



**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**

ΣΧΟΛΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΓΕΩΠΟΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΩΝ ΓΕΩΠΟΝΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΗΝΣΗ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛ.ΒΙ.Ζ Α.Ε.

Καρυοφύλη Γεωργία Χρυσσαυγή

Επιβλέποντες:

Κος Σταμάτης Αγγελόπουλος, Επίκουρος Καθηγητής

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2017



**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**

ΣΧΟΛΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΓΕΩΠΟΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΩΝ ΓΕΩΠΟΝΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΗΝΣΗ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛ.ΒΙ.Ζ Α.Ε.

Καρυοφύλη Γεωργία Χρυσσαυγή

Επιβλέποντες:

Κος Σταμάτης Αγγελόπουλος, Επίκουρος Καθηγητής

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2017

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι οικονομικές μονάδες μοιάζουν με τους ζωντανούς οργανισμούς:

- ⊙ δημιουργούνται,
- ⊙ αναπτύσσονται,
- ⊙ ακμάζουν,
- ⊙ παρακμάζουν και
- ⊙ πεθαίνουν

μέσα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον.

Η νομοτελειακή πορεία τους, όμως, από την γέννηση προς τον θάνατο είναι δυνατό να διαφοροποιηθεί ποιοτικά μέσω της παράτασης των φάσεων της ανάπτυξης και της ακμής. Για να συμβεί αυτό θα πρέπει, στο μέτρο του δυνατού, να προγραμματίζεται η μελλοντική τους δράση, ώστε:

- ◆ να εντοπίζονται έγκαιρα,
- ◆ να εκτιμώνται σωστά και
- ◆ να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι κίνδυνοι που τις απειλούν, παράλληλα δε να αξιοποιούνται οι ευκαιρίες που πηγάζουν από το ευρύτερο κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον.

Είναι αναγκαία επομένως η διαρκής και συστηματική:

- καταγραφή,
- παρατήρηση,
- ταξινόμηση,
- αξιολόγηση και
- αξιοποίηση

των κάθε φορά διαθέσιμων δεδομένων, τα οποία εκφράζονται συνηθέστερα ως πιθανοτικές κατανομές και σπανιότερα ως μονοσήμαντα μεγέθη.

Στις σημερινές κοινωνίες η πληροφόρηση είναι πολύ βασική και για αυτό το λόγο η όσο το δυνατόν καλύτερη γνώση των οικονομικών γεγονότων μίας μονάδας είναι απαραίτητη καθώς η γνώση δεν πρέπει να

αποτελεί προνόμιο και αποκλειστικότητα μόνον των ειδικών αλλά κάθε ατόμου που ενδιαφέρεται.

Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι η δυνατότητα ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων ενός οργανισμού από εσωτερική πηγή είναι τελείως διαφορετική από τη δυνατότητα που έχει κάποιος τρίτος που θα ασχοληθεί με τον οργανισμό από εξωτερική σκοπιά.

Είναι σίγουρο ότι ο ελεγκτής βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση σε σχέση με κάποιον άλλον γιατί τόσο η γνώση των εσωτερικών προβλημάτων του οργανισμού όσο και των μελλοντικών αποφάσεων της διοίκησης, του δίνουν τη δυνατότητα να ελέγχει με βάση τα πραγματικά δεδομένα και με λεπτομερείς αναλύσεις και έτσι να ελαχιστοποιούνται τα πιθανά λάθη από την εκτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Από την άλλη τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του ένα ξένο προς την επιχείρηση άτομο δεν μπορούν να συγκριθούν με το πλήθος των πληροφοριών, που έχει στη διάθεση του ο εσωτερικός ελεγκτής και για αυτό το λόγο ο εξωτερικός αναλυτής περιορίζεται συνήθως στο να χρησιμοποιεί τις πληροφορίες που δημοσιεύει ο οργανισμός.

Είναι δεδομένο ότι ο σκοπός για τον οποίο διενεργεί ο τρίτος την ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενός οργανισμού είναι σε άμεση συνάρτηση με την επιλογή του τρόπου με τον οποίο θα πραγματοποιήσει την ανάλυση.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ανάλυση και η ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων ενός οργανισμού, δηλαδή του Ισολογισμού, των Αποτελεσμάτων Χρήσης και του Πίνακα Διάθεσης Κερδών έχει σα στόχο την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων έτσι ώστε να είναι πιο εύκολη η λήψη αποφάσεων οι οποίες θα οδηγήσουν στην σωστότερη και πιο προσοδοφόρα διανομή των περιορισμένων οικονομικών πόρων.

Υπάρχει η πιθανότητα τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης να είναι ανακριβή ή ελλιπή. Η κυριότερη αιτία για αυτό είναι η διαφορετική μορφή των οικονομικών καταστάσεων, η οποία οφείλεται στην έλλειψη τυποποιημένης ορολογίας και στην ανομοιογένεια των κανόνων αποτίμησης.

Τα στοιχεία που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις μπορεί να αποτελούν για τον αναλυτή πολύτιμο υλικό, το οποίο όμως εξαιτίας των ασαφειών και των δυσκολιών που περιέχει χρειάζεται επεξεργασία και αξιοποίηση έτσι ώστε να υπάρχουν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Για αυτό το λόγο χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες οι οποίοι μπορούν να λειτουργούν ως σημαντικά εργαλεία ανάλυσης και συγκρισιμότητας των οικονομικών στοιχείων ενός οργανισμού.

Στα πλαίσια της παρούσης εργασίας θα γίνει μία σύντομη παρουσίαση τόσο της θεωρίας που αφορά την οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων και των βασικών αριθμοδεικτών αλλά και της επιχείρησης **ΕΛΒΙΖ Α.Ε.**. Κατόπιν θα γίνει μία εφαρμογή κάποιων ενδεικτικών αριθμοδεικτών στα πραγματικά δεδομένα της επιχείρησης σε βάθος πενταετίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....σελ	I
Περίληψη.....σελ	III
Abstract.....σελ	IV
Περιεχόμενα.....σελ	V
Κεφάλαιο 1 ^ο	σελ 1
1.1 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....σελ	1
1.2 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....σελ	3
Κεφάλαιο 2 ^ο	σελ 6
2.1 Μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.....σελ	6
Κεφάλαιο 3 ^ο	σελ 12
3.1 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες.....σελ	12
3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....σελ	15
3.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....σελ	25
3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....σελ	33
3.5 Αριθμοδείκτες διαθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....σελ	43
3.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....σελ	51
3.7 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....σελ	62
Κεφάλαιο 4 ^ο	σελ 66
4.1 Παρουσίαση επιχείρησης	σελ 66
Κεφάλαιο 5 ^ο	σελ 70
5.1 Παρουσίαση αριθμοδεικτών επιχειρήσεων.....σελ	70
Συμπεράσματα.....σελ	87
Παράρτημα Α	σελ 89
Βιβλιογραφία	σελ 97

Κεφάλαιο 1°

1.1 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Σκοπός της μελέτης και της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων μιας ή πολλών χρήσεων ενός οργανισμού ή των οργανισμών ενός κλάδου είναι:

I. Η εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης και της πορείας μίας οικονομικής μονάδας ή των οικονομικών μονάδων ενός συγκεκριμένου κλάδου. Πιο συγκεκριμένα αφορά στην εκτίμηση:

- ✓ της αξίας, της σύνθεσης και του βαθμού αξιοποίησης των στοιχείων του **Πάγιου Ενεργητικού**.
- ✓ του βαθμού επιτυχίας των κεφαλαίων που επενδύθηκαν στον οργανισμό.
- ✓ της αξίας και του κατάλληλου ύψους του **Κυκλοφορούντος Ενεργητικού**.
- ✓ της επάρκειας των **Ιδίων Κεφαλαίων** της οικονομικής μονάδας δηλαδή του **Ιδίου Παγίου Ενεργητικού** και του **Κυκλοφορούντος Ενεργητικού** καθώς επίσης και της ρευστότητας της οικονομικής μονάδας.
- ✓ της σύνθεσης και του κόστους των ξένων κεφαλαίων.
- ✓ της αποδοτικότητας τόσο του συνόλου όσο και των **Ιδίων Κεφαλαίων**.
- ✓ της εξέλιξης της οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της οικονομικής μονάδας.
- ✓ της οικονομικής θέσης και πορείας μίας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της

II. Η εκτίμηση της αξίας:

- μίας οικονομικής μονάδας στην περίπτωση που αυτή θα εκποιηθεί
- μίας οικονομικής μονάδας που είναι υπό διάλυση
- διάφορων μονάδων στην περίπτωση που θα υπάρξει ανταλλαγή μετοχών, μεριδίων ή περίπτωση συγχώνευσης των οικονομικών μονάδων.

Πολλοί είναι εκείνοι που ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση μίας μονάδας και χρησιμοποιούν την τεχνική της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων για τη συγκεκριμένη μονάδα.

Ενδεικτικά ορισμένες κατηγορίες είναι:

- Οι ιδιοκτήτες των οικονομικών μονάδων και οι ασκούντες διοίκηση.

Οι διοικούντες μίας οικονομικής μονάδας έχουν μεγάλο ενδιαφέρον για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης της μονάδας αλλά και για την μελλοντική της εξέλιξη.

Η συνεχής παρακολούθηση των οικονομικών δεδομένων μίας οικονομικής μονάδας με συγκριτικές καταστάσεις και με αριθμοδείκτες δίνει στη διοίκηση της οικονομικής μονάδας την απαραίτητη πληροφόρηση ώστε στο να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων επιχειρηματικών αποφάσεων.

- Οι δανειστές μίας οικονομικής μονάδας.

Δανειστές είναι αυτοί που δανείζουν μία οικονομική μονάδα. Τα κεφάλαια που έχει δανειστεί η οικονομική μονάδα είναι υποχρεωμένη να τα επιστρέψει σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα προσαυξημένα βέβαια και με τους τόκους που αναλογούν, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα.

1.2 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση και μελέτη του **Ισολογισμού** και των **Αποτελεσμάτων Χρήσης** μπορεί να διακριθεί σε **εξωτερική** και **εσωτερική**.

Εξωτερική είναι η ανάλυση η οποία βασίζεται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μίας οικονομικής μονάδας.

