα άλλο τμήμα.

- Δείχνει το ποσοστό συμμετοχής Δανειακών Κεφαλαίων στο Σύνολο του Ενεργητικού ή την επίδραση που έχουν τα Δανειακά Κεφάλαια στα Κέρδη μιας Οικονομικής Μονάδος & Την επίδραση της χρησιμοποίησης των Δανειακών Κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων. Μας δείχνει την **ποσοστιαία αύξηση των**

κερδών από την αύξηση των επενδύσεων που πραγματοποιούνται με δανειακά κεφάλαια.

Τα στοιχεία του Ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτούνται:

- ❖ Είτε από τα Ίδια Κεφάλαια
- ❖ Είτε από τα Ξένα Κεφάλαια (με την μορφή Δανειακών Κεφαλαίων)
- ❖ Όσο μεγαλύτερος ο Δείκτης των στοιχείων Ενεργητικού στα Ίδια Κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερο το ποσοστό των Δανειακών Κεφαλαίων στα Ίδια Κεφάλαια.

ΤΙΜΕΣ ΔΕΙΚΤΗ

1. > 1 Η επίδραση της χρήσης Δανειακών (Ξένων) Κεφαλαίων στα κέρδη είναι Θετική
2. $=1$ Δεν υπάρχει ωφέλεια
3. < 1 Η επίδραση της χρήσης Δανειακών (Ξένων) Κεφαλαίων στα κέρδη είναι Αρνητική (Περίπτωση Υπερδανεισμού)

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Εξετάζει: την αβεβαιότητα της ροής των εσόδων τόσο για:

- Το σύνολο της επιχείρησης

➤ Για τις ανεξάρτητες πηγές εσόδων (δάνεια, μετοχές κλπ)

Όσο μεγαλύτερη η διακύμανση της ροής των εσόδων, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος για την επιχείρηση, άρα και το επίπεδο κινδύνου που θα αναλάβει ο υποψήφιος επενδυτής.

ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ =

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ + ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ:

Η αβεβαιότητα που εμπεριέχεται στα μελλοντικά έσοδα μιας επιχείρησης (αν θα πραγματοποιηθούν ή όχι).

Επηρεάζεται: από τον κλάδο δραστηριότητας μιας επιχείρησης

Προέρχεται από την μεταβλητότητα των πωλήσεων (με βάση τα προϊόντα, τους πελάτες, τον τρόπο παραγωγής των προϊόντων)

Επηρεάζει: την μεταβλητότητα των κερδών

Η μεταβλητότητα των πωλήσεων αρκετές φορές επηρεάζεται σε μεγαλύτερο βαθμό από εξωτερικούς παράγοντες, παρά από τις διοικητικές αποφάσεις (marketing, τιμολογιακή πολιτική)

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών εξαρτάται και από την δομή του κόστους παραγωγής. Στο κόστος παραγωγής περιλαμβάνει και το πάγιο κόστος παραγωγής.

Η μεταβλητότητα των λειτουργικών κερδών επηρεάζεται και από την ύπαρξη επιχειρηματικών κύκλων:

- **Ύφεση:** τα κέρδη μειώνονται περισσότερο από ότι οι πωλήσεις
- **Ανάπτυξη:** τα κέρδη αυξάνονται περισσότερο από τις πωλήσεις

➡ Η διακύμανση των πωλήσεων δεν είναι πάντα ίδια με την διακύμανση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.

Λειτουργική μόχλευση: είναι η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει το πάγιο κόστος παραγωγής της

Μεγάλη λειτουργική μόχλευση σημαίνει και μεγάλος βαθμός διακύμανσης των λειτουργικών κερδών έναντι των πωλήσεων.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Είναι ο επιπλέον βαθμός αβεβαιότητας των αποδόσεων προς τους μετόχους, λόγω της χρήσης δανειακών κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των παγίων υποχρεώσεων.

Δανειακά κεφάλαια: Δημιουργούν την υποχρέωση καταβολής τόκων, η οποία υποχρέωση προηγείται της διαδικασίας υπολογισμού κερδών ανά μετοχή.

Για να υπολογίσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, χρησιμοποιούμε **2 ομάδες δεικτών:**

1^η: Στοιχεία Ισολογισμού

Υποδηλώνουν το ποσοστό του κεφαλαίου που προέρχεται από δανεισμό και συγκρίνουμε αυτό το ποσοστό με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

2^η: Ροή κερδών και μετρητών που είναι διαθέσιμα να καλύψουν το ύψος των παγίων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων.

ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Καθορίζεται από 3 επιμέρους δείκτες:

$$1. \text{ Καθαρό περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα (Κέρδη)}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

$$2. \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$3. \text{ Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Ονομάζονται και leverage ratios, και δείχνουν τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης (**ίδια κεφάλαια**) σε σχέση με την χρηματοδότηση που χορήγησαν οι πιστωτές της (**ξένα κεφάλαια**).

Επιπτώσεις:

- Για τους πιστωτές μιας επιχείρησης, η καθαρή θέση (equity), δηλ. τα ίδια κεφάλαια, είναι ένα περιθώριο ασφαλείας. Σε περίπτωση που οι ιδιοκτήτες έχουν εισφέρει μικρό μέρος από την συνολική χρηματοδότηση, τότε οι πιστωτές είναι εκείνοι που αναλαμβάνουν και το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κινδύνου μιας επιχείρησης.
- Για τους ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης, η μεγάλη συμμετοχή δανειακών κεφαλαίων στην συνολική χρηματοδότηση της επιχείρησης, τους δίνει το πλεονέκτημα της διατήρησης του

ελέγχου της επιχείρησης, με περιορισμένες όμως επενδύσεις (δέσμευση ιδίων κεφαλαίων).

Σενάριο: Αν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανεικά κεφάλαια από ότι πληρώνει σε τόκους μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών.

Παράδειγμα: Αν το ενεργητικό έχει απόδοση 10% και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων (τόκοι και προμήθειες τραπεζής) είναι 8%, η διαφορά των 2 ποσοστιαίων μονάδων είναι το κέρδος των μετόχων. Αντίθετα, αν το ενεργητικό μειώσει την απόδοσή του κατά 3%, δηλ. γίνει 7%, τότε η διαφορά ανάμεσα σε αυτήν την απόδοση και στο κόστος των δανειακών κεφαλαίων (1%), θα πρέπει να καλυφθεί από το μερίδιο των ιδίων κεφαλαίων στα συνολικά κέρδη.

Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Αυτοί οι δείκτες, υποδηλώνουν την σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που προέρχονται από δανεισμό και των ιδίων κεφαλαίων ή διάφορων άλλων πηγών κεφαλαίων (κοινές και προνομιούχες μετοχές, αδιανέμητα κέρδη κλπ).

$$1. \text{ Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Μακ/θεσμων Δανειακών Υποχ/σεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Συνολικές Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις: Σύνολο μακροπρόθεσμων παγίων υποχρεώσεων πλέον τις υφιστάμενες μετατρέψιμες ομολογίες.

Συνολικά Ίδια Κεφάλαια: Η λογιστική αξία (καθαρή θέση) πλέον των κοινών και προνομιούχων μετοχών, πλέον το σύνολο των αδιανέμητων κερδών.

Μεταφερόμενοι ή Μεταβαλλόμενοι Τόκοι (deferred taxes): Για τον υπολογισμό των δεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης, θα θεωρηθούν ως υποχρέωση ή ως μόνιμο κεφάλαιο;

Ο συγκεκριμένος λογαριασμός δημιουργείται είτε:

- Από την συσσώρευση των φόρων που δημιουργείται ανάμεσα σε διαφορετικές μεθόδους απόσβεσης (επιταχυνόμενη και σταθερή). Όσο η επιχείρηση συνεχίζει να αναπτύσσεται, τόσο αυτός ο φόρος δεν θα πληρωθεί ποτέ.
- Από τις μεταβολές που προκύπτουν στον φόρο, κατά την διαδικασία αναγνώρισης και καταχώρησης εσόδων που προέρχονται από μακροχρόνια συμβόλαια. Σε αυτήν την περίπτωση γίνεται εγγραφή αντιλογισμού στα βιβλία, ώστε να καλυφθεί η υποχρέωση.

2. Δείκτης Μακ/μωv Δανειακ. Κεφαλαίων =

$$\frac{\text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια}}{\text{Μακροπρόθεσμο Συνολικό Κεφάλαιο}}$$

Ο παραπάνω δείκτης μας δείχνει την αναλογία των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων τα οποία προέρχονται από μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Σημαντική επίδραση στον δείκτη, ασκεί ο λογαριασμός των μεταφερόμενων-μεταβαλλόμενων φόρων (ανάλογα με το αν τους λάβουμε υπ' όψιν ως κεφάλαιο ή ως δάνειο), εφόσον συμμετέχει τόσο στην διαμόρφωση του αριθμητή όσο και του παρανομαστή.

$$3. \text{ Δείκτης Συνολικών Δανειακών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Με τον παραπάνω δείκτη, μπορούμε να συγκρίνουμε τον συνολικό δανεισμό (τρέχουσες συν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) με το συνολικό κεφάλαιο (ξένα συν ίδια κεφάλαια) της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός συνηθίζεται να χρησιμοποιείται σε επιχειρήσεις με έντονο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. (π.χ. Λιανικό Εμπόριο).

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΔΕΙΧΝΟΥΝ:

- Πολιτική Διανομής Καθαρών Κερδών
- Την αξία της μετοχής
- Το περιθώριο αυτοχρηματοδότησης μιας επιχείρησης

ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ:

- Διοίκηση της Οικονομικής Μονάδας
- Χρηματιστηριακούς & Οικονομικούς Αναλυτές

- Μετόχους
- Αν θα πρέπει να αγοράσουν να πουλήσουν ή να
 - Επενδυτές διατηρήσουν τις μετοχές τους

1. ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (**Earnings Per Share**) = (εκφράζεται σε φορές)

Κέρδη προς Διάθεση (Λογ.88.99)
Μέσος Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή
- ✓ Τις δυνατότητες της κερδοφορίας της επιχείρησης
- ✓ Μας βοηθά να έχουμε ένα πολύ καλό κριτήριο για την εκτίμηση της αξίας της μετοχής και κατά συνέπεια να υπολογίσουμε την σωστή αγοραία τιμή της.

2. ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (**Dividend Per Share**) = (εκφράζεται σε ευρώ / μετοχή)

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων (Λογ.53.01)}}{\text{Μέσος Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ή ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (πρώτο μέρισμα + πρόσθετο μέρισμα)

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Το ποσό του κέρδους ανά μετοχή που εισπράττει ο μέτοχος με την μορφή μερισμάτων που διανέμεται

3. ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (**Dividend yield**)
(εκφράζεται %)

$$\frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}} * 100$$

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής (Share Market Price):

(Η εξωτερική αξία, ή αγοραία ή τρέχουσα αξία μετοχής)

Είναι η τρέχουσα τιμή αγοράς της μετοχής στην Χρηματιστηριακή Αγορά

Διαμορφώνεται και επηρεάζεται: από τα κέρδη, το διανεμόμενα μερίσματα ανά μετοχή, την μερισματική πολιτική της επιχείρησης.