Εσωτερική είναι η ανάλυση στην οποία εκτός των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων το άτομο μπορεί να συλλέξει στοιχεία και από την ίδια την οικονομική μονάδα.

Τα είδη της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων καθορίζονται:

A. Από τη θέση του αναλυτή και διακρίνεται σε δύο (2) είδη

› **Εσωτερική ανάλυση**

Εσωτερική ανάλυση είναι εκείνη που πραγματοποιείται από Τα άτομα που εργάζονται σε μία οικονομική μονάδα αλλά και από τους ελεγκτές και βασίζεται, όσο γίνεται, σε πλήρη στοιχεία και δεδομένα και οδηγεί σε μία ολοκληρωμένη ανάλυση και αξιοποίησή των υπαρχόντων στοιχείων.

› **Εξωτερική ανάλυση**

Εξωτερική ανάλυση είναι εκείνη που γίνεται από:

- ↗ τους μετόχους,
- ↗ τους χρηματιστηριακούς κύκλους,
- ↗ τους δανειστές και
- ↗ τρίτα άτομα που έχουν οποιοδήποτε ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις.

Τα τρίτα αυτά άτομα στηρίζονται μόνο στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των οικονομικών μονάδων.

B. Από τον αριθμό των οικονομικών μονάδων για τις οποίες γίνεται ανάλυση και διακρίνεται σε δύο (2) είδη

Τη **δυναμική** ανάλυση που γίνεται για μία οικονομική μονάδα σε δύο (2) διαφορετικά χρονικά σημεία και αποτελεί συγκριτική έρευνα για να διαπιστωθεί η βελτίωση ή η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της οικονομικής μονάδας.

Τη **στατιστική** ή **συγκριτική** ανάλυση που γίνεται για δύο (2) ή περισσότερες μονάδες του ίδιου κλάδου μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή έτσι ώστε να διαπιστωθεί η διαφορά των οικονομικών δυνατοτήτων κάθε μονάδας σε σχέση με τις υπόλοιπες.

C. Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

Η ανάλυση μπορεί να διακριθεί σε **τυπική** και **ουσιαστική**.

Η **τυπική ανάλυση** προηγείται της ουσιαστικής και ελέγχει την διάρθρωση του **Ισολογισμού** αναφέρεται δηλαδή σε:

- ◆ Πάγια στοιχεία
- ◆ Κυκλοφοριακά στοιχεία
- ◆ Διαθέσιμα στοιχεία
- ◆ Ίδια κεφάλαια
- ◆ Ξένα κεφάλαια

Αλλά και του λογαριασμού **Αποτελεσμάτων Χρήσης**.

Κατόπιν πραγματοποιούνται οι απαραίτητες διορθώσεις στρογγυλοποιήσεις και ανακατατάξεις προκειμένου να εκφραστούν οι απόλυτοι αριθμοί σε ποσοστά επί τοις εκατό.

Η **ουσιαστική ανάλυση** προϋποθέτει τη γνώση των ιδιαιτεροτήτων του συγκεκριμένου κλάδου που ανήκει η οικονομική μονάδα και στηρίζεται στην τυπική ανάλυση. Στην ουσιαστική ανάλυση:

- Ⓢ υπολογίζονται αριθμοδείκτες,
- Ⓢ συντάσσονται ισοζύγια χρηματοπιστωτικών μεταβολών και κεφαλαίου κινήσεως και

Ⓢ υπολογίζεται η ταμιακή ροή

Κατόπιν πραγματοποιείται σύγκριση των στοιχείων που προέκυψαν με τα αντίστοιχα στοιχεία που έχουν ληφθεί ως πρότυπο και εντοπίζονται και αξιολογούνται τυχόν αποκλίσεις.

Κεφάλαιο 2°

2.1 Μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Με την χρηματοοικονομική ανάλυση των δεδομένων μιας οικονομικής μονάδας πραγματοποιείται η μελέτη:

- I. των σχέσεων ανάμεσα στα οικονομικά δεδομένα που αναγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή και
- II. των σχέσεων των οικονομικών δεδομένων σε βάθος χρόνου.

Η ανάλυση αυτή στην ουσία αποτελείται από τρία (3) στάδια.

- ✘ Το **πρώτο** στάδιο αφορά στην επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων συγκεκριμένων σχέσεων μεταξύ των στοιχείων που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις. Η επιλογή και ο υπολογισμός των σχέσεων βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση με τον επιδιωκόμενο σκοπό.
- ✘ Το **δεύτερο** στάδιο αναφέρεται στην κατάταξη των δεδομένων με τέτοιο τρόπο ώστε να γίνεται ευκολότερος ο υπολογισμός σχέσεων που μπορεί να υπάρχουν μεταξύ τους.
- ✘ Το **τρίτο** στάδιο αναφέρεται στην:
 - ✚ αξιολόγηση,
 - ✚ μελέτη και
 - ✚ ερμηνεία των προαναφερθέντων σχέσεων.

Τα συγκεκριμένα στάδια ανάλυσης μπορούν να καταταχθούν σε δύο (2) κατηγορίες, δηλαδή:

- στις συγκρίσεις και μετρήσεις οι οποίες έχουν σα βάση τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων δύο (2) ή περισσότερων χρήσεων.
- στις συγκρίσεις και μετρήσεις οι οποίες έχουν σα βάση τα οικονομικά δεδομένα μίας χρήσης.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται:

- ⊗ συγκριτικές καταστάσεις
- ⊗ αριθμοδείκτες
- ⊗ διαχρονική τάση των οικονομικών στοιχείων
- ⊗ διαχρονική τάση των αριθμοδεικτών
- ⊗ αναλύσεις των μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας.

Η δεύτερη κατηγορία αφορά στον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων του **Ισολογισμού** και της **Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης**.

Προκειμένου να υλοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων συνήθως απαιτούνται και οι δύο (2) μορφές ανάλυσης.

Συνήθως οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις ανάμεσα στο **τι γίνεται** και στο **τι θα έπρεπε να γίνεται**, παίρνοντας σα μέτρο σύγκρισης κάποιο **αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο** μέγεθος. Με την έννοια **πρότυπο μέγεθος** ορίζεται *«εκείνο που θα έπρεπε να επικρατεί κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες, τη στιγμή που λαμβάνει χώρα η ανάλυση.»*

Για να είναι όμως δυνατό να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης πρέπει αυτά τα αποτελέσματα να είναι συγκρίσιμα με τα αποτελέσματα άλλων οικονομικών μονάδων του ίδιου κλάδου, ή έστω με τους μέσους όρους του κλάδου που ανήκει η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας μονάδας, μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής κατηγορίες:

1. **Διαστρωματική** ή **κάθετη** μέθοδος ανάλυσης.
2. **Συγκριτική** ή **διαχρονική** μέθοδος ανάλυσης.
3. **Μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών** με δείκτες τάσεως.

4. **Εξειδικευμένες μέθοδοι** όπως χαρακτηριστικά

- η ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης μίας μονάδας και
- η ανάλυση του νεκρού σημείου.

Ας δούμε στο σημείο αυτό λίγο πιο διεξοδικά τις κυριότερες μεθόδους ανάλυσης

A. Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση (Vertical Analysis)

Στη διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνονται:

- a. η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης «κοινού μεγέθους» και
- b. ο υπολογισμός αριθμοδεικτών.

▣ Ανάλυση «κοινού μεγέθους»

Προκειμένου να είναι ευκολότερες οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας για μία σειρά ετών αλλά και οι συγκρίσεις μεταξύ μονάδων που έχουν διαφορετικό μέγεθος, είναι ορθότερο οι **Ισολογισμοί** και οι **Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης** να συντάσσονται ως ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των οικονομικών στοιχείων.

Σε αυτήν την ανάλυση κάθε δεδομένο του **Ισολογισμού** διαιρείται με το σύνολο του **Ενεργητικού** ή του **Παθητικού** και κάθε στοιχείο της **Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσης** διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων.

Έτσι στην κατάσταση «κοινού μεγέθους» του **Ισολογισμού** κάθε δεδομένο αποτελεί πλέον ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του **Ενεργητικού ή του Παθητικού** και στην κατάσταση «κοινού μεγέθους» της **Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσης** κάθε στοιχείο αποτελεί πλέον ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης.

Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορεί να αναφέρονται:

- σε μία (1) συγκεκριμένη οικονομική μονάδα σε διαφορετικές χρονικές περιόδους
- σε δύο (2) ή περισσότερες οικονομικές μονάδες στην ίδια χρονική περίοδο.

Όταν η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση αναφέρεται σε στοιχεία του ισολογισμού δίνει βαρύτητα σε δύο κυρίως (2) σημεία:

1. Στις πηγές από τις οποίες προέρχονται τα κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας και στον τρόπο με τον οποίο γίνεται η κατανομή τους ανάμεσα:

- στα ίδια κεφάλαια,
- στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και
- στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

2. Στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της οικονομικής μονάδας ανάμεσα στα επιμέρους περιουσιακά της στοιχεία

Με τον υπολογισμό των ποσοστών διαχρονικά μπορούμε να έχουμε μία αρκετά σαφής ένδειξη για την πορεία των οικονομικών στοιχείων της μονάδας αλλά επίσης να γνωρίζουμε τη σημαντικότητα του κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο.

Η ανάγκη έκφρασης των απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό προέκυψε από το γεγονός της πολύ μεγάλης δυσκολίας:

- ✓ της ανάλυσης των οικονομικών δεδομένων των **Ισολογισμών** και των **Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης**
- ✓ της παρακολούθησης των μεταβολών των εκάστοτε δεδομένων σε βάθος χρόνου, σε σχέση με το σύνολο των μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων.

Είναι δεδομένο ότι ο βαθμός δυσκολίας αυξάνεται αν χρειάζεται να συγκριθούν στοιχεία ενός ολόκληρου κλάδου δεδομένου ότι η χρήση απόλυτων μεγεθών δεν επιτρέπει την ύπαρξη μία κοινής βάσης σύγκρισης.