Υπολογισμός της Χρηματιστηριακής Τιμής: Επειδή κατά την διάρκεια του έτους υπάρχουν καθημερινές διακυμάνσεις στην τιμή μιας μετοχής (εφόσον η τιμή καθορίζεται με βάση την προσφορά και την ζήτηση καθώς επίσης και τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν) είτε: α) υπολογίζουμε τον μέσο όρο των 52 εβδομάδων που γίνεται διαπραγμάτευση, είτε β) βρίσκουμε τον μέσο όρο της (ανώτατη τιμή + κατώτατη τιμή) ÷ 2.

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Τον βαθμό που είναι συμφέρουσα η επένδυση του κεφαλαίου μας στις μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας
- ✓ Μας βοηθά συγκρίνουμε την αποδοτικότητα άλλων μετοχών ή άλλων ειδών επενδύσεων
- ✓ Μετά και την απόδοση που αποκόμισαν οι επενδυτές και οι μέτοχοι από την επένδυσή τους.

4. ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (Pay out ratio) =
(εκφράζεται %)

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων (Λογ.53.01)}}{\text{Κέρδη προς διάθεση}} * 100$$

ή ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (πρώτο μέρισμα + πρόσθετο μέρισμα)

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Την μερισματική πολιτική της διοίκησης της οικονομικής μονάδας. Με άλλα λόγια φανερώνει το ποσοστό των κερδών που διανέμεται σε μερίσματα προς τους μετόχους.

5. ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ =
(εκφράζεται σε %)

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων (Λογ.53.01)}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

ή ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (πρώτο μέρισμα + πρόσθετο μέρισμα)

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων για τους μετόχους της εταιρίας με βάση τα καταβαλλόμενα μερίσματα..

6. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (Book Value per share) =
(εκφράζεται σε ευρώ)

$$\frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Μέσος Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Την λογιστική ή εσωτερική αξία των περιουσιακών στοιχείων ανά μετοχή, με βάση τα λογιστικά βιβλία. Συγκρίνεται με την χρηματιστηριακή τιμή.

7. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (Market price to book value per share ratio **P/BV**) = (εκφράζεται φορές)

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Πόσες φορές διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο η επιχείρηση την εσωτερική αξία της μετοχής της.
- ✓ Μας βοηθά να δούμε αν μία μετοχή είναι υπεριμμημένη ή υποτιμημένη (σε σχέση με την εσωτερική της αξία) στην χρηματιστηριακή αγορά

8. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ **P/E** (Price earnings ratio) = (εκφράζεται φορές)

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

ΔΕΙΧΝΕΙ:

- ✓ Την εμπιστοσύνη που έχουν οι επενδυτές ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να εξακολουθεί να πραγματοποιεί κέρδη και στο μέλλον
- ✓ Είναι ένα μέτρο του κινδύνου που εμπεριέχει κάθε επένδυση

- ✓ Μας δείχνει αν η τιμή μιας μετοχής είναι σχετικά ακριβή ή φθηνή
- ✓ Μας φανερώνει τον αριθμό των ετών που χρειάζονται, σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή, για να αγορασθεί η μετοχή ή να αποπληρωθεί το κόστος της αγοράς της.

επίτευξη κερδών κεφαλαίων (ανατίμηση αξίας μετοχής). Αντίθετα οι μετοχές που αποφέρουν εισόδημα με την μορφή μερίσματος, ενδιαφέρει περισσότερο τους θεσμικούς επενδυτές. Όσες επιχειρήσεις δεν έχουν αναπτυξιακό προσανατολισμό, διανέμουν μεγάλα μερίσματα και έχουν χαμηλό δείκτη P/E στην χρηματιστηριακή αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ – ΣΦΑΛΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

4.1 Η ποιότητα των Λογιστικών Καταστάσεων

Οι Δρ. Χρήστος Βλάχος και Λουκάς Λουκά (2008 - Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009) τονίζουν ότι τα χαρακτηριστικά που κάνουν τις πληροφορίες στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις χρήσιμες στους χρήστες είναι:

Κατανοητότητα

Οι πληροφορίες που πηγάζουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι κατανοητές. Οι χρήστες τους πρέπει να μπορούν να τις μελετούν και να τις κατανοούν χωρίς να απαιτούνται υψηλές γνώσεις οικονομικών και λογιστικής.

Συνάφεια

Οι συναφείς πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων δύναται να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών (επενδυτών, πιστωτών κ.τ.λ) βοηθώντας τους να αξιολογούν προηγούμενα, τρέχοντα και μελλοντικά γεγονότα καθώς και να επιβεβαιώνουν ή να διορθώνουν προηγούμενες αξιολογήσεις τους.

Αξιοπιστία

Οι λογιστικές καταστάσεις πρέπει να είναι αξιόπιστες χωρίς σημαντικά λάθη και παραλείψεις ώστε να αντικατοπτρίζουν πιστά αυτό που θεωρείται ή αναμένεται ότι αντιπροσωπεύουν.

Σημαντικότητα

Το πόσο σημαντικές μπορεί να αποδειχτούν οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από τις ειδικές συνθήκες που ισχύουν τη δεδομένη χρονική στιγμή. Σε γενικές γραμμές ένα στοιχείο είναι σημαντικό όταν η παράλειψη ή η κακή διατύπωσή του δύναται να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων.

Συγκρισιμότητα

Σκοπός των λογιστικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες στους χρήστες ώστε να μπορούν να συγκρίνουν τόσο τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της οντότητας διαχρονικά, όσο και την κατάσταση και τα αποτελέσματα διαφόρων οντοτήτων για το ίδιο έτος.

4.2 Γενικές αρχές της ανάλυσης μέσω δεικτών

Η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης με τη χρησιμοποίηση δεικτών ενισχύεται όταν τηρούνται ορισμένες αρχές, οι οποίες αναφέρονται τόσο στον τρόπο υπολογισμού όσο και στον τρόπο ερμηνείας τους. Οι κυριότερες από τις αρχές αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Έλεγχος της αξιοπιστίας των δεδομένων τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών.
- Χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων αντί υπολοίπων τέλους περιόδου.

- Εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης των τιμών ενός δείκτη.
- Σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών και γενικότερα του κλάδου.

Το θέμα του εντοπισμού και της αξιολόγησης της ποιότητας της διαθέσιμης πληροφόρησης έχει ήδη αναπτυχθεί προηγούμενο κεφάλαιο. Σχετικά με τη χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων σημειώνεται ότι αυτά εκφράζουν πιο αποτελεσματικά τα μεγέθη που επικράτησαν κατά τη διάρκεια της περιόδου, διότι είναι απαλλαγμένα σε μεγάλο βαθμό από την επιρροή συγκυριακών παραγόντων.

Για παράδειγμα, ο δείκτης διάρκειας των απαιτήσεων μιας αναπτυσσόμενης επιχείρησης θα εμφανίζεται συστηματικά μεγαλύτερος αν χρησιμοποιούνται τα υπόλοιπα τέλους περιόδου. Ειδικότερα, σε μια τέτοια περίπτωση, ο κύκλος εργασιών θα αυξάνεται κατά τη διάρκεια της χρήσης, με αντίστοιχη διόγκωση των απαιτήσεων, οι οποίες θα λάβουν την υψηλότερη τιμή τους στο τέλος της περιόδου. Αντίθετα, το μέσο υπόλοιπο τους, το οποίο ενσωματώνει μεγέθη προηγούμενων χρονικών περιόδων, θα είναι σε κάθε περίπτωση κατώτερο. Παράλληλα, εκφράζει πιο σωστά την πραγματικότητα, διότι παρουσιάζει (κατά κάποιο τρόπο) το κεφάλαιο που ουσιαστικά στερείται η επιχείρηση για μια πλήρη χρήση. Σημειώνεται ότι η αποτελεσματικότητα του μέσου υπολοίπου αυξάνεται με τον αριθμό των επιμέρους υπολοίπων που το διαμορφώνουν (τα ημερήσια υπόλοιπα είναι τα περισσότερο επιθυμητά).

Πιο σημαντικές είναι οι διαφορές που προκύπτουν κατά τον υπολογισμό δεικτών αποδοτικότητας, όπως π.χ. η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Για παράδειγμα, έστω καθαρά κέρδη 80 εκ. € και ίδια κεφάλαια 800 εκ. €, τα οποία όμως ήταν 500 εκ. € μέχρι το τέλος του δέκατου μήνα, όταν αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο κατά 300 εκ. € .

Στην περίπτωση αυτή, η χρήση του υπολοίπου τέλους χρήσης οδηγεί στην εκτίμηση ότι τα ίδια κεφάλαια απέδωσαν 10% (80: 800). Στην πραγματικότητα, όμως, χρησιμοποιήθηκαν 500 εκ € για 10 μήνες και 800 εκ. € για 2 μήνες, τα οποία ισοδυναμούν με $(500 \times 10 + 800 \times 2): 12 = 550$ εκ € για τη συνολική χρήση. Με βάση αυτό το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων, η απόδοση τους εκτιμάται σε 14,5% ήτοι κατά 45% ανώτερη (14,5%:10%).

Η εξέταση των τιμών ενός δείκτη σε μια σειρά διαδοχικών χρήσεων, επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβλητικότητα των αντίστοιχων σχέσεων και διευκολύνει τον αναλυτή στην επιλογή των υποδειγμάτων πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, σε περιπτώσεις πρακτικά σταθερών ή συστηματικά μεταβαλλόμενων τιμών, μπορούν να εφαρμοστούν υποδείγματα ανάλυσης χρονολογικών σειρών, γενικότερα δε να βασιστούν οι προβλέψεις σε ιστορικά δεδομένα. Αντίθετα, αν παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις ή άτακτες μεταβολές, τα απολογιστικά δεδομένα, δεν βοηθούν σημαντικά για την πρόβλεψη αντίστοιχων μελλοντικών μεγεθών. Η ποιότητα, λοιπόν, των προβλέψεων και κατ' επέκταση των συμπερασμάτων του αναλυτή, επηρεάζεται από τη μορφή της κατανομής των διαχρονικών τιμών των δεικτών.

Τέλος, η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με εκείνους των ανταγωνιστών (συνολικά ή μεμονωμένα) διευκολύνει τον εντοπισμό ενδείξεων για τα καταρχήν πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματά της. Θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι υπάρχουν δείκτες που διαφοροποιούνται σαφώς από κλάδο σε κλάδο και άλλοι που δεν παρουσιάζουν ουσιαστικές διακλάδικες διαφορές. Στην πρώτη κατηγορία ανήκει π.χ. ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας της επιχείρησης, ενώ στη δεύτερη ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

4.3 Προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών

Κατά τον υπολογισμό των δεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, αν δεν αντιμετωπιστούν κατάλληλα, οδηγούν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών. Τα προβλήματα αυτά συνήθως οφείλονται στις πιο κάτω αιτίες:

- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών.
- Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- Χρησιμοποίηση, ως παρανομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν. (Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο.)
- Λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις.
- Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων (π.χ. η απόκτηση παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση – leasing – έχει ως αποτέλεσμα την παρουσίαση μειωμένων παγίων στο ενεργητικό. Έτσι, ο δείκτης παγιοποίησης της αντίστοιχης επιχείρησης θα είναι εξαιρετικά χαμηλός, συγκρινόμενος με τον ίδιο δείκτη μιας ομοειδούς επιχείρησης η οποία δεν έχει καταφύγει στη χρηματοδοτική μίσθωση.)

Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών (οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο άλλα συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα) ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές.

Παράδειγμα 1 : Έστω τα εξής δεδομένα για τις επιχειρήσεις X και Ψ
(εκ. €)

Επιχείρηση X Επιχείρηση Ψ

Καθαρά κέρδη -200 750

Ίδια κεφάλαια -500 2500

ΚΚ / ΙΚ 40% 30%

Με βάση τα πιο πάνω στοιχεία, η επιχείρηση X θεωρείται αποτελεσματικότερη της Ψ διότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της είναι κατά δέκα μονάδες μεγαλύτερη (40% έναντι 30%). Στην πραγματικότητα όμως, η πρώτη είναι έντονα ζημιογόνος ενώ η δεύτερη καθαρά κερδοφόρος.

Η παράλληλη παρουσίαση των τιμών των παραμέτρων και των τιμών των δεικτών, στο παράδειγμα, αποτρέπει από παραπλανητικές ερμηνείες. Στην αντίθετη περίπτωση, όπως π.χ. συμβαίνει όταν πρόκειται για συνδρομές σε βάσεις δεδομένων οι οποίες προσφέρουν μόνο δείκτες, το πρόβλημα παραμένει. Χρειάζεται προσοχή, επομένως, κατά την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών δεικτών, ώστε να μην επηρεάζεται η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης από συμπτωματικές τιμές (οι οποίες δεν εκφράζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης).

4.4 Μερικά προβλήματα στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση (Some Problems in Financial Reporting)⁵

Οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν ως γνωστόν πολλές εκτιμήσεις ακόμα και όταν συντάσσονται με βάση το ιστορικό κόστος, γιατί έσοδα και δαπάνες πρέπει να κατανεμηθούν στις συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και χρήσεις και οι πληροφορίες αυτές πρέπει να παρουσιάζονται έγκαιρα, να είναι ακριβείς και επαληθεύσιμες. Οι εκτιμήσεις και οι αβεβαιότητες αποτελούσαν πάντοτε το χαρακτηριστικό στοιχείο της παρουσίασης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και σημαντική πρόκληση για τους Οικονομικούς Διευθυντές και Ελεγκτές, η οποία πρόκληση έχει ενταθεί τελευταία με την αύξηση του φαινομένου σκανδάλων, (της απάτης, του δόλου και της βαριάς αμέλειας).

Στην εφαρμογή της βασικής Χρηματοοικονομικής Αρχής της «διαφάνειας», (Full Disclosure, transparency), σε συνδυασμό με την ποιοτική αρχή της συντηρητικότητας, (Conservatism), θα πρέπει να αξιοποιείται η βασική κρίση και διαίσθηση (Judgment) για την γεφύρωση της αβεβαιότητας και του υπάρχοντος κινδύνου στην ανακοίνωση των αποτελεσμάτων.

Θα παρουσιαστούν μερικά προβλήματα που απασχολούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση

Α. Πριν από μερικά χρόνια δημοσιεύθηκε στο “BARRONS”, οικονομικό περιοδικό, εβδομαδιαίο, που παρουσιάζει χρηματοοικονομικές αναλύσεις της Wall street, η εξής πληροφορία.

⁵ Άγγελος Τσακλάγκανος*, email: tsaklag@gmail.com

Ένας τεχνικός διευθυντής (και μεγαλομέτοχος) μιας μεγάλης Βιομηχανικής Εταιρείας της Βαλτιμόρης των Η.Π.Α. αρχές Σεπτεμβρίου πήγε στο Λονδίνο στην θυγατρική τους Εταιρεία για ένα σεμινάριο δύο εβδομάδων, για τα στελέχη της Εταιρείας. Τρεις μήνες περίπου μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του σεμιναρίου, αποστέλλεται αγωγή από το Λονδίνο για αποζημίωση 10 εκατομμυρίων Λιρών. Μία από τις Γραμματείς της Εταιρείας ανέμενε ευτυχές γεγονός ως αποτέλεσμα της επίσκεψης του κυρίου Διευθυντού στο Λονδίνο. Είχε αναλάβει την φροντίδα του και την Ψυχαγωγία του, στο τμήμα Δημοσίων Σχέσεων.

Εάν υποθεθεί ότι η Εταιρεία θεωρεί την διατυπωθείσα απαίτηση ως εμπόνη στις δραστηριότητες της τότε γεννώνται οι εξής Χρηματοοικονομικές Ερωτήσεις και συνέπειες.

Με το κλείσιμο των βιβλίων της 31/12 και την σύνταξη των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, τι ποσό πρέπει να παρουσιάσουμε στα Αποτελέσματα Χρήσεως και αν πρέπει να παρουσιάσουμε κάτι, δεδομένου ότι είναι μια σημαντική ζημιά την οποία κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει, κα θα επηρεάσει τα κέρδη της Χρήσεως της επιχείρησης, την αποδοτικότητα κ. λ.

Τι ποσό πρέπει να παρουσιάσουμε στον Ισολογισμό, στις Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και αν πρέπει να το παρουσιάσουμε δεδομένου, ότι θα επηρεαστεί η Ρευστότητα της επιχείρησης, το κεφάλαιο κινήσεως και οι διάφοροι δείκτες δανειακής επιβαρύνσεως και Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.

Θα πρέπει οι καταχωρήσεις και σχετικές εγγραφές να γίνουν για την κλειόμενη οικονομική χρήση ή την επόμενη όταν τελεσιδικήσει η απόφαση ή επέλθει κάποιος συμβιβασμός;

Θα πρέπει να σημειώσουμε εδώ, ότι όσον αφορά στην κλεισμένη οικονομική χρήση (της 31/12), πως η αιτία που δημιουργεί την ζημία και την υποχρέωση αποζημιώσεως προϋπήρχε της 31/12 και ότι είναι βέβαιο, ότι η απόφαση θα είναι καταδικαστική. Εκείνο που δεν γνωρίζουμε είναι το ύψος της αποζημιώσεως το επιδικασθέν ποσό το οποίο μπορεί να είναι μικρότερο από την απαίτηση της αγωγής. Εδώ έχουμε βεβαιότητα ως προς την αιτία και την απαίτηση και αβεβαιότητα ως προς το ύψος του ποσού και την ημερομηνία καταβολής του.

Οι περισσότερες γνώμες συγκλίνουν στην άποψη ότι η παρουσίαση θα πρέπει να γίνει στην κλεισμένη χρήση και θα αφορά στις έκτακτες και μη αναμενόμενες ζημιές (extraordinary losses) της εταιρίας. Σημειώνεται ότι το FASB το 2015 στις ΗΠΑ και το I.F.R.S. κατήργησαν την κατηγορία των εκτάκτων και μη αναμενόμενων κερδών και ζημιών στα αποτελέσματα χρήσεως.

B. Το δεύτερο πρόβλημα χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο οποίο πρέπει να γίνει αναφορά είναι αυτό του ορισμού του περιουσιακού στοιχείου (asset). Η έννοια του περιουσιακού στοιχείου του Ενεργητικού είναι πολύ παλιά, σχεδόν τόσο παλιά όσο και της οικονομικής επιστήμης, αν ανατρέξει κανείς στην Αρχαία Ελλάδα, στον Οικονομικό του Ξενοφώντος. Έτσι ορίζεται το Ενεργητικό περιουσιακό στοιχείο ως εκείνο στο οποίο η επιχείρηση έχει κατοχή και κυριότητα. Τον ορισμό αυτό δυστυχώς έχουν και τα περισσότερα σημερινά βιβλία Λογιστικής, Αγγλικά και Αμερικάνικα, και αυτόν διδάσκουν σήμερα οι περισσότεροι Καθηγητές Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής.

Ο ορισμός αυτός όμως έχει μετεξελιχθεί σύμφωνα και με τις νεότερες οικονομικές μεταβολές και εξελίξεις. Έτσι, ο νέος σωστός ορισμός του περιουσιακού στοιχείου του ενεργητικού (Assets) είναι ο εξής:

Ενεργητικό είναι οτιδήποτε έχει οικονομική αξία και χρησιμοποιείται από την επιχείρηση για την επίτευξη των στόχων της. Δεν είναι απαραίτητη επομένως η Ιδιοκτησία (Κυριότητα) και κατοχή για τον χαρακτηρισμό κάποιου στοιχείου ως Ενεργητικού στοιχείου. Έτσι, ο διευρυμένος αυτός Ορισμός του Ενεργητικού περιλαμβάνει και τους ανθρώπινους πόρους (Human Resource Accounting) οι οποίοι δεν είναι εύκολο να αποτιμηθούν στην πράξη, τον άνθρωπο δηλαδή και τις μακροχρόνιες μισθώσεις ακινήτων (το γνωστό λίζινγκ), όπως και τα εμπορεύματα σε παρακαταθήκη ή σε γενικές αποθήκες κ.λ.

Ο ανθρώπινος παράγων σήμερα αποτελεί σημαντικό ξεχωριστό κλάδο της Λογιστικής του Ανθρώπινου παράγοντα όπως βλέπουμε τις μεγάλες μεταβολές στην πράξη. Έτσι, βλέπουμε αθλητικές ή sport εταιρίες να διαθέτουν μεγάλα ποσά για την απόκτηση φημισμένων παικτών, για τους οποίους ασφαλώς δεν έχουν ιδιοκτησία με την στενή έννοια του όρου, αποτελούν όμως το σπουδαιότερο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο θα πρέπει να αποσβένουν και να υπολογίζουν τα κέρδη ή τις ζημιές από την απώλεια τους ή την αντικατάστασή τους.

Το ίδιο συμβαίνει και με τις σύγχρονες Δικηγορικές Εταιρίες, ιατρικές εταιρίες ή κέντρα, Εταιρίες Ορκωτών Λογιστών, Ελεγκτικές Εταιρίες, Τεχνικές Εταιρίες Μηχανικών, Εταιρίες Συμβούλων Επιχειρήσεων, Εκπαιδευτικών Σχολείων, κ.α.

Τα κύρια περιουσιακά στοιχεία των Εταιριών αυτών είναι οι εξειδικευμένοι συνεργάτες τους, οι μετεκπαιδευθέντες ή επιμορφωθέντες στο εξωτερικό με έξοδα της εταιρίας και είναι αυτοί, που συνεισφέρουν στα έσοδα και τα κέρδη στην επιχείρηση. Και ενώ απαιτούνται τεράστια έξοδα συντήρησης των ανθρώπων αυτών με μετεκπαίδευση και συνεχή επιμόρφωση, με την διενέργεια κανονικών αποσβέσεων (!!!) και με τον

τυχόν υπολογισμό ζημιών λόγω θανάτου ή ατυχημάτων χρησιμοποιώντας δείκτες θνησιμότητας ορίου μακροζωίας, πιθανότητες επιβιώσεων κ.λ.) τι μέρος των εξόδων αυτών κεφαλαιοποιείται και τι μέρος επιβαρύνει την τρέχουσα χρήση;

Οποσδήποτε με την συμμετοχή του ανθρώπινου παράγοντα στο ενεργητικό αλλάζει η δομή της Οικονομικής αναλύσεως και μεταβάλλονται οι διάφοροι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποδόσεως συνόλου ενεργητικού κ.α.