Το γεγονός ότι τα μεγέθη των διαφόρων οικονομικών μονάδων διαφέρουν, δημιουργεί ποικίλα πρόβλημα αν επιθυμούμε να προβούμε στη σύγκριση στοιχείων επί μέρους μονάδων. Αν όμως είμαστε σε θέση να χρησιμοποιήσουμε μία κοινή βάση σύγκρισης τα προβλήματα αυτά ξεπερνιούνται.

Οι καταστάσεις που παρουσιάζουν τα οικονομικά στοιχεία των οικονομικών μονάδων μόνο σε ποσοστά επί τοις εκατό ονομάζονται, όπως αναφέρθηκε ήδη, καταστάσεις «κοινού μεγέθους» ή «καταστάσεις 100%».

Τα ποσοστά που προκύπτουν από αυτήν την ανάλυση είναι μία μικρογραφία των αρχικών δεδομένων τα οποία εκφράζονται σε απόλυτες τιμές. Με τον συγκεκριμένο τρόπο επιτυγχάνεται ο γρηγορότερος και ακριβέστερος προσδιορισμός του βαθμού σπουδαιότητας κάθε οικονομικού στοιχείου.

Μελετώντας την κατάσταση κοινού μεγέθους μίας οικονομικής μονάδας και κατόπιν συγκρίνοντάς την με την κατάσταση μίας άλλης μονάδας μπορούμε να γνωρίζουμε αν η συγκεκριμένη μονάδα έχει κάνει ορθολογική κατανομή των επενδύσεών της.

Επιπλέον μέσα από αυτήν την ανάλυση μπορούμε να γνωρίζουμε:

- ♦ αν η οικονομική μονάδα έχει τοποθετήσει υψηλό ποσοστό των κεφαλαίων της σε αποθέματα ή απαιτήσεις,
- ♦ αν η οικονομική μονάδα δε διαθέτει επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία
- ♦ αν τα πάγια στοιχεία της οικονομικής μονάδας είναι υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Μέσα από την κάθετη ανάλυση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων σε ποσοστά επί τοις εκατό μπορεί να επιτευχθεί η διαρθρωτική ανάλυσή τους.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μέσα από τις καταστάσεις «κοινού μεγέθους» των στοιχείων μπορούμε να γνωρίζουμε τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε έξοδο και τι ποσοστό παραμένει σαν κέρδος.

Καλό θα ήταν εδώ να αναφερθεί ότι για την αξιολόγηση των μεγεθών μίας συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας χρησιμοποιούνται τα

μεγέθη μίας συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας ή τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Βέβαια δεν είναι λίγες οι φορές που πραγματοποιείται «εξω-επιχειρηματική σύγκριση» η οποία έχει να κάνει με τη μελέτη των **Ισολογισμών** περισσότερων της μίας οικονομικής μονάδας. Αυτή η ανάλυση έχει σα στόχο στο να εκτιμηθεί η θέση της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας μέσα στο συνολικό κλάδο.

Στην περίπτωση που τα αποτελέσματα μίας ανάλυσης είναι πολύ διαφορετικά από τα πρότυπα του κλάδου, είναι απαραίτητη η περαιτέρω ανάλυση έτσι ώστε να μπορέσουν να αιτιολογηθούν οι αποκλίσεις.

Αν από την περαιτέρω ανάλυση δεν προκύψουν κάποιοι λόγοι που να δικαιολογούν τις διαφορές από το πρότυπο μέγεθος του κλάδου τότε θα πρέπει να ληφθούν μέτρα έτσι ώστε οι διάφοροι δείκτες ανάλυσης να είναι όσο το δυνατόν κοντύτερα με τα αντίστοιχα μεγέθη του κλάδου.

Συχνά χρησιμοποιείται η μέθοδος της παλινδρόμησης ώστε να ελεγχθούν οι διαφορές μεταξύ των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» μίας οικονομικής μονάδας και των αντίστοιχων του κλάδου.

Κεφάλαιο 3°

3.1 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες

Η χρήση αριθμοδεικτών είναι μία από τις πλέον γνωστές και αποτελεσματικές μεθόδους ανάλυσης οικονομικών δεδομένων και για αυτό το λόγο οι διάφοροι μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται σχεδόν πάντα με τη χρήση των αριθμοδεικτών.

Με την έννοια αριθμοδείκτης ορίζουμε *«την απλή σχέση ενός κουνυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, η οποία εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή»*.

Η ανάγκη για τη χρήση αριθμοδεικτών προκύπτει από το γεγονός ότι τα απόλυτα μεγέθη πολλές φορές δε γίνονται άμεσα κατανοητά και απαιτείται και μία περαιτέρω επεξεργασία.

Για να μπορεί ένας αριθμοδείκτης να έχει σημασία είναι σημαντικό να εκφράζει σχέσεις που έχουν οικονομικό ενδιαφέρον έτσι ώστε μέσα από τη χρήση τους να οδηγηθούμε σε χρήσιμα συμπεράσματα.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση αριθμοδεικτών είναι ένα είδος ανάλυσης το οποίο μερικές φορές προσφέρει μόνο ενδείξεις. Έτσι ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί από μόνος του να παρουσιάσει μία γενική εικόνα της οικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας και θα πρέπει να συγκρίνεται ή/και να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες¹.

Θα μπορούσαμε λοιπόν να συγκρίνουμε έναν συγκεκριμένο αριθμοδείκτη με:

- 1) αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε παλαιότερα οικονομικά στοιχεία της μονάδας.
- 2) αριθμοδείκτες από άλλες παρόμοιες οικονομικές μονάδες
- 3) αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα.

1 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

4) λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία βασίζονται στην προσωπική του πείρα.

Τα καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ομοειδών οικονομικών μονάδων, ο υπολογισμός των οποίων είναι πιο εύκολος σε σχέση με εκείνων του συνόλου του κλάδου στον οποίο ανήκει ο οργανισμός.

Πάντως, παρά το γεγονός ότι κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τον τρόπο λειτουργίας της, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου είναι ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο.

Μετά τον υπολογισμό αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου αν μία οικονομική μονάδα παρουσιάσει μη ευνοϊκούς αριθμοδείκτες σε σχέση με το σύνολο του κλάδου στον οποίο ανήκει, θα μπορεί να αντιληφθεί την άσχημη οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται.

Να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών του κλάδου, εκτός του γεγονότος ότι παρουσιάζει δυσκολίες, πολλές φορές δεν είναι και η καλύτερη λύση. Έτσι για να αντιμετωπιστεί αυτό το πρόβλημα πολλές φορές χρησιμοποιούνται οι λεγόμενοι «*επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες*» «*Standard ratios*», οι οποίοι βασίζονται στο τι επιθυμεί να πετύχει η οικονομική μονάδα.

Στη συνέχεια συγκρίνουμε τους ανωτέρω αριθμοδείκτες με αυτό που πραγματοποιήθηκε από την οικονομική μονάδα και έτσι με αυτόν τον τρόπο έχουμε μία βάση σύγκρισης και είμαστε σε θέση να ξέρουμε πότε μία οικονομική μονάδα υπερτερεί ή υστερεί σε σχέση με τις άλλες του κλάδου.

Προκειμένου η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων να είναι ουσιαστική θα πρέπει να επιλέγουν πολύ προσεκτικά τους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν. Ο υπολογισμός για παράδειγμα ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, οι οποίοι όμως δε χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση δε θα βοηθήσει σε τίποτα. Θα πρέπει λοιπόν να επιλέγονται εκείνοι οι αριθμοδείκτες που αποτελούν το πιο κατάλληλο μέσο για την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της μονάδας.

Παρόλο που υπάρχει μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι είναι οι παρακάτω²:

- a. **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας** «*Activity ratios*». Αποσκοπούν στο να μετρήσουν το κατά πόσο μία οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.
- b. **Αριθμοδείκτες ρευστότητας** «*Liquidity ratios*». Αποσκοπούν στον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μίας μονάδας και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της
- c. **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας** «*Profitability ratios*». Αποσκοπούν στο να υπολογίσουν:
 - Ⓢ την αποδοτικότητα μίας μονάδας,
 - Ⓢ την αποδοτικότητα των κερδών της
 - Ⓢ την ικανότητα της διοικήσεώς της.
- d. **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας** «*Financial structure and viability ratios*». Αποσκοπούν στην εκτίμηση της ικανότητας μίας μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της σε βάθος χρόνου. Επίσης με τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες εκτιμάται ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
- e. **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες** «*Investment ratios*». Αποσκοπούν στο συσχετισμό του αριθμού των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με:
 - τα κέρδη,
 - τα μερίσματα και
 - τα υπόλοιπα περιουσιακά του στοιχεία.
- f. **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας** «*Operating expense ratios*». Παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της μονάδας σε σχέση με τις διάφορες λειτουργικές

² Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

δαπάνες καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

Είναι φανερό ότι τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται μεταξύ τους έτσι ώστε ο αναλυτής να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της μονάδας.

3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Τόσο η διοίκηση της οικονομικής μονάδας όσο και άλλα πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται για αυτήν επιθυμούν στην όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών της στοιχείων.

Η παραγωγικότητα μίας μονάδας και ο βαθμός εκμετάλλευσης των περιουσιακών της στοιχείων μπορεί να υπολογιστεί με πολλούς τρόπους. Αυτό που ισχύει σε γενικές γραμμές είναι ότι συμφέρει τη μονάδα να χρησιμοποιεί σε εντατικό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία.

Μέσα από τη χρήση κάποιων αριθμοδεικτών δραστηριότητας είναι σε θέση οι αναλυτές να προσδιορίσουν σε ποιό βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά³.

Μελετώντας τα οικονομικά στοιχεία μίας μονάδας ο αναλυτής είναι σε θέση να προβεί σε διαπιστώσεις για παράδειγμα με το ύψος των αποθεμάτων μίας μονάδας. Έτσι ένα ψηλό ποσοστό αποθεμάτων μπορεί να υποδηλώνει ότι:

- είτε η διοίκηση της μονάδας έχει επιλέξει μία μέτρια πολιτική αποθεμάτων
- είτε ότι είναι τέτοια η φύση των εργασιών της.