Γ. Το τρίτο πρόβλημα στην Χρηματοοικονομική ανάλυση και παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι μακροχρόνιες μισθώσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων (ΜΜΠΠΣ) (Λίζινγκ) μια σύγχρονη μορφή Χρηματοδοτήσεων η οποία βοήθησε σημαντικά τις οικονομίες των χωρών που έγκαιρα τις υιοθέτησαν.

Οι ΜΜΠΠΣ πρέπει να παρουσιάζονται στον ισολογισμό καθότι αποτελούν περιουσιακό στοιχείο με την νέα ευρεία έννοια και ακόμη γιατί η επιχείρηση έχει το δικαίωμα, στις κεφαλαιουχικές μισθώσεις, να αγοράζει τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις (μετά 4-5 περίπου χρόνια) και με χαμηλή τιμή εξαγοράς (π.χ. λιγότερο του 10% της αρχικής αξίας). Οι υποχρεώσεις καταβολής του μισθίου στις ΜΜΠΠΣ παρουσιάζονται αντίστοιχα και στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις του Παθητικού.

Ενδιαφέρον από πλευράς Χρηματοδότησης παρουσιάζει και η μορφή Λίζινγκ (ΜΜΠΠΣ) που είναι γνωστή ως πώληση και επαναμίσθωση του Ακινήτου (Sale Leaseback Agreement). Σε ορισμένες χώρες επιτρέπεται για φορολογικούς λόγους, (κίνητρα) να υπολογίζουν αποσβέσεις και ο μισθωτής και ο εκμισθωτής των ΜΜΠΠΣ. Και οι ΜΜΠΠΣ αφού

περιληφθούν στον Ισολογισμό επηρεάζουν την Χρηματοοικονομική δομή της ανάλυσης και ιδιαίτερα ορισμένες κατηγορίες αριθμοδεικτών όπως αυτές της Χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στα τρία αναφερθέντα προβλήματα, , συμπληρωματικές αναλυτικές πληροφορίες παρουσιάζονται στις παρενθετικές σημειώσεις και υποσημειώσεις των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην Ετήσια Έκθεση (το γνωστό στην Ελλάδα ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ) οι οποίες παίζουν σημαντικό ρόλο στην πλήρη διαφάνεια και πληροφόρηση, την γνωστή αρχή της πλήρους ανακοίνωσης ή διαφάνειας (Full Disclosure).

Δ. Πιθανές υποχρεώσεις της επιχείρησης από οπισθογραφήσεις συναλλαγματικών τρίτων και γραμματίων εις διαταγήν ή και ακόμη οπισθογραφημένων επιταγών αν και σε αυτές ακολουθείται άλλη διαδικασία.

Αν και η επιχείρηση χάνει κάθε χρόνο ένα μικρό ποσοστό των οπισθογραφήσεων αυτών π.χ. -3-5% των οπισθογραφήσεων ή 0,5% ή 1% των πωλήσεων εν τούτοις δεν κάνει πρόβλεψη για πιθανές ζημιές από οπισθογραφήσεις επισφαλών ή ανεπίδεκτων εισπράξεων πελατών, από γραμμάτια και συναλλαγματικές. Ασφαλώς οι διάφοροι Δείκτες επηρεάζονται αρνητικά.

Ε. Πώς χειρίζεται η επιχείρηση την περίπτωση που υπάρχουν μετατρέψιμες ομολογίες σε κοινές μετοχές ή μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές σε κοινές και πως υπολογίζουν τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) πριν και μετά τους φόρους στις περιπτώσεις αυτές, όπως και κέρδη για δικαιώματα μειοψηφίας. Το ίδιο αν υπάρχουν δικαιώματα αγοράς μετοχών σε ορισμένη τιμή (τα γνωστά Warrants) ή και τα διάφορα

options - (Puts και Calls forwards και τα Swops κ.λ.) πώς υπολογίζει τα κέρδη ανά μετοχή όπως παραπάνω , χρησιμοποιεί την υποτιθέμενη πλήρη εξάσκηση όλων των δικαιωμάτων αυτών για τον υπολογισμό των EPS πριν και μετά τους φόρους; (τα fully diluted Earnings Per Share ή το πλήρες κατανεμημένο κέρδος ανα μετοχή).

ΣΤ. Πώς υπολογίζονται οι αποσβέσεις στα άυλα ή ασώματα περιουσιακά στοιχεία (amortization of intangible assets) όταν το goodwill (φήμη και πελατεία) χάνει αιφνίδια και σημαντικά την αξία του; Ή όταν αποσβένονται η φήμη και πελατεία και τα δικαιώματα (amortize goodwill και copyrights), ενώ η αξία τους συνεχώς αυξάνει;

Z. Ποιά η τύχη και ο χειρισμός αποθεματικών αναπροσαρμογής της αξίας παγίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων, αναπτυξιακά και άλλα επιδοτούμενα αφορολόγητα αποθεματικά, συντάξεων Προσωπικού και αποθεματικά αποζημιώσεων Προσωπικού, αποθεματικό από κέρδη πώλησης ιδίων μετοχών, μη διανεμηθέντα κέρδη κ.λ.

Η. Πώς χειρίζεται το θέμα όταν η επιχείρηση αγοράζει ζημιές από μια άλλη επιχείρηση ή όταν πουλάει ζημιές σε μια άλλη επιχείρηση. Πώς χειρίζεται τους αναβαλλόμενους φόρους και τους φόρους που κατανέμει σε προηγούμενα 2-3 χρόνια, (αν το επιτρέπει η νομοθεσία), ή όταν τους μεταφέρει σε 2 η 3 μελλοντικά έτη, (carry forward και carry backward).

Θ. Ένα άλλο σοβαρό πρόβλημα είναι η απάτη (fraud) και ο δόλος μέσω της παραποίησης των λογαριασμών που αποκαλύπτονται στις Χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Φαίνεται ότι το φαινόμενο των εικονικών αλλά και των πλαστών τιμολογίων και απάτης, δόλου ή βαριάς αμέλειας, που σχετίζεται με το ηθικό επίπεδο των στελεχών ή και

επιχειρηματιών, αυξάνεται αντί να ελαττώνεται στην Ελληνική Οικονομία, παρά τους υφιστάμενους ελέγχους.

I. Και τελευταίο πως χειρίζεται σπουδαία και κρίσιμα γεγονότα που συνέβησαν μετά το κλείσιμο της Οικονομικής Χρήσης (31/12), αλλά πριν την ανακοίνωση και δημοσίευση του Ισολογισμού και των άλλων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων 31/3, π.χ. επανάσταση σε κάποιες χώρες και βίαια διακοπή εργασιών, εθνικοποιήσεις κ.λπ. που έλαβαν χώρα μέσα στο πρώτο τρίμηνο του επόμενου έτους. Στις περιπτώσεις αυτές επιτρέπεται καταστρατήγηση της βασικής αρχής της «αυτοτέλειας της Οικονομικής Χρήσης» και της παρουσίας την 31/12 σημαντικών και ανατρεπτικών γεγονότων, που συνέβησαν π.χ. τον Φεβρουάριο και Μάρτιο.

Πολλά από τα παραπάνω προβλήματα αντιμετωπίζονται μέσω της υποχρεωτικής χρησιμοποίησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ, IFRS) από τις εισηγμένες εταιρίες μετά το 2004 και των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (ΕΛΠ) μετά το 2014.

4.5 Χρηματοοικονομική Αποτυχία

Τα τελευταία χρόνια, ένα σημαντικό τμήμα της χρηματοοικονομικής έρευνας σε παγκόσμιο επίπεδο ασχολείται με τη δυνατότητα πρόγνωσης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας των επιχειρήσεων. Συχνά, η χρηματοοικονομική αποτυχία συνδέεται με το νομικό καθεστώς της πτώχευσης. Βέβαια, μια επιχείρηση, αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα αρκετό καιρό πριν την πτώχευση με αποτέλεσμα η πτώχευση να αποτελεί τη φυσική κατάληξη των προβλημάτων της επιχείρησης η οποία αδυνατεί να επιβιώσει.

Πολλοί ερευνητές όπως οι Altman (1968), Altman et al. (1977), Haldeman και Narayanana (1977) [69], Mensah (1983) [75], Grammatikos και Gloubos (1984) [74] ορίζουν την οικονομική αποτυχία ως το νομικό καθεστώς της πτώχευσης. Την δηλαδή την κήρυξη της επιχείρησης σε πτώχευση μετά από δικαστική απόφαση. Ωστόσο, ο νομικός ορισμός της χρηματοοικονομικής αποτυχίας από μόνος του ίσως να μην είναι απόλυτα σωστός δεδομένου ότι όταν μια επιχείρηση πτωχεύει αντιμετωπίζει, σοβαρά οικονομικά προβλήματα αρκετό καιρό πριν. Ουσιαστικά, δηλαδή, η πτώχευση είναι αποτέλεσμα οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση για αρκετό διάστημα, της οποίας η επιβίωση είναι πλέον αδύνατη αν δεν ληφθούν ειδικά διορθωτικά μέτρα. Μια αναποτελεσματική διοίκηση θα καθυστερήσει να εντοπίσει τα

προβλήματα, και να πάρει τις σωστές αποφάσεις για την επίλυσή τους, γεγονός που θα οδηγήσει την επιχείρηση με μαθηματική ακρίβεια στην οικονομική ασφυξία και τέλος στην πτώχευση.

Άλλες μελέτες υιοθετούν ένα γενικότερο ορισμό της χρηματοοικονομικής αποτυχίας συμπεριλαμβάνοντας τόσο τη νομική όσο και την οικονομική της υπόσταση. Ο Beaver (1966) ερμηνεύει τη χρηματοοικονομική αποτυχία μιας επιχείρησης όταν υποπέσει σε μια από τις ακόλουθες καταστάσεις: (1) νομική πτώχευση, (2) αδυναμία εξόφλησης ομολογιακού δανείου, (3) τραπεζικό άνοιγμα, (4) μη καταβολή μερίσματος προνομιούχων μετοχών. Ο Deakin (1972) , ορίζει ως αποτυχημένες τις επιχειρήσεις που πτώχευσαν με βάση το νόμο ή ήταν ασυνεπείς στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεων τους ή ρευστοποιήθηκαν. Όσον αφορά την ελληνική βιβλιογραφία, ο Βρανάς (1990), ορίζει τη χρηματοοικονομική αποτυχία ως μια από τις ακόλουθες περιπτώσεις: πτώχευση, ανάληψη της διοίκησης από τράπεζα (takeover),

υπαγωγή στο νόμο 1386/83 και σοβαρή (όχι προσωρινή) αδυναμία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Σήμερα βέβαια, η προσωρινή αδυναμία μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της δεν χαρακτηρίζεται ως χρηματοοικονομική αδυναμία.