Εκείνο που πρέπει να επισημανθεί είναι ότι ανεξάρτητα από το είδος της μονάδας το ποσοστό των αποθεμάτων της είναι σε συνάρτηση με το ύψος των πωλήσεών της

Από την άλλη στην περίπτωση που η οικονομική μονάδα έχει υψηλό ποσοστό ρευστών ή χρεογράφων μπορεί να σημαίνει ότι ακολουθεί μία καλή οικονομική πολιτική. Μία τέτοια κατάσταση είναι πολύ πιθανό να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

³ Αλεξάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.
3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.
4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.
5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.
6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.
7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

(Trade creditors to purchases ratio)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης «*μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν στην οικονομική μονάδα, ή διαφορετικά πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων*».

Με την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη σε βάθος χρόνου μπορούμε να αντιληφθούμε τι πολιτική ακολουθεί η μονάδα αναφορικά με τη χρηματοδότηση των αγορών του. Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη υποδηλώνει ότι η οικονομική μονάδα μεταβάλλει την πιστοληπτική της πολιτική⁴.

Επιπλέον συγκρίνοντας το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, ή τον αριθμοδείκτη της χρονικής περιόδου που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις με τις αντίστοιχες τιμές άλλων παρόμοιων μονάδων μπορούμε να γνωρίζουμε αν η οικονομική μονάδα εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ή όχι ρυθμό.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές αγορές της περιόδου με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μονάδας προς τους προμηθευτές της, με την προϋπόθεση βέβαια ότι οι αγορές έχουν πραγματοποιηθεί με πίστωση. Συνεπώς :

4 Κάνζος Κ., (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές Εμπορευμάτων}} = \frac{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}}$$

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες. Συνεπώς :

$$\frac{\text{Μέση διάρκεια απλήρωτων Υποχρεώσεων της επιχείρησης}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης}} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης}}$$

Επειδή στην πραγματικότητα συνήθως δεν είναι γνωστό το συνολικό ύψος των αγορών μίας χρήσης, χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων της χρήσης, αφού προσαρμοστεί με εκείνα τα στοιχεία που δε συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών, όπως για παράδειγμα οι αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} = \frac{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Μία σημαντική ένδειξη για το βαθμό που μία οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι η ικανότητά της να πουλάει τα αποθέματά της σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει *«πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της»*.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης⁵ προκύπτει από τη διαίρεση του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων ή προϊόντων με το μέσο απόθεμα των προϊόντων. Με την έννοια του μέσου αποθέματος προϊόντων *«νοείται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης, δηλαδή με άλλα λόγια το σύνολο των μηνιαίων απογραφών των εμπορευμάτων διαιρούμενο δια δώδεκα»*. Επειδή τις περισσότερες φορές κάτι τέτοιο είναι ανέφικτο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης. Επομένως ο τύπος έχει ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας} \\ \text{Αποθεμάτων} \end{array} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Στην περίπτωση που ο αναλυτής δε γνωρίζει το ύψος του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων, τότε για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση, οπότε ο αριθμοδείκτης διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας} \\ \text{Αποθεμάτων} \end{array} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

⁵ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Αν διαιρέσουμε τις μέρες του χρόνου με το συγκεκριμένο δείκτη, μπορούμε να υπολογίσουμε πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην οικονομική μονάδα μέχρι να πωληθούν ή με άλλα λόγια το χρονικό διάστημα που χρειάζεται μέχρι να ανανεωθούν τα αποθέματα μίας μονάδας. Η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δίνεται από τον κάτωθι τύπο:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμός Παραμονής} \\ \text{Αποθεμάτων στην} \\ \text{Επιχείρηση} \end{array} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας αποθεμάτων}}$$

Σε γενικές γραμμές όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Για αυτό το λόγο οι καλά οργανωμένες μονάδες θέλουν να διατηρούν όσο το δυνατό μικρότερο ύψος αποθεμάτων.

Με την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι επιθυμούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν τα αποθέματα.

Η πραγματική αξία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη γίνεται φανερή μόνο μέσα από τη σε βάθος χρόνου μελέτη του και τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών μονάδων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρουσιάζει «πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης».

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας των πωλήσεων της μονάδας με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Με την έννοια των απαιτήσεων εννοούμε:

- τις φορτωτικές εισπρακτέες,
- τις συναλλαγματικές,
- τα γραμμάτια και
- τις απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς.

Πολλές φορές οι αναλυτές, συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της περιόδου και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της περιόδου⁶.

Για τις απαιτήσεις λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των απαιτήσεων, της αρχής και του τέλους περιόδου, δηλαδή:

(Απαιτήσεις Αρχής + Απαιτήσεις Τέλους) / 2.

Ο συγκεκριμένος τύπος χρησιμοποιείται γιατί οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στο τέλος της περιόδου στον ισολογισμό, πολλές φορές δεν είναι αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου. Κατά συνέπεια ο τύπος έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρο απαιτήσεων}}$
---	---	--

Εάν θέλουμε να γνωρίζουμε ποία είναι η μέση διάρκεια που τα κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας δεσμεύονται από τους πελάτες της, θα πρέπει να διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, δηλαδή:

⁶ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Μέση Διάρκεια παραμονής των Απαιτήσεων στην επιχείρηση απαιτήσεων	=	$\frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων}}$
---	---	--

Λέγοντας μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στη μονάδα εννοούμε «το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πώληση επί πιστώσει και την στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί».

Είναι φανερό ότι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην οικονομική μονάδα πρέπει να διατηρείται όσο το δυνατόν σε χαμηλότερα επίπεδα, έτσι ώστε να μη δεσμεύονται τα κεφάλαια μίας μονάδας για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν με πιο προσοδοφόρους τρόπους.

Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης (Net Working capital turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης μας δείχνει «ποιό είναι το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της μέσα στη λογιστική χρήση». Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει και αν η επιχείρηση διατηρεί υψηλά κεφάλαια κίνησης⁷.

Ο τύπος για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι συνολικές καθαρές πωλήσεις προς το καθαρό κεφάλαιο κίνησής, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$
---	---	--

⁷ Αλεξάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Για να είναι ακόμα πιο σημαντικός ο ανωτέρω αριθμοδείκτης θα πρέπει να παρακολουθείται η εξέλιξη του διαχρονικά και να πραγματοποιείται σύγκριση με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει η μονάδα.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να είναι μία ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης, η οποία μπορεί να οφείλεται:

- σε αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις ή
- χαμηλή ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μίας μονάδας υποδηλώνει σε ποιο βαθμό χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρήσης για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της⁸. Ο τύπος διαμορφώνεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Μέσα από την παρακολούθηση του εν λόγω αριθμοδείκτη μπορούμε να γνωρίζουμε αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε μία οικονομική μονάδα.

Βλέποντας έναν υψηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού συμπεραίνουμε ότι η μονάδα προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

⁸ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Σε αντίθετη περίπτωση δεν υπάρχει εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που συνεπάγεται ότι ή θα πρέπει να αυξηθεί ο βαθμός χρήσης των περιουσιακών στοιχείων ή να υπάρχει ρευστοποίηση μέρους αυτών.

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης για να είναι πιο αποτελεσματικός θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Μία άνοδος που μπορεί να εμφανίσει ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού είναι ένδειξη ότι η μονάδα χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα στοιχεία του Ενεργητικού της. Αντίθετα μία μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη υποδηλώνει ότι χρησιμοποιούνται σε μικρότερο βαθμό τα στοιχεία του Ενεργητικού.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων μίας μονάδας παρουσιάζει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει δηλαδή «*το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων*»⁹.

Ο τύπος για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι καθαρές πωλήσεις προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας Ιδίων} \\ \text{Κεφαλαίων} \end{array} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μας παρουσιάζει μία ευνοϊκή κατάσταση για την οικονομική μονάδα γιατί πραγματοποιεί υψηλές

⁹ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

πωλήσεις με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη.

Από την άλλη όμως όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο πιο δυσμενής είναι η θέση της οικονομικής, αφού λειτουργεί βασιζόμενη στα ξένα κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων παρουσιάζει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μίας μονάδας αναφορικά με τις πωλήσεις του. Αποτελεί λοιπόν ένδειξη για το αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών πωλήσεων με τα συνολικά καθαρά πάγια της μονάδας. Στα πάγια δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ο συγκεκριμένος τύπος έχει ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Για το καθαρό πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού, στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Όσο πιο μεγάλος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα αναφορικά πάντα με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Μία μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα μπορούσε να υποκρύπτει υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία, ενώ αντίστοιχα μία αύξηση του θα μπορούσε να μαρτυρά μία εντατικοποίηση στη χρήση των παγίων στοιχείων.

3.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Για να μπορεί ο αναλυτής να προσδιορίσει τόσο την οικονομική κατάσταση μίας μονάδας όσο και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, θα πρέπει να χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- i. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.
- ii. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.
- iii. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.
- iv. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.

Για να μπορεί μία οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία, τα οποία δημιουργούνται μέσα από κύκλο της καθημερινής μετατροπής:

1. των αποθεμάτων σε πωλήσεις,
2. των πωλήσεων σε απαιτήσεις και
3. των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ρευστότητα είναι άμεσα συνυφασμένη με τα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας καθώς αν τα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα η μονάδα δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Σε περίπτωση που συμβεί κάτι τέτοιο υπάρχει δυσφήμιση της μονάδας και μειώνεται η εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων προς το πρόσωπό της. Για αυτό το λόγο όλες οι μονάδες φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, τουλάχιστον ανάλογου ύψους με εκείνο των τρεχουσών υποχρεώσεων τους¹⁰.

Από την άλλη όμως η ύπαρξη υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της μονάδας. Βέβαια αυτό μπορεί να ανακύψει και από την ανεπάρκεια των κυκλοφοριακών στοιχείων. Για

10 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

αυτό το λόγο υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας προκύπτουν πολλά ζητήματα αναφορικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά αφορούν:

- Την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων
- Τη συνέπεια της μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
- Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που μπορεί να της παρουσιαστούν.
- Τη χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
- Το αν οι απαιτήσεις της είναι ή όχι υπέρογκες.