4.6 Αίτια της Επιχειρηματικής Αποτυχίας

Ο καθηγητής Ζοπουνίδης, βασιζόμενος σε διεθνείς έρευνες, αναλύει τις βασικές αιτίες πτώχευσης μιας Επιχείρησης, που προέρχονται τόσο από το εσωτερικό της όσο και από το εξωτερικό της περιβάλλον.

Οι εσωτερικοί παράγοντες με κατάλληλες μεθόδους δύναται να προβλεφθούν αρκετά έγκαιρα και να αντιμετωπιστούν. Ο σπουδαιότεροι από αυτούς είναι:

- η ανεπαρκής έρευνα αγοράς και μάρκετινγκ καθώς και η αποτυχία προσαρμογή της επιχείρησης στις αλλαγές της αγοράς.
- η αναποτελεσματική διοίκηση: έλλειψη συνεργασίας, αυταρχικοί ηγέτες. Η έλλειψη επαγγελματισμού θέτει την επιχείρηση σε κίνδυνο.
- η έλλειψη ανταγωνιστικότητας.
- Οι κακές εργασιακές σχέσεις.
- η σχέση εξάρτησης με πελάτες και προμηθευτές.
- η προβληματικότητα του κλάδου.
- η λανθασμένη οικονομική διαχείριση, η έλλειψη λογιστικής παρακολούθησης και οι ανεπαρκείς έλεγχοι προϋπολογισμών και εξόδων
- η απώλεια κεφαλαίων, η αδυναμία εξασφάλισης νέων όταν απαιτείται καθώς και τα υψηλά χρέη ή οι δυσκολίες με τις ταμειακές ροές.

Οι εξωτερικοί παράγοντες προβλέπονται πιο δύσκολα. Ενδεικτικά αναφέρουμε τα παρακάτω:

- Αύξηση του ανταγωνισμού
- Οικονομικές μεταβολές (πληθωρισμός, επιτόκια).
- Οι διεθνείς εξελίξεις και κυβερνητικά μέτρα/κανονισμοί
- Δημογραφικές/κοινωνικές μεταβολές
- Τεχνολογικές αλλαγές
- Φυσικές καταστροφές
- Η χρεοκοπία του κύριου πελάτη ή προμηθευτή.

4.7 Η Πρόγνωση του Φαινομένου της Πτώχευσης

Η επιχειρηματική αποτυχία αφορά την επιβίωση της επιχείρησης και οι επιπτώσεις αυτής έχουν διάφορες μορφές. Ο Beaver (1966) , σημείωσε την πτώση της τιμής της μετοχής επιχειρήσεων οι οποίες οδεύουν στην πτώχευση καθώς αυτή πλησιάζει χρονικά. Στο ίδιο μήκος κύματος κινήθηκε και ο Altman (1968). Η πρόβλεψη της αποτυχίας μιας επιχείρησης είναι ιδιαίτερα σημαντική για όλους όσους σχετίζονται με την επιχείρηση: για τους ιδιοκτήτες-μέτοχους οι οποίοι ενδιαφέρονται για τη διατήρηση της αξίας των μετοχών τους, για τους εργαζόμενους που αγωνιούν για τη διατήρηση της εργασίας τους, για τους θεσμικούς επενδυτές, διευθυντικά στελέχη, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, προμηθευτές, πελάτες, ακόμα και το κράτος

που ανησυχεί για την οικονομική ανάπτυξη και τη διατήρηση των κοινωνικών ισορροπιών.

Βασικός παράγοντας στη χρήση υποδειγμάτων και στη λήψη ικανοποιητικών αποτελεσμάτων, αποτελεί η μείωση του κόστους λόγω εσφαλμένων εκτιμήσεων και λανθασμένων ταξινομήσεων των επιχειρήσεων σε κατηγορίες διαφορετικές από αυτές που πραγματικά ανήκουν. Οι βασικοί τύποι σφαλμάτων οι οποίοι είναι δυνατό να προκύψουν είναι:

Σφάλμα Τύπου I: Μια επιχείρηση η οποία πράγματι θα βρεθεί σε κατάσταση πτώχευσης ταξινομείται ως υγιής.

Σφάλμα Τύπου II: Μια υγιής και δυναμική επιχείρηση εκτιμάται ότι θα βρεθεί σε κατάσταση πτώχευσης.

Οι παραπάνω τύποι σφάλματος σχετίζονται με ένα κόστος, διαφορετικό σε κάθε περίπτωση ανάλογα με τον τρόπο που κάποιος αντιμετωπίζει το πρόβλημα. Για έναν επενδυτή ή έναν υποψήφιο δανειστή το κόστος που προκύπτει από το σφάλμα Τύπου I σχετίζεται με την απώλεια μέρους ή όλου του κεφαλαίου που έχει διαθέσει σε μια προβληματική επιχείρηση. Το κόστος από το σφάλμα Τύπου I σχετίζεται με απώλεια κάποιας επενδυτικής ευκαιρίας. Στην παραπάνω περίπτωση το κόστος από το σφάλμα Τύπου II εμφανίζεται σημαντικότερο.

Από την άλλη μεριά, μια επιχείρηση σε δυσμενή θέση, στην περίπτωση του σφάλματος Τύπου I, καταφέρνει να παρουσιάζει μια εικόνα σταθερότητας και να απολαμβάνει την εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων με αυτήν. Κάτι τέτοιο μπορεί τελικά να είναι σε όφελός της αφού μπορεί να της επιτρέψει ακόμα και την ανάκαμψή της. Στην περίπτωση όμως που το σφάλμα επέλθει έπειτα από έλεγχο από “εσωτερικούς” αναλυτές όπως από μετόχους ή από στελέχη της επιχείρησης, το λάθος που τελικά προκύπτει αντιστοιχεί σε εσφαλμένη

διάγνωσή του με αποτέλεσμα να επιτείνει τα όποια προβλήματα. Το σφάλμα Τύπου II, δύναται να κλονίσει την αξιοπιστία της στην αγορά ακόμα και μιας υγιούς επιχείρησης, ενώ τα προβλήματα που τελικά θα προκύψουν μπορεί να την οδηγήσουν σε μια ιδιαίτερα δυσμενή θέση ή ακόμα και στην πτώχευση. Στην περίπτωση αυτή το κόστος του σφάλματος Τύπου II φαντάζει πιο σημαντικό.

4.8 Περιορισμοί και αδυναμίες αριθμοδεικτών

Οι περιορισμοί και οι αδυναμίες των Αριθμοδεικτών πηγάζουν από τα ίδια τα στοιχεία των τελικών λογαριασμών.

Οι τελικοί λογαριασμοί αναφέρονται σε παρελθοντικά οικονομικά έτη, άρα είναι απολογιστικού χαρακτήρα με περιορισμένη σημασία για μελλοντική χρήση. Π.χ. προβλέψεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ – ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΦΑΙΖΕΡ ΕΛΛΑΣ Α.Ε

6.1 Εισαγωγή

Για την καλύτερη κατανόηση της σημασίας των αριθμοδεικτών και του τρόπου που χρησιμοποιούνται έχουμε επιλέξει να παρουσιάσουμε τα οικονομικά στοιχεία για την εταιρεία ΠΦΑΙΖΕΡ ΕΛΛΑΣ Α.Ε για τα έτη 2014 – 2016.

Μέσα από την ανάλυση αυτή που θα κάνουμε θα προσπαθήσουμε να αναδείξουμε ποια είναι η εξέλιξη της στα τρία τελευταία έτη που υπάρχουν δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία. Η ανάλυση μας θα βασιστεί στους βασικούς αριθμοδείκτες που έχουν να κάνουν με την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την δραστηριότητα και την κεφαλαιακή διάρθρωση.

6.2 Οικονομική ανάλυση δημοσιευμένων καταστάσεων

6.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

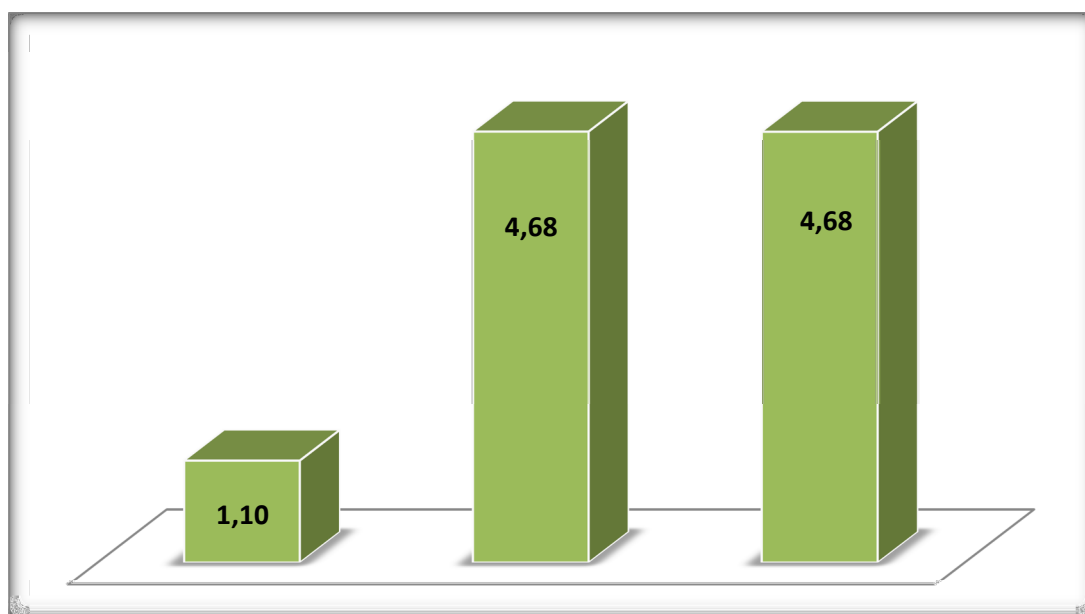
Γενική ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης αυτού του είδους, καταδεικνύει τη σχέση μεταξύ των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, και την ικανότητα της να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες/βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, παρουσιάζεται από αυτούς τους αριθμοδείκτες.

Στην μελέτη περίπτωση μας για την επιχείρηση ΠΦΑΙΖΕΡ ΕΛΛΑΣ προκύπτει μια πολύ μεγάλη αύξηση το έτος 2014 που παραμένει και το

2016 που φτάνει στο 4,68 , που δείχνει ότι το σύνολο του κυκλοφορούν ενεργητικού καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 4,68 φορές.

Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να είναι σημαντικό , αλλά παράλληλα κρύβει και μεγάλο όγκο απαιτήσεων , αποθεμάτων και διαθέσιμων που μάλλον δεν είναι απαραίτητα στην επιχείρηση.