Τα παραπάνω ζητήματα μπορούν να απαντηθούν μέσα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι άμεσα συνυφασμένοι με το μέγεθος και τις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με τα κυκλοφοριακά στοιχεία.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας στην ουσία αποσκοπούν στο να αποδώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας μονάδας, η οποία απασχολεί τόσο την διοίκηση όσο και τυχόν ενδιαφερόμενους που βρίσκονται εκτός αλλά που σχετίζονται με αυτήν

Η διοίκηση της μονάδας μέσα από την παρακολούθηση αριθμοδεικτών ρευστότητας μπορεί να γνωρίζει με ποιον τρόπο χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης και αν υπάρχουν επάρκεια κεφαλαίων κίνησης, σε σχέση με τις εργασίες της ή όχι.

Σε γενικές γραμμές για να θεωρηθεί μία μονάδα ότι είναι σε καλή κατάσταση θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Να μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές απαιτήσεις των δανειστών της καθώς επίσης και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτούμενων τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.
- Να μπορεί να εκτελεί τις εργασίες και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τις τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως (Current ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της, έτσι ώστε να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης¹¹.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των κυκλοφοριακών στοιχείων της μονάδας, (Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα) με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της δηλαδή:

- πιστώσεις προμηθευτών,
- φόροι πληρωτέοι,
- βραχυπρόθεσμα δάνεια,
- μερίσματα πληρωτέα,
- προκαταβολές πελατών κ.α.

Οπότε ο τύπος διαμορφώνεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	=	$\frac{\text{Διαθέσιμο + Απαιτήσεις + Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---	---	---

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υποδηλώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας.

¹¹ Γκίκας Χ. Δ., (2002), Η Ανάλυση και η Χρήση των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου

Όταν προβαίνουμε στη μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να έχουμε υπόψη μας και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό της οικονομικής μονάδας και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο.

Για παράδειγμα μία οικονομική μονάδα που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε καλύτερη θέση από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες έτσι ώστε οι πληροφορίες που δίνονται να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα.

Κάποιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.

2. Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.

3. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Στην περίπτωση που έχουμε ένα μεγάλο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας πολλές φορές δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των ανωτέρω αριθμοδεικτών.

Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως:

- ✓ το είδος της οικονομικής μονάδας,
- ✓ η ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων,
- ✓ η ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης

θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της ασφαλείας με την οποία είναι δυνατόν να χορηγηθούν βραχυχρόνιες πιστώσεις στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να

ανταποκρίνεται στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Βέβαια δεν αποκλείεται το γεγονός μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι παρουσιάζει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις του.

Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι επειδή το κεφάλαιο κίνησης παρουσιάζει το όριο ασφάλειας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο πιο μεγάλο είναι σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τόσο πιο εύκολα μπορεί η οικονομική μονάδα να ανταποκριθεί:

↗ στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και

↗ στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών κλπ.

Η επάρκεια ή όχι του κεφαλαίου κίνησης σε μία μονάδα εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι¹²:

1. Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων
2. Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων
3. Η πιστωτική πολιτική της οικονομικής μονάδας
4. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων
5. Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας
6. Η ποιότητα της διοίκησης
7. Η εποχικότητα ή μη
8. Η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.
9. Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού του προγράμματος.
10. Αν βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι
11. Η κερδοφόρα δυναμικότητά της

Μία διαχρονική μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μία άσχημη κατάσταση για τη μονάδα αναφορικά με την ικανότητά της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Βέβαια στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί και το γεγονός ότι μία πτωτική εικόνα του συγκεκριμένου δείκτη μπορεί να οφείλεται σε μία πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

12 Αλεξιάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-test ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας. Ως ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία νοούνται

- ⊕ Τα μετρητά στο ταμείο,
- ⊕ Οι τραπεζικές καταθέσεις,
- ⊕ Τα χρεόγραφα,
- ⊕ Οι απαιτήσεις.

Αυτό που διαφοροποιεί τον εν λόγω αριθμοδείκτη από τον προηγούμενο είναι ότι δεν περιλαμβάνει τα στοιχεία που δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.¹³

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, έχει δηλαδή ως εξής:

Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	=	$\frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---	---	---

Στον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη δεν συμπεριλαμβάνονται:

- ✦ Τα αποθέματα των πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- ✦ Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες για τις οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κοντά στο ένα (1) είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικός, από τη στιγμή βέβαια που στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες

¹³ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

εισπράξεως απαιτήσεις και επιπλέον η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων είναι περίπου ίδιες.

Από την άλλη ένας αριθμοδείκτης μικρότερος του ένα (1) υποδηλώνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της μονάδας δεν μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Να σημειωθεί εδώ ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας και αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν μεγάλα αποθέματα στη μονάδα.

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio)

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μία μονάδα μπορεί να λειτουργεί με τη χρήση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να χρειάζεται να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της¹⁴.

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της μονάδας με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες. Ως προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες ορίζονται «*οι τρέχουσες και μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας της μονάδας, οι οποίες βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους*». Ο συγκεκριμένος τύπος έχει ως εξής:

14 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	=	$\frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικέςΔαπάνες}}$
--	---	--

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει «πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της».

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας¹⁵ προκύπτει από τη διαίρεση του σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	=	$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---	---	--

Η ταμειακή ρευστότητα αποτελεί ένδειξη για την ικανότητα μίας μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεση της.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για να προσδιοριστεί η τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας μονάδας καθώς και η ικανότητά της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις του θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη μας και τους παρακάτω παράγοντες:

- ◆ το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών της δαπανών.
- ◆ την ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της.
- ◆ την πιστοληπτική της ικανότητα.

¹⁵ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Είναι δεδομένο ότι για μία οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό να αναλύει την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της καθώς ο κύριος σκοπός κάθε οικονομικής μονάδας είναι το κέρδος.

Η αποδοτικότητα μίας μονάδας παρουσιάζει την ικανότητά της να είναι κερδοφόρα. Για να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι:

- ❖ η πορεία των πωλήσεων,
- ❖ η πορεία της παραγωγής,
- ❖ η πορεία των κερδών

Για να μπορούν αυτά τα κριτήρια να έχουν σημασία θα πρέπει:

- ☑ να σχετιστούν μεταξύ τους και
- ☑ να συσχετιστούν και με άλλα οικονομικά μεγέθη τα οποία έχουν σχέση με τη μονάδα.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται:

- ✗ στις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων και
- ✗ στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων¹⁶.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους.
2. Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους.
3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων.
5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
6. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.
7. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια.
8. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις.
9. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.
10. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.

16 Αλεξάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους (Net profit margin)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους παρουσιάζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πραγματοποιεί η οικονομική μονάδα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών μίας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου¹⁷.

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως για παράδειγμα προσωρινές επενδύσεις καθώς επίσης και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές, όπως είναι για παράδειγμα ζημιές από πυρκαϊά. Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{καθαρού περιθωρίου} \\ \text{ή καθαρού κέρδους} \end{array} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Πολλές φορές για τον υπολογισμό του εν λόγω αριθμοδείκτη παίρνουμε υπόψη τα καθαρά κέρδη της χρήσης τα οποία προκύπτουν προσθέτοντας τα διάφορα έσοδα και αφαιρώντας τα διάφορα έξοδα. Ο τύπος λοιπόν διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{καθαρού περιθωρίου} \\ \text{ή καθαρού κέρδους} \end{array} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι

¹⁷ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

ιδιαίτερα σημαντικός καθώς η διοίκηση κάθε οικονομικής μονάδας δίνει πολύ μεγάλη σημασία στα καθαρά κέρδη.

Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους (Gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή αλλιώς αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει την αξία του μικτού κέρδους που αποκομίζει μία μονάδα από την πώληση προϊόντων αξίας 100,00 €¹⁸. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας των μικτών κερδών δια των καθαρών πωλήσεων δηλαδή ο τύπος έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	= 100 χ	$\frac{\text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$
--	---------	--

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη προκύπτει εάν από την αξία πώλησης αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και κατόπιν η διαφορά παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης.

Ο συγκεκριμένος τύπος μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο αν είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων διαφορετικά ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του κόστους πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις δηλαδή:

Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις	= 100 χ	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
---	---------	--

Μία μεγάλη τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι μία θετική ένδειξη για την πορεία της οικονομικής μονάδας, αφού έτσι θα

¹⁸ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και ταυτόχρονα να παρουσιάζει και κέρδος

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει την κερδοφορία μίας οικονομικής μονάδας οπότε καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένου μονάδας¹⁹.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει αν διαιρεθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη της μονάδας με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	= 100 x	$\frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$
--	---------	---

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων (Return to total capital employed)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας²⁰ απασχολουμένων κεφαλαίων μας δείχνει

- ✘ την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας
- ✘ την ικανότητα της για κερδοφορία
- ✘ τον τρόπο που η διοίκηση χρησιμοποιεί τα ίδια αλλά και τα ξένα κεφαλαία της
- ✘ το αποτέλεσμα που πετυχαίνει

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών μίας οικονομικής μονάδας με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Οπότε :

19 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

20 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων είναι πολύ σημαντικός γιατί:

- a) Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι σημαντικός παράγοντας στις περιπτώσεις που επιθυμεί να δραστηριοποιηθεί με καινούργιες δραστηριότητες.
- b) Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί να μηδενιστεί εύκολα όταν η μονάδα αντιμετωπίσει μία κρίση.
- c) Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελέσει ένδειξη για πιθανή διακοπή της δραστηριότητας.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on total assets)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού υπολογίζει την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων μίας μονάδας²¹.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού προκύπτει με τη διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών κερδών με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού που συμμετέχουν στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών. Κατά συνέπεια ο τύπος έχει ως εξής:

²¹ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας = 100} \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού Ενεργητικού}}$$

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν πρέπει να συμπεριληφθούν οι συμμετοχές και άλλες τέτοιας μορφής επενδύσεις, καθώς αυτές δε δημιουργούν λειτουργικά κέρδη.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της χρήσης μεταβληθεί η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων, τότε θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη και κατά τη λήξη της λογιστικής χρήσης. Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που όντως απασχολήθηκαν κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Κατά συνέπεια ο εν λόγω αριθμοδείκτης διαμορφώνεται ως εξής

$$\frac{\text{Ενεργητικό αρχής + Ενεργητικό τέλους}}{2}$$

Μέσω του υπολογισμού αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού μπορούμε να:

- Συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μίας μονάδας με την αποδοτικότητα άλλων μονάδων.
- Παρακολουθούμε τη διαχρονική αποδοτικότητα της μονάδας σε σχέση με άλλα αντίστοιχα μεγέθη παρόμοιων μονάδων.
- Διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής της αποδοτικότητας της μονάδας σε βάθος χρόνου.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης αποτιμά την επίδραση που έχουν τα δανειακά κεφάλαια μίας μονάδας στα κέρδη της²².

22 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Προκύπτει από τη διαίρεση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων με την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων που απασχολούνται στην οικονομική μονάδα. Κατά συνέπεια έχουμε:

Αριθμοδείκτης		Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
Οικονομικής	=	_____
Μόχλευσης		Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχ. Κεφαλαίων

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μίας μονάδας είναι θετική και επωφελής, από τη στιγμή που η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι υψηλότερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για τη μονάδα ενώ στην αντίθετη περίπτωση η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι αρνητική, γεγονός που σημαίνει ότι η μονάδα δανείζεται με δυσμενείς όρους. Τέλος αν είναι ίσος με τη μονάδα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της μονάδας ουσιαστικά είναι μηδενική.

**Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια
(Ratio of maintenance and repairs to fixed assets)**

Ο αριθμοδείκτης των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών των πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρουσιάζει το ύψος των διαθέσιμων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων²³.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του ύψους των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με το σύνολο της αξίας των παγίων προ αποσβέσεων. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης λοιπόν διαμορφώνεται ως εξής:

²³ Αλεξιάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς πάγια	= 100x	$\frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεωςκαι επισκευών}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$
--	--------	---

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια αποτελεί ουσιαστικά μία ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η μονάδα αναφορικά με τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Είναι πολύ σημαντικός όταν παρακολουθείται σε βάθος χρόνου ή όταν γίνεται σύγκριση με άλλες παρόμοιες μονάδες του κλάδου.

Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις

(Ratio of maintenance and repairs to net sales)

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις είναι ακόμη ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης, ειδικά για τις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών αυξομειώνονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων της οικονομικής μονάδας²⁴.

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς πωλήσεις	= 100x	$\frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεωςκαι επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
---	--------	---

²⁴ Αλεξιάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Το ύψος στο οποίο ανέρχονται οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών εξαρτάται από:

- ❖ το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλιά,
- ❖ το βαθμό χρήσης τους,
- ❖ την πολιτική συντηρήσεως τους,
- ❖ τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί να εξαχθούν συμπεράσματα αναφορικά με την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες οικονομικές μονάδες αναφορικά με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (Ratio of depreciation o fixed assets)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει το ποσοστό των παγίων περιουσιακών στοιχείων που αποσβαίνει η μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο. Τα γήπεδα δε συμπεριλαμβάνονται στα ανωτέρω πάγια καθώς για τη συγκεκριμένη κατηγορία παγίων δε διενεργούνται αποσβέσεις²⁵.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων προκύπτει από τη διαίρεση των αποσβέσεων που έγιναν μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των παγίων, πριν τις αποσβέσεις, έχουμε δηλαδή:

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

Με το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορούμε να μάθουμε αν η ετήσια απόσβεση είναι αρκετή ή όχι. Με την παρακολούθηση του

²⁵ Αλεξιάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

αριθμοδείκτη σε βάθος χρόνου μπορούμε να γνωρίζουμε αν η οικονομική μονάδα ακολουθεί παρόμοια πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή αν επηρεάζεται από το ύψος των κερδών της.

Είναι δυνατό επίσης να πραγματοποιηθεί σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων οικονομικών μονάδων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρόμοιου μεγέθους.

Όταν γίνεται διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα είναι χρήσιμο να είναι γνωστά και τα απόλυτα μεγέθη παγίων στοιχείων και αποσβέσεων.

Μία διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η μονάδα ακολουθεί μία φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων. Αντίθετα, μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη δείχνει ανεπάρκεια αποσβέσεων ή αλλαγή της πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθείται.

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις παρουσιάζει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των αποσβέσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση με το ύψος των καθαρών πωλήσεων²⁶. Ο τύπος έχει δηλαδή ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων προς Καθαρές πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Οι αποσβέσεις που πραγματοποιούνται ανά έτος μπορεί να διαφέρουν. Αυτό οφείλεται επειδή μπορεί να υπάρχουν διαφορές:

1. Στη σύνθεση των παγίων στοιχείων.
2. Στην ηλικία των παγίων.

²⁶ Αλεξιάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

3. Στη μέθοδο και στο ύψος του ποσοστού αποσβέσεων που εφαρμόζεται.
4. Στην πολιτική που εφαρμόζεται αναφορικά με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

3.5 Αριθμοδείκτες διαθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Για να είναι εφικτή η ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας σε βάθος χρόνου θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε *«τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της»*.

Έχουμε λοιπόν τα ίδια κεφάλαια της μονάδας καθώς επίσης και τις:

- ⊕ βραχυπρόθεσμες,
- ⊕ μεσοπρόθεσμες και
- ⊕ μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η διάρθρωση των κεφαλαίων παίζει πολύ σημαντικό ρόλο καθώς υπάρχει πολύ μεγάλη διαφορά ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας και στα ξένα, δανειακά κεφάλαια.

Η διαφορά αυτή εστιάζεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια:

- επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο
- δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής,
- δεν έχουν εξασφαλισμένη απόδοση
- θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται συνήθως σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περικλείουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Τα δανειακά κεφάλαια όμως θα πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τόκους. Αν η οικονομική μονάδα έχει υποστεί ζημία και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές του θα υπάρξει ζημία στα ίδια τα κεφάλαιά της.

Έτσι όσο πιο μεγάλη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων προς σύνολο των κεφαλαίων τόσο πιο χρεωμένη εμφανίζεται να είναι η μονάδα²⁷.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι η χρήση ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα συγκριτικά με την έκδοση νέων τίτλων που προέρχονται από αύξηση κεφαλαίου. Αν μάλιστα η απόδοση των νέων επενδύσεων είναι μεγαλύτερη από τους τόκους των ξένων κεφαλαίων οι μέτοχοι είναι κερδισμένοι από τα αυξημένα κέρδη και χωρίς να έχουν εισφέρει επιπρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Το κέρδος αυτό αποκαλείται «*trading on the equity*».

Ένας άλλος σημαντικός λόγος για τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι και η μη απώλεια ελέγχου της οικονομικής μονάδας από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως τον διοικούν.

Από την άλλη πλευρά όμως ο υπερβολικός δανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για πραγματοποίηση αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την μονάδα.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι για κάθε μονάδα ισχύει η δική της βέλτιστη διάρθρωση κεφαλαίων. Αυτό που ισχύει όμως για το σύνολο είναι ότι η κάθε οικονομική μονάδα ακολουθεί μία πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έτσι ώστε να μπορεί να επιτύχει μία ισορροπία μεταξύ του κινδύνου που αναλαμβάνει από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και του προσδοκώμενου κέρδους.

Για να μπορεί λοιπόν μία οικονομική μονάδα να παρουσιάζει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να έρθει σε ισορροπία ανάμεσα στον κίνδυνο που αναλαμβάνει και στην απόδοση αυτού του κινδύνου.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις σε σχέση με τη διατήρηση μίας δεδομένης διαθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής²⁸:

27 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
28 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

- ⊙ Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.
- ⊙ Η ικανότητα της μονάδας να αντλεί κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Οικονομικές μονάδες οι οποίοι έχουν σταθερό κύκλο εργασιών παρουσιάζουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να πραγματοποιήσουν μία μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους που τα ρευστά είναι σπάνια ο δανεισμός από τράπεζες γίνεται ιδιαίτερα δύσκολος καθώς τα κριτήρια γίνονται πολύ πιο αυστηρά.
- ⊙ Η θέση της μονάδας από άποψη φορολογίας. Ένας βασικός παράγοντας που οι μονάδες χρησιμοποιούν δανειακά κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη τους με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και κατά συνέπεια να μειώνεται και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας. Ωστόσο το συγκεκριμένο πλεονέκτημα εξανεμίζεται αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης συνήθως χρησιμοποιούνται οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

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

**Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
(Ratio of owner's to fixed assets)**

Με τον αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια μπορούμε να εκτιμήσουμε τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μίας οικονομικής μονάδας²⁹.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια στοιχεία, δηλαδή έχουμε:

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

Όταν τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της μονάδας.

Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα από το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων είναι φανερό ότι έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα δηλαδή δανειακά κεφάλαια.

Από τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια μπορούμε να αντιληφθούμε την πολιτική που ασκεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτεί τα πάγια περιουσιακά του στοιχεία.

Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια μπορεί να οφείλεται σε αρκετούς λόγους όπως:

- ✓ Στην πώληση παγίων στοιχείων.
- ✓ Στην αγορά παγίων στοιχείων.
- ✓ Στην παρακράτηση κερδών.
- ✓ Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών.
- ✓ Στην αύξηση κεφαλαίων.
- ✓ Στη διανομή μερισμάτων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη υπερεπένδυσης των κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας σε πάγια στοιχεία, ακίνητα και λοιπά.

²⁹ Κάνζος Κ., (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks

**Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
(Ratio owner's equity to total assets)**

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια παρουσιάζει το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού μίας μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της³⁰. Προκύπτει αν διαιρεθούν τα ίδια κεφάλαια με το σύνολο των κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης δηλαδή έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς = 100χ	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
--	---

Η διαφορά του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια από το 100 παρουσιάζει το ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων, που δόθηκε από τους πιστωτές μίας μονάδας για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων μας δίνει εικόνα για το ποσοστό του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαμορφώνεται ως εξής:

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

Οι δύο ανωτέρω αριθμοδείκτες παρουσιάζουν τη σχέση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς επίσης και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μίας μονάδας.