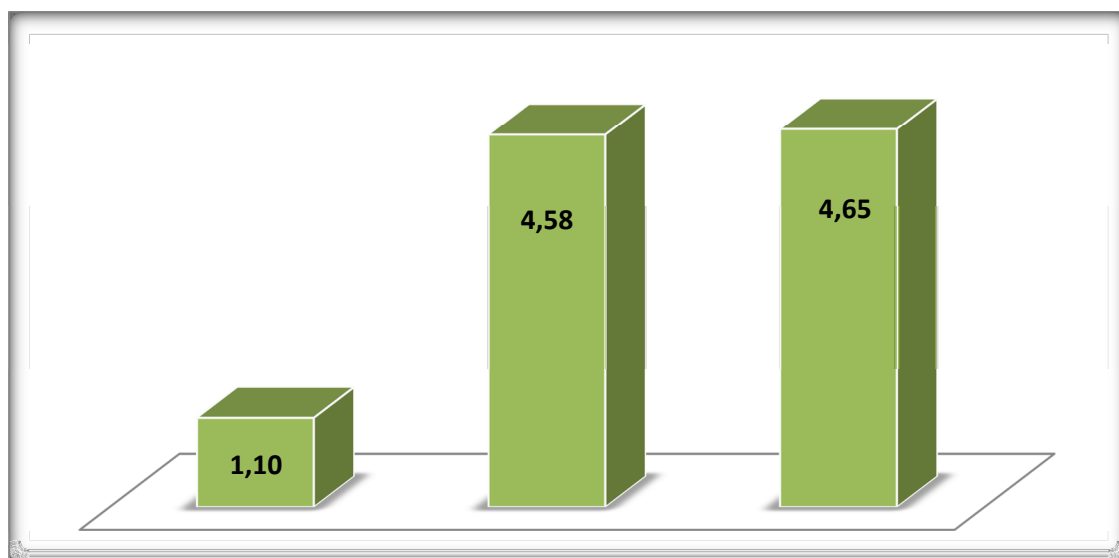


Γενική ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας, χρησιμοποιεί όλα τα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία μπορούν άμεσα και γρήγορα να ρευστοποιηθούν και δε λαμβάνει καθόλου υπόψη τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μπορούν να μετατραπούν εύκολα σε μετρητά.

Το ίδιο αποτέλεσμα με την γενική ρευστότητα ισχύει και για την ειδική που παρουσιάζει σχεδόν τα ίδια αποτελέσματα , κάτι που ισχυροποιεί την άποψη ότι η επιχείρηση έχει στην κατοχή μεγάλο όγκο αποθεμάτων και

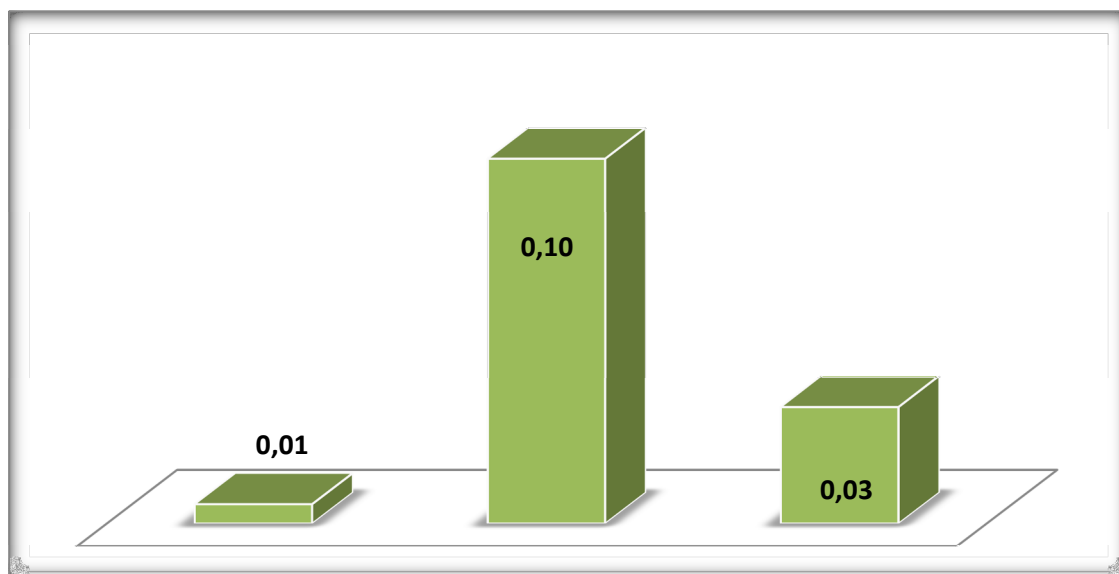
μεγάλο αριθμό πιστώσεων που μπορούν να οδηγήσουν σε μειωμένα αποτελέσματα.



Ταμειακή ρευστότητα

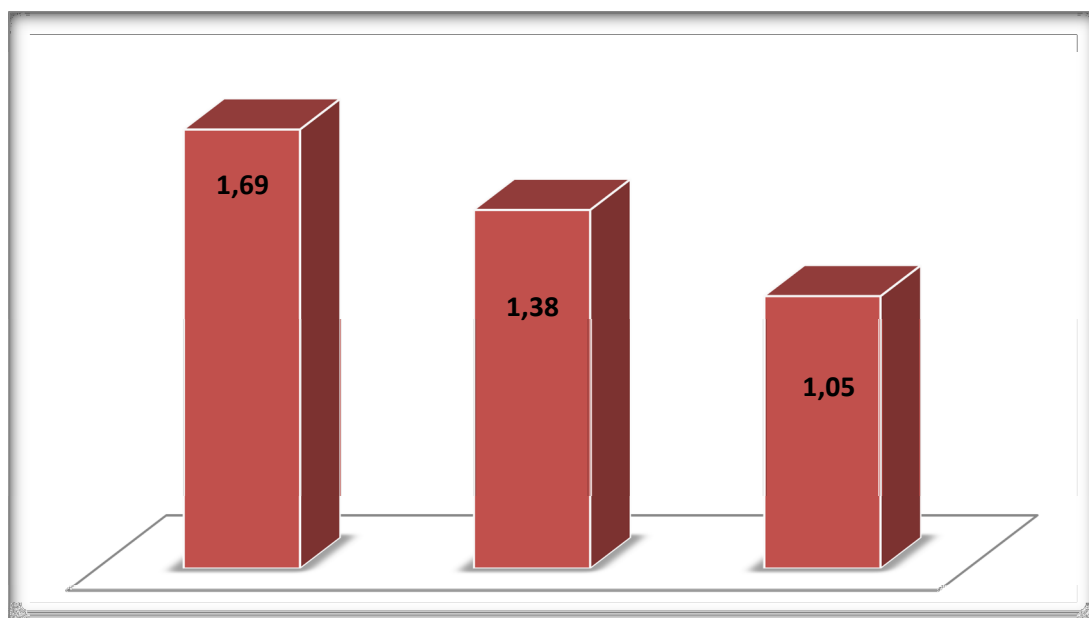
Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει την δυνατότητα να εμφανίζει την εικόνα της επιχείρησης όσο αφορά τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες σε σχέση με τα μετρητά. Δείχνει κατά πόσο μιας επιχείρησης μπορεί να εξόφληση τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει και πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Στην περίπτωση μας προκύπτει ότι υπάρχει σημαντική βελτίωση της ταμειακής ρευστότητας από 0,01 το 2014 σε 0,1 το 2015 που όμως μειώνεται το 2016 στο 0,03, φτάνοντας στα επίπεδα του 2014.



Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity Ratio)

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

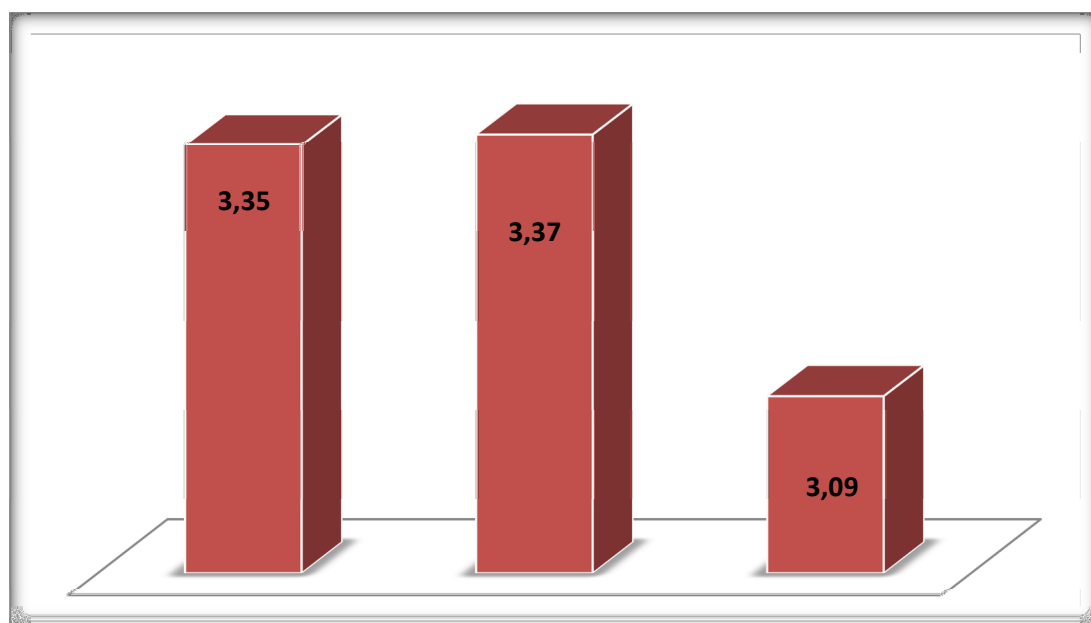


Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η επιχείρηση έχει μεγαλώσει τις πιστώσεις της, μιας και εκεί που το 2014 εισέπραττε τα

υπόλοιπα από τους πελάτες της 1,69 φορές το χρόνο το 2016 έχει μειωθεί στο 1,05 φορές.

Αυτό μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα ρευστότητας για την επιχείρηση και επίσης απώλεια εσόδων μιας και οι υψηλές πιστώσεις κρύβουν και σημαντικό ποσοστό επισφαλειών. Αυτό το συμπέρασμα φαίνεται και στον δείκτη της ταμειακής ρευστότητας που έχει μειωθεί το 2016.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (Inventories turnover ratio)

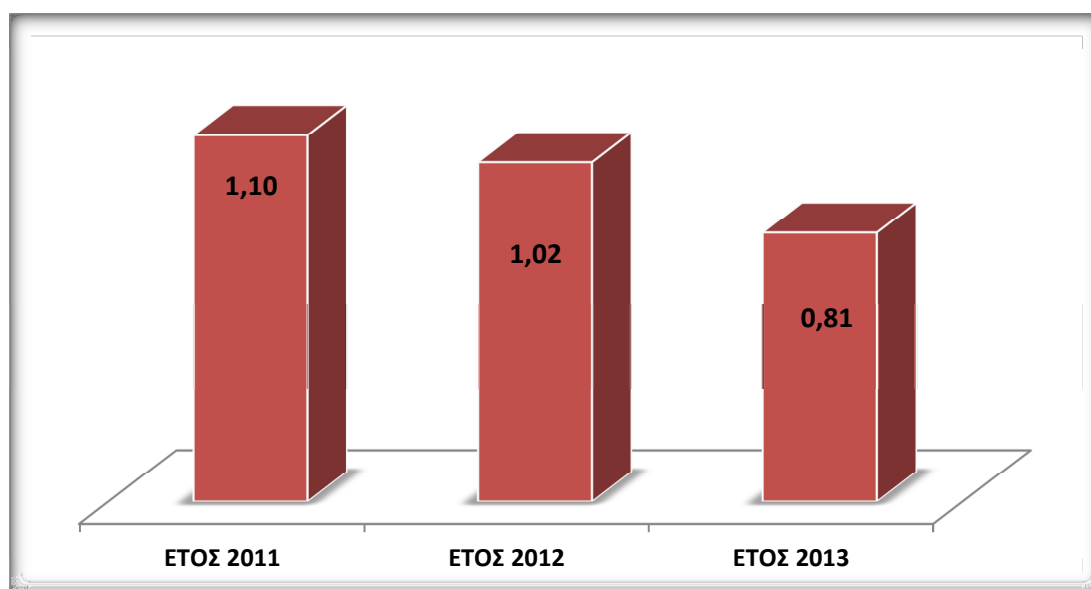


Η επιχείρηση έχει αύξηση των αριθμό των αποθεμάτων που διαθέτει από το 2014 στο 2016 μιας και τα αποθέματα της «γυρίζουν» (δηλαδή αδειάζει η αποθήκη), λιγότερες φορές τον χρόνο από 3,35 φορές σε 3,09 φορές.

Με τον τρόπο αυτό δημιουργεί χρηματοοικονομικό κόστος που επηρεάζει τα αποτελέσματα της και μειώνει τα κέρδη της. Επίσης

μπορούμε να πούμε ότι δεν γίνεται σωστή διαχείριση των αποθεμάτων κάτι που αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την εξέλιξη και βιωσιμότητα μιας επιχείρησης.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Assets turnover ratio)



Με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρέχονται ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της

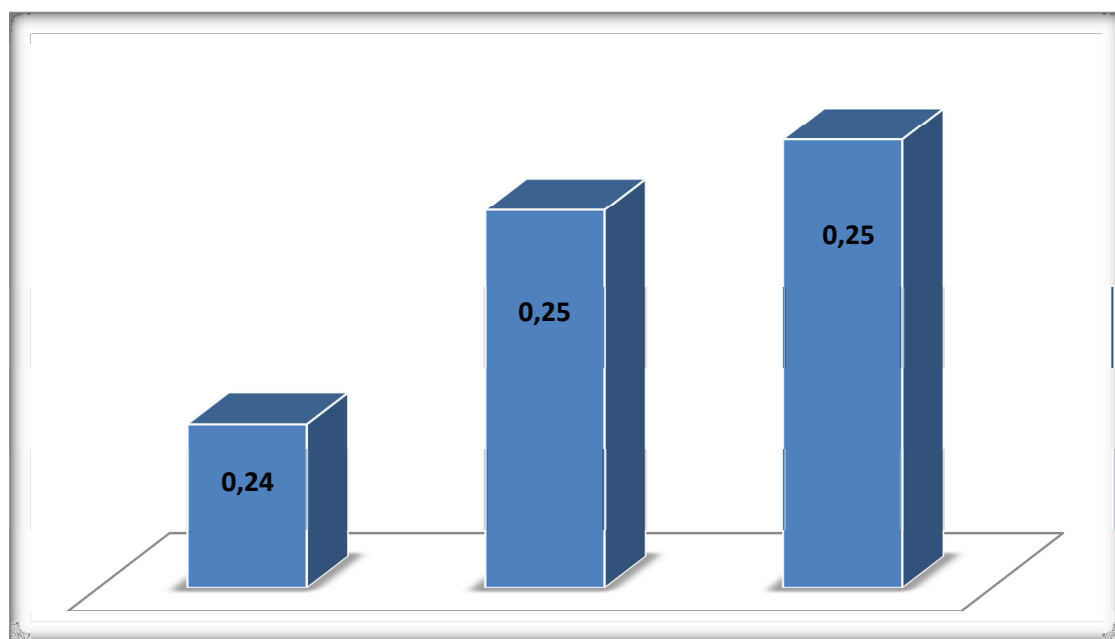
Και με τον δείκτη αυτό προκύπτουν όλα τα συμπεράσματα που έχουμε αναφέρει παραπάνω στην ανάλυση μας, δηλαδή μεγάλος αριθμός κυκλοφοριακού ενεργητικού (πιστώσεις, αποθέματα, διαθέσιμα), σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων της.

Με αλλά λόγια μπορούμε να πούμε ότι για κάθε ένα 1 € πωλήσεις χρησιμοποιούνται 0,81 € στοιχεία ενεργητικού.

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios)

Η έννοια της αποδοτικότητας μας εκφράζει τα κατά πόσο το κεφάλαιο μιας επιχείρησης είναι ικανό να παράγει κέρδος. Η ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδος ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους τον κάθε ένα κλάδο για διαφορετικούς λόγους.

Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους ή Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin) (Net Profit Margin).



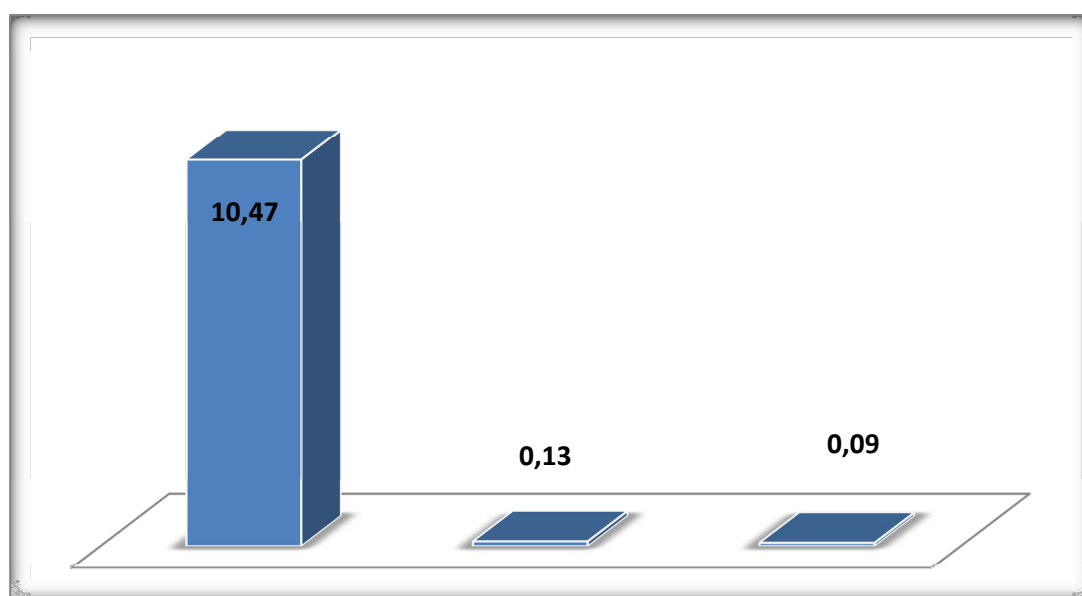
Ο συγκεκριμένος δείκτης αν παρατηρηθεί διαχρονικά μπορεί να δώσει μια πολύ καλή εικόνα για την πορεία της επιχείρησης. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι δεν προσδιορίζει τη λειτουργικότητα ή μη της επιχείρησης μέσω της πολιτικής των τιμών της και σε ετήσια βάση.

Η επιχείρηση της έρευνας μας, δείχνει ότι στην διάρκεια των τριών ετών από το 2014 έως το 2016 έχει καταφέρει να έχει το ίδιο ποσοστό μικτού κέρδους και μάλιστα να έχει και μια μικρή αύξηση από το 24% σε 25%.

Σαν γενικό συμπέρασμα μπορούμε να πούμε ότι έχει καταφέρει να έχει σταθερά τα κόστη που έχουν να κάνουν με την παραγωγή φαρμάκων και να μπορεί έτσι να διαχειρίζεται καλύτερα τα υπόλοιπα λειτουργικά της έξοδα.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους ή καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin).

Με τον αριθμοδείκτη αυτό υπολογίζεται το ποσοστό του καθαρού κέρδους της επιχείρησης που προκύπτει όταν αφαιρεθεί το κόστος των πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα από τις καθαρές πωλήσεις. Αυτονόητο είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση στην οποία αναφέρεται.

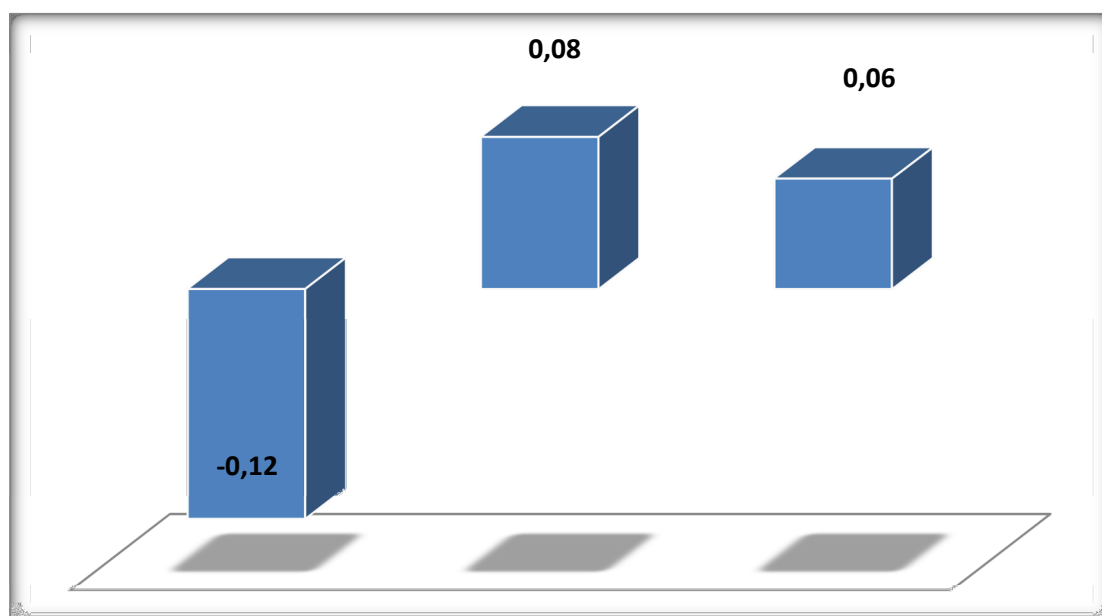


Το 2014 η επιχείρηση είχε αρνητικά ίδια κεφαλαία λόγω ζημιών από προηγούμενες χρήσεις και για τον λόγο αυτό παρουσιάζεται τόσο μεγάλο ποσό στον συγκεκριμένο δείκτη.

Αυτό που μπορούμε να πούμε σαν γενικό συμπέρασμα είναι ότι η επιχείρηση το έτος 2016 είχε μικρότερο ποσοστό καθαρού κέρδους σε σχέση με το 2015, κάτι που οφείλεται στα αυξημένα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων της.

Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας μιας επιχείρησης μετρώντας την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της. Από τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού παρουσιάζεται η ικανότητα της επιχείρησης να επιβιώσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση.