Εδώ θα πρέπει να τονισθεί ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σημαντικός με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας καθώς παρουσιάζει την οικονομική της δύναμη αντανακλώντας ταυτόχρονα τη μακροχρόνια ρευστότητά της.

Μεγάλος αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι ένδειξη μικρής πιθανότητας οικονομικής δυσκολίας για

³⁰ Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

την εξόφληση των υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας.

Από την άλλη πλευρά ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να οδηγήσει σε επικίνδυνες καταστάσεις, αφού μπορεί να προκύψουν μεγάλες ζημιές οι οποίες θα καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια της μονάδας.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου να διαπιστώσουμε αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μία οικονομική μονάδα³¹.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της μονάδας με το σύνολο των δανειακών του κεφαλαίων δηλαδή με το σύνολο των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή:

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

Από τη μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να εκτιμήσουμε την ασφάλεια που μπορούν να έχουν οι δανειστές μίας μονάδας. Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι οι ιδιόκτητες συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της.

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities)

³¹ Αλεξιάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μίας μονάδας προς τις συνολικές της υποχρεώσεις εμφανίζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της³².

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένου των διαθεσίμων, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων. Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος		Κυκλοφορούν Ενεργητικό
Ενεργητικού προς	= 100χ	Σύνολο Υποχρεώσεων
Συνολικές Υποχρεώσεις		

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός καθώς ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις επηρεάζεται αρνητικά από τυχόν ζημιές.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης, εφόσον βέβαια δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων.

Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

(Number of times interest earned)

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων μας δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της μονάδας και των τόκων με τους οποίους επιβαρύνεται, μέσα στη χρήση για τα δανειακά μακροπρόθεσμα κεφάλαια της³³.

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ των φόρων και των τόκων με το σύνολο των τόκων, δηλαδή :

³² Κάνζος Κ., (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks

³³ Αλεξιάκης Χ., Βασίλειος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων	=	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$
------------------------------------	---	---

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί λοιπόν ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που έχουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές μίας μονάδας, επομένως παρουσιάζει πολύ μεγάλο ενδιαφέρον για αυτούς αφού με τη μελέτη του μπορούμε να γνωρίζουμε την ικανότητα της μονάδας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και κατά συνέπεια τόσο πιο μικρός είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της.

Ουσιαστικά αυτός ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει τη στάση μίας μονάδας έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο πιο μικρός είναι, τόσο πιο μεγάλος είναι ο δανεισμός της μονάδας και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

**Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
(Ratio of fixed assets to long term liabilities)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει το βαθμό ασφάλειας που μπορούν να έχουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές μίας οικονομικής μονάδας³⁴. Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια στοιχεία με το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	=	$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
--	---	---

³⁴ Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Μέσα από τη διαχρονική μελέτη του ανωτέρω αριθμοδείκτη μπορούμε να εκτιμήσουμε την πολιτική που ακολουθεί η μονάδα αναφορικά με τη χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων.

3.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι επενδυτές όταν πρόκειται να πάρουν κάποια απόφαση αναφορικά με το εάν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχές μίας μονάδας χρησιμοποιούν για λήψη της απόφασης τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

Το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών αριθμοδεικτών συσχετίζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας μονάδας με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως.³⁵

Η παραπάνω συσχέτιση είναι πολύ χρήσιμη αφού οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν όχι τα συνολικά μεγέθη της μονάδας, αλλά τη μία συγκεκριμένη μετοχή.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο από τους επενδυτές είναι:

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

35 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

Μέσα από το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορούμε να μάθουμε για το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, δηλαδή το μέρισμα. Επίσης ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δίνει πληροφορίες και για το ποσοστό που παρακρατείται από τη μονάδα με τη μορφή διάφορων αποθεματικών³⁶. Προκύπτει από τη διαίρεση του συνολικού ποσού των διανεμομένων κερδών της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος. Ο τύπος επομένως έχει ως εξής:

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Για να μπορέσει να γίνουν συγκρίσεις των ανά μερισμάτων μετοχή με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

- ✚ κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών,
- ✚ διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων

Φυσικά, σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών, της τελευταίας χρήσης.

Η πλειοψηφία των μονάδων συνήθως να δίνει ένα σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο, έτσι ώστε να προσφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές. Κατά συνέπεια, ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο που να μπορούν να δίνουν και μελλοντικά.

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share – E.P.S.)

³⁶ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Ο συγκεκριμένος αυτός αριθμοδείκτης παρουσιάζει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της μονάδας. Ο αριθμοδείκτης επηρεάζεται και από το συνολικό ύψος των κερδών της μονάδας αλλά και από τον αριθμό των μετοχών της³⁷.

Το ύψος των κερδών ανά μετοχή στην ουσία μας δείχνει τη δυναμικότητα της μονάδας για κερδοφορία με βάση τη μία μετοχή της και προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της οικονομικής μονάδας που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρήσης. Συνεπώς :

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

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πάρα πολύ σημαντικός αλλά μπορεί να γίνει και παραπλανητικός. Είναι σίγουρο ότι οι διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή δεν είναι εύκολο να ερμηνευτούν, καθώς όλες οι μονάδες δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

Όταν λοιπόν πραγματοποιούνται συγκρίσεις στα κέρδη ανά μετοχή της ίδιας μονάδας αυτές θα πρέπει να γίνονται με πολύ μεγάλη προσοχή αφού η τυχόν υπάρχουσα διαφορά μπορεί να οφείλεται σε αλλαγή της μερισματικής πολιτικής και όχι σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της μονάδας.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της χρήσης αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο μίας μονάδας με την καταβολή μετρητών και την έκδοση νέων μετοχών θα πρέπει να υπολογίσουμε το σταθμικό μέσο όρο του αριθμού των μετοχών, που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσης έτσι ώστε να υπάρχει συνέπεια μεταξύ του αριθμού των κερδών και του αριθμού των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία.

Για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού όρου του αριθμού των μετοχών, που είναι σε κυκλοφορία χρησιμοποιούμε την εξής σχέση:

³⁷ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Μέσος σταθμικός όρος του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία	=	$\frac{\text{Αριθμός μετοχών την 1/1/XX} + \text{Αριθμός νέων μετοχών} \times \text{Αριθμός μηνών χ μέχρι το τέλος της χρήσης}}{\text{Αριθμός μηνών χρήσεως}}$
--	---	--

Ο παραπάνω τύπος βέβαια δεν ισχύει αν ο αριθμός των μετοχών αλλάξει λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου η οποία προέρχεται από:

- ✦ κεφαλαιοποίηση αποθεματικών
- ✦ κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας των παγίων στοιχείων
- ✦ εξαιτίας κατατιμήσεως ή συμπτύξεως.

Το ίδιο γίνεται και όταν διανέμονται δωρεάν μετοχές στους μετόχους, οι οποίες προήλθαν από:

- κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών
- κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας των παγίων στοιχείων
- κεφαλαιοποίηση κερδών.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι, όταν οι νέες μετοχές δεν έχουν σχέση με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου νοείται ότι ήταν σε κυκλοφορία για όλη τη διάρκεια της περιόδου, μέσα στην οποία θέλουμε να υπολογίσουμε τα κέρδη ανά μετοχή.

Στην περίπτωση που θέλουμε να συγκρίνουμε τα κέρδη ανά μετοχή με εκείνα παλαιότερων χρήσεων θα πρέπει να αναγάγουμε τα ανά μετοχή κέρδη όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον πιο πρόσφατο αριθμό μετοχών.

Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Dividend yield on equity capital)

Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας λαμβάνοντας ως βάση τα μερίσματα που καταβάλλονται³⁸.

³⁸ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων προκύπτει αν διαιρέσουμε τα συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Ο τύπος για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη διαμορφώνεται ως εξής:

$$\text{Μερισματική Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Η συγκεκριμένη απόδοση είναι συνήθως μεγαλύτερη από αυτή που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών. Αυτό γίνεται γιατί η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική της αξία που προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών στοιχείων.

Η εσωτερική αξία της μετοχής (Book value per share)

Ο αριθμοδείκτης της εσωτερικής αξίας της μετοχής³⁹ προκύπτει με τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της μονάδας με τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία οπότε ο τύπος που μας δίνει το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Εσωτερική αξία Μετοχής (με βάση τη Λογιστική καθαρά θέση)} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εσωτερική αξία στην ουσία δε χρησιμοποιείται από την πλειοψηφία των οικονομικών μονάδων γιατί:

- Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων δεν προσδιορίζεται από την αξία τους όπως αυτή παρουσιάζεται στα λογιστικά βιβλία της οικονομικής μονάδας

³⁹ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

- Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές οπότε είναι δεδομένο ότι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Το ποσοστό των διανεμομένων κερδών (Percentage of distributed profits)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης⁴⁰ μας δείχνει το ποσοστό των κερδών που μοιράζει η μονάδα με τη μορφή μερίσματος στους μετόχους της και προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών, δηλαδή:

Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών	= 100χ $\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$
-----------------------------------	--

Όσο πιο μικρός είναι ο ανωτέρω αριθμοδείκτης τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που εφαρμόζει η μονάδα και οπότε τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των κερδών που παρακρατούνται.

Αυτά τα κέρδη εμφανίζονται με τη μορφή διαφόρων ειδών αποθεματικών και χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων τα οποία θα υλοποιηθούν στο μέλλον. Αντίθετα όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο πιο μεγάλο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους.

Η ταμειακή ροή ανά μετοχή (Cash flow per share)

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με τον αριθμοδείκτη καθαρών κερδών ανά μετοχή, αφού είναι περισσότερο

⁴⁰ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

συγκρίσιμος από ότι είναι τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και ιδιαίτερα χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ οικονομικών μονάδων.

Ειδικά τα τελευταία χρόνια δίνεται πολύ μεγάλη σημασία στην ταμειακή ροή «*cash flow*» των οικονομικών μονάδων, δηλαδή στο ύψος των κεφαλαίων που εισέρχονται σε μία μονάδα σαν αποτέλεσμα της οικονομικής της δραστηριότητάς αφού βέβαια πρώτα αφαιρούνται όλες οι δαπάνες που καταβλήθηκαν⁴¹.