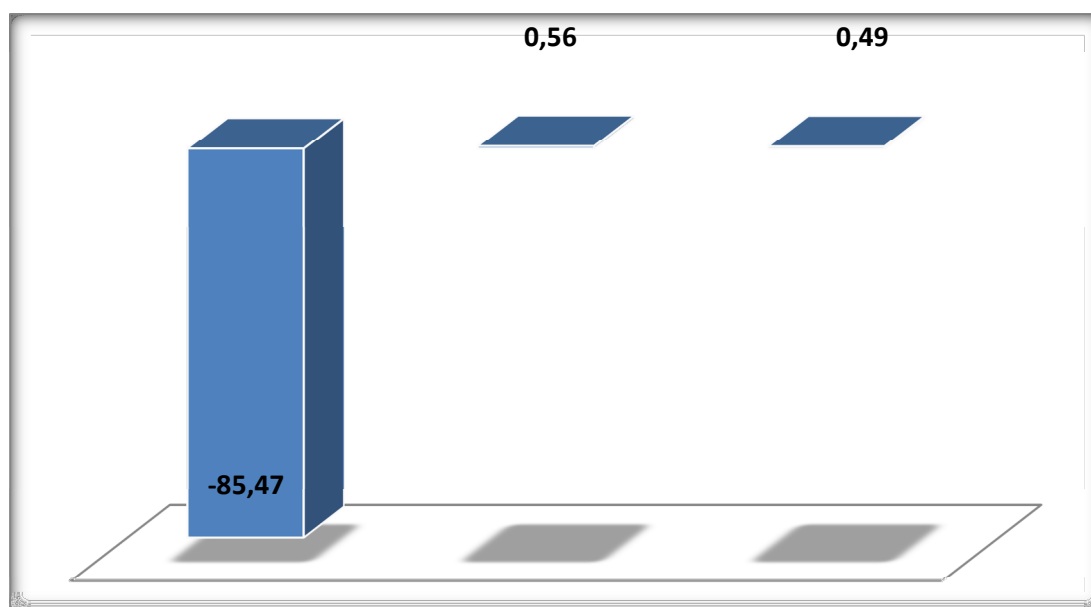


Αυτό που προκύπτει σαν συμπέρασμα με την χρήση του παραπάνω αριθμοδείκτη είναι η ότι η επιχείρηση κατάφερε να βελτιώσει παρά πολύ τον δείκτη το 2015 σε σχέση με το 2014 και να το κρατήσει σε ένα καλό ποσοστό το 2016 που είναι 6%.

Η επιχείρηση δείχνει να λειτουργεί αποτελεσματικά σε σχέση με τα περιουσιακά της στοιχεία, κάτι που δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να είναι πιο καλά οικονομικά και να μπορεί έτσι να προσελκύσει μελλοντικούς επενδύτες.

Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (Ξένα / Ιδία Κεφάλαια). (Ratio of owner's equity to total liabilities).

Είναι ο αριθμοδείκτης που υπολογίζει τα ξένα προς ίδια κεφάλαια και διαπιστώνει την ύπαρξη ή όχι υπερδανεισμού και την φερεγγυότητα της επιχείρησης απέναντι στους πιστωτές της.



Από μια χρόνια όπου η επιχείρηση είχε αρνητικά ίδια κεφάλαια (έτος 2014 -85,47%), κατάφερε να αντιστρέψει την κατάσταση και να έχει θετικό πρόσημο τα έτη 2015 και 2016.

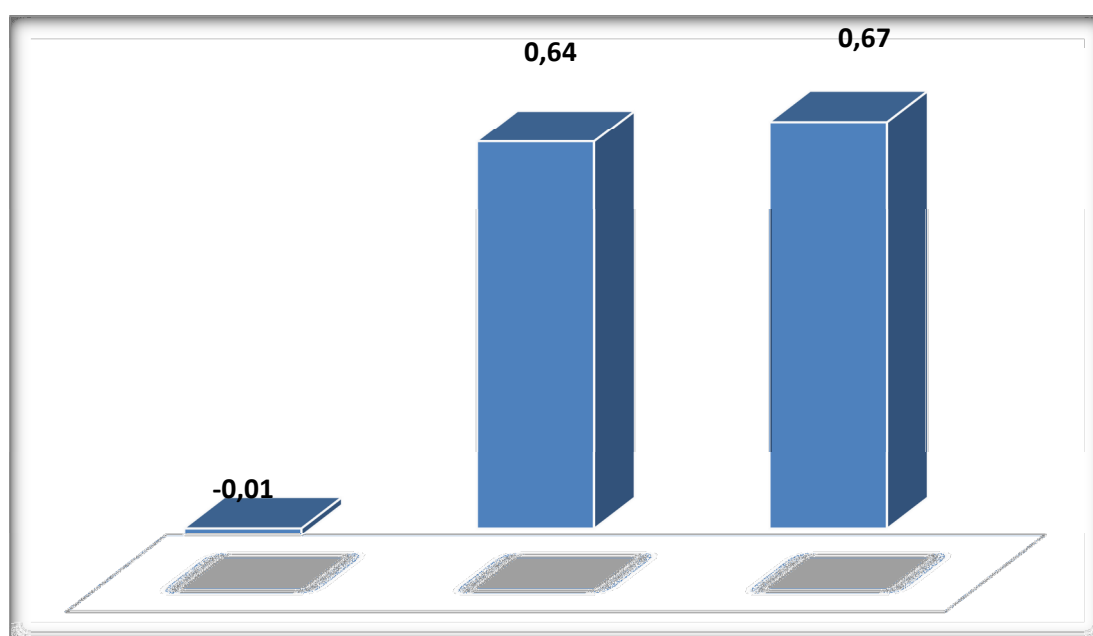
Αυτό που προκύπτει είναι η πολύ σωστή διαχείριση από την πλευρά της επιχείρησης δίνοντας της έτσι την δυνατότητα να συμψηφίσει της ζημίες των προηγούμενων ετών και να αποκτήσει και φερεγγυότητα απέναντι στους πιστωτές

Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια

Με τον αριθμοδείκτη αυτό παρουσιάζεται το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης.

Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης πρέπει να είναι μεγαλύτερο από τις υποχρεώσεις της, για να μπορεί να προσφέρει μεγαλύτερη προστασία στους δανειστές της και να μπορεί η επιχείρηση χωρίς μεγάλη πίεση να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.



Από ένα αρνητικό νούμερο το 2014 (ποσοστό -0,01) και εικόνα μιας επιχείρησης με πολύ μικρή φερεγγυότητα και γενικότερη εικόνα βιωσιμότητας, η επιχείρηση κατάφερε να αναστρέψει τον δείκτη και να τον φέρει σε θετικό ποσοστό για τα έτη 2015 και 2016.

Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να πούμε σαν συμπέρασμα ότι η επιχείρηση έχει διαχειρισθεί σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο τα οικονομικά της στοιχεία, έχοντας πλέον μια πολύ ποιο πολύ καλή εικόνα στην αγορά και στους πιστωτές της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι Χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν ως γνωστόν πολλές εκτιμήσεις ακόμα και όταν συντάσσονται με βάση το ιστορικό κόστος, γιατί έσοδα και δαπάνες πρέπει να κατανεμηθούν στις συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και χρήσεις και οι πληροφορίες αυτές πρέπει να παρουσιάζονται έγκαιρα, να είναι ακριβείς και επαληθεύσιμες. Οι εκτιμήσεις και οι αβεβαιότητες αποτελούσαν πάντοτε το χαρακτηριστικό στοιχείο της παρουσίασης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και σημαντική πρόκληση για τους Οικονομικούς Διευθυντές και Ελεγκτές, η οποία πρόκληση έχει ενταθεί τελευταία με την αύξηση του φαινομένου σκανδάλων, (της απάτης, του δόλου και της βαριάς αμέλειας).

Στην εφαρμογή της βασικής Χρηματοοικονομικής Αρχής της «διαφάνειας», (Full Disclosure, transparency), σε συνδυασμό με την ποιοτική αρχή της συντηρητικότητας, (Conservatism), θα πρέπει να αξιοποιείται η βασική κρίση και διαίσθηση (Judgment) για την γεφύρωση της αβεβαιότητας και του υπάρχοντος κινδύνου στην ανακοίνωση των αποτελεσμάτων.

Ο τρόπος ροής των πληροφοριών μέσα σε έναν οργανισμό αποτελεί ίσως το κυριότερο στοιχείο για την ορθή λειτουργία αυτού. Η σαφής ενημέρωση του εργατικού δυναμικού σε κάθε βαθμίδα της επιχείρησης, μαζί με την κατανόηση της πολιτικής και κουλτούρας που αυτή διέπει αποτελούν στοιχεία που μπορούν να επιδράσουν ανασταλτικά στην εμφάνιση παράνομων ενεργειών. Σε αυτό το κομμάτι, τον κυρίαρχο ρόλο

τον έχει η διοίκηση και τα μέλη που τη διέπουν, προκειμένου να σχεδιάσουν και να εφαρμόσουν ένα σύστημα διοίκησης προσαρμοσμένο στις ανάγκες του εκάστοτε οργανισμού. Τα διοικητικά στελέχη χρειάζεται να προνοήσουν και για το ζήτημα των πιθανόν παραβάσεων, δημιουργώντας κανόνες συμμόρφωσης, τους οποίους να γνωστοποιήσουν στο υπαλληλικό προσωπικό της εταιρείας. Η αυστηρότητα και η τήρηση των «αντίποινων» θα αποτελέσει ανασταλτικός παράγοντας εμφάνισης απάτης.

Από την άλλη πλευρά, ένα εξίσου πρωταρχικό μέλημα της επιχείρησης πρέπει να είναι ο ορθός, συστηματικός και αμερόληπτος έλεγχος. Το κεφάλαιο του ελέγχου και η σημασία της Ελεγκτικής αποτελούν θεμελιώδεις πτυχές της Λογιστικής Επιστήμης. Μέσω της Ελεγκτικής, η κάθε οικονομική μονάδα είναι σε θέση να εφαρμόσει τα λογιστικά πρότυπα και να διαφυλαχθεί από λογιστικές απάτες, είτε εάν αυτές προέρχονται από το εσωτερικό, είτε από το εξωτερικό της επιχείρησης. Ο έλεγχος είναι το κλειδί που θα της αναδείξει πιθανές αδυναμίες, λογιστικά και οικονομικά «κενά» ή ενδείξεις απωλειών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αρτίκης Γεώργιος Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Interbooks, 2003.

Γεώργιος Ζαφειρίου – Γιώργος Τύπας, Οικονομία Επιχειρήσεις, Χρηματοοικονομική λογιστική ΚΕΕ

Καφούσης Ν. Γιώργος, Ανάλυση και κριτική διερεύνηση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα, 1994.

Ναούμ Χ. 1994, Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική λογιστική, INTERBOOKS, Αθήνα

Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Δημητρίου Χ. Γκίκα, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002.

INTERNET

<http://el.wikipedia.org/wiki>

<http://www.euretirio.com>

http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_xrimatooikonomiki_analysi.pdf

Άγγελος Τσακλάγκανος*, email: tsaklag@gmail.com