Για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε το ύψος της ταμειακής ροής ανά μετοχή πρέπει να διαιρέσουμε τα κέρδη της περιόδου πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων με τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία, επομένως ο τύπος έχει ως εξής:

Ταμειακή ροή		
Ανά μετοχή	(καθαρά κέρδη χρήσεως + αποσβέσεις χρήσεως)	
(cash flow	=	_____
ανά μετοχή)		Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Μέσω της συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να ξέρουμε κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες μίας μονάδας καλύπτονται από τα διαθέσιμα που προκύπτουν από τη δραστηριότητα της.

Ο λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price earnings ratio)

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει πόσες φορές διαπραγματεύεται μία μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή αλλιώς ποσά ευρώ είναι πρόθυμος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της μονάδας⁴².

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δίνει πληροφορίες για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή με την προϋπόθεση βέβαια ότι τα κέρδη με βάση τα οποία υπολογίζεται θα παραμείνουν σταθερά στο μέλλον.

41 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

42 Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης προκύπτει με τη διαίρεση της τρέχουσας αξία της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης ή της τρέχουσας περιόδου, δηλαδή:

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή	=	$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$
---	---	---

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη χρησιμοποιούνται είτε τα κέρδη ανά μετοχή της προηγούμενης χρήσης είτε τα κέρδη που προβλέπεται να πραγματοποιηθούν την τρέχουσα χρήση.

Παρόμοια με την έννοια του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία είναι και η έννοια του **λόγου τιμής προς κέρδη (P/E)**. Το ύψος του επιτοκίου που χρησιμοποιούμε είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που εμπεριέχεται σε κάθε επένδυση.

Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει προκειμένου να αποκτήσει μία μετοχή είναι σε άμεση συνάρτηση με την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί λαμβάνοντας βέβαια υπόψη τους κινδύνους που περιέχει.

Αν οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που παρουσιάστηκαν στο παρελθόν τότε κρίνεται απαραίτητη η αύξηση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης. Σε αντίθετη περίπτωση είναι απαραίτητη η μείωση του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης.

Από όσα αναφέρθηκαν προκύπτει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) και προκύπτει από την κάτωθι σχέση:

Επιτόκιο Κεφαλαιοποίησης = 100x	=	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$
------------------------------------	---	--

Ένας τρόπος λοιπόν για να υπολογίσουμε το βαθμό του κινδύνου που υπάρχει σε κάθε επένδυση είναι και το ύψος του λόγου τιμής προς

κέρδη (P/E). Όσο πιο χαμηλός είναι ο κίνδυνος τόσο υψηλότερος είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E).

Βέβαια δεν είναι εύκολο απαντηθεί το ερώτημα αναφορικά με το ιδανικό ύψος για το λόγο τιμής καθώς⁴³:

- Ο βαθμός εμπιστοσύνης που δείχνουν οι επενδυτές στην κερδοφορία κάθε μονάδας διαφέρει.
- Το ιδανικό ύψος εξαρτάται και από τον κλάδο αλλά και από τη μονάδα την ίδια.
- Το ιδανικό ύψος μεταβάλλεται διαχρονικά ανάλογα με τις υπάρχουσες συνθήκες.

Βέβαια είναι σίγουρο ότι όσο υψηλότερος είναι ο λόγος (P/E) μίας μονάδας τόσο μεγαλύτερη είναι και η εμπιστοσύνη των επενδυτών και με αυτόν τον τρόπο διατηρείται η μονάδα σε καλή κατάσταση.

Βέβαια το αν ένα (P/E) είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό προκύπτει και από τη σύγκρισή του με το μέσο (P/E) του κλάδου στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα.

Ένα υψηλό (P/E) σε σχέση με το μέσο (P/E) του κλάδου είναι ένδειξη ότι η εν λόγω μονάδα προτιμάται από τους επενδυτές ενώ στην περίπτωση ενός χαμηλού (P/E) είναι μία σοβαρή ένδειξη ότι συμβαίνει το αντίθετο.

Καλό θα ήταν βέβαια η παρακολούθηση του (P/E) μίας μονάδας να πραγματοποιείται σε βάθος χρόνου προκειμένου να μπορούμε να διαπιστώσουμε την τάση του. Μόνο μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση της τάσης του (P/E) μπορούμε να συμπεραίνουμε αν πρόκειται για ρεαλιστικό μέγεθος.

Η απόσβεση ανά μετοχή (Depreciation per share)

Πολλές οικονομικές μονάδες δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στο ύψος των αποσβέσεων που πραγματοποιούν κάθε έτος καθώς επίσης και στο ύψος των αποσβέσεων ανά μετοχή⁴⁴.

43 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

44 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Το ύψος των αποσβέσεων ανά μετοχή μίας μονάδας είναι πολύ χρήσιμο όταν επιθυμούμε να συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνίστριες μονάδες μεταξύ τους και ειδικά όταν γίνεται συσχετισμός με τα κέρδη ανά μετοχή και την ταμειακή ροή.

Ο συγκεκριμένος δείκτης προκύπτει με τη διαίρεση του συνολικού ύψους των αποσβέσεων της περιόδου με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μετοχών, οπότε:

Απόσβεση ανά Μετοχή	=	$\frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
------------------------	---	---

Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή (Cash flow)

Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) συντελεί σε πολύ μεγάλο βαθμό στην ανάλυση των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας, με την προϋπόθεση βέβαια ότι συγκρίνεται με άλλους ομοειδείς ή με τον αντίστοιχο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η μονάδα⁴⁵.

Η ανά μετοχή ταμειακή ροή είναι ένα πολύ σημαντικό μέγεθος και προκύπτει διαιρώντας την ταμειακή ροή ανά μετοχή με τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή	= 100x	$\frac{\text{Ταμειακή ροή ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$
---	--------	--

Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως

⁴⁵ Αλεξιάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδότησης χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσεως,⁴⁶ οπότε έχουμε:

Αριθμοδείκτης		Ταμειακή ροή
Ποσοστού	= 100χ	
Αυτοχρηματοδότησης		Καθαρές πωλήσεις χρήσεως

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης τόσο υψηλότερη είναι η χρηματοδότηση της μονάδας από τα ίδια κεφάλαιά της.

3.7 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας μας δίνουν στοιχεία για την πολιτική που ακολουθεί μία οικονομική μονάδα απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας της.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι:

- i. Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων.
- ii. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.
- iii. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.
- iv. Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων.
- v. Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολουμένων

Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων

(Trading profit to wages)

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης παρουσιάζει την έμμεση επίδραση που έχει στα κέρδη μίας μονάδας μία αύξηση των αμοιβών του απασχολούμενου ανθρώπινου δυναμικού⁴⁷.

Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών λειτουργικών

⁴⁶ Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

⁴⁷ Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

κερδών της περιόδου με το σύνολο των αμοιβών των απασχολουμένων. Ο τύπος για το συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζεται παρακάτω:

Αριθμοδείκτης καθαρών			Καθαρά λειτουργικά κέρδη
Κερδών προς	= 100χ		
Αμοιβές απασχολουμένων			Αμοιβές απασχολουμένων

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε να λάβουμε πληροφορίες σχετικά με το πόσο παραγωγικό είναι το εργατικό δυναμικό μίας μονάδας.

Μία αυξανόμενη πορεία του συγκεκριμένου δείκτη μπορεί να οφείλεται στην αυξημένη παραγωγικότητα των υπαλλήλων, ενώ μία μειούμενη πορεία μπορεί να οφείλεται στο αντίθετο.

Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)

Η διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις παρουσιάζει την τάση των λειτουργικών εξόδων σε συνάρτηση με τις πωλήσεις⁴⁸.

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις προκύπτει αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα με τις καθαρές πωλήσεις, δηλαδή ο τύπος έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης λειτουργικών			Λειτουργικά έξοδα
Εξόδων προς	= 100χ		
Πωλήσεις			Καθαρές πωλήσεις

Με τη σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη με αντίστοιχους άλλων παρόμοιων μονάδων ή με τον αριθμοδείκτη του μέσου όρου του κλάδου, μπορούμε να διαπιστώσουμε τη θέση της μονάδας με βάση τα λειτουργικά της έξοδα.

⁴⁸ Νιάρχος Α.Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης

**Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων
(Ratio fixed assets to average number of employees)**

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετρά το αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας και προκύπτει διαιρώντας τα πάγια, αφαιρουμένων των συνολικών αποσβέσεων με τον αριθμό των απασχολούμενων.⁴⁹ Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαμορφώνεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων	=	$\frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$
--	---	---

Καλό θα ήταν ο συγκεκριμένος δείκτης να εμφανίζει διαχρονικά ανοδική τάση.

**Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων
(Ratio of accumulated depreciation to new investments)**

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων⁵⁰ προσφέρει πολύ χρήσιμες πληροφορίες αναφορικά με το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις και προκύπτει από τη διαίρεση των συνολικών αποσβέσεων της περιόδου με την αύξηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Οπότε έχουμε:

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων	= 100χ	$\frac{\text{Συνολικές αποσβέσεις περιόδου}}{\text{Μεταβολή αξίας ακαθ. παγ. στην περίοδο}}$
---	--------	--

49 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
50 Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (Operating ratio)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων⁵¹ παρουσιάζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων της μονάδας και προκύπτει διαιρώντας το άθροισμα των συνολικών λειτουργικών εξόδων και του κόστους πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις, δηλαδή:

Αριθμοδείκτης	Κόστος πωληθέντων + Λειτουργ. έξοδα
Λειτουργικών	_____
Εξόδων	Καθαρές πωλήσεις

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργ. έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της μονάδας. Ο αριθμοδείκτης των λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις παρουσιάζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Καλό θα ήταν αυτός ο αριθμοδείκτης να συγκρίνεται με αυτών παρόμοιων μονάδων ή/και να παρακολουθείται σε βάθος χρόνου.

⁵¹ Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Κεφάλαιο 4^ο

4.1 Παρουσίαση επιχείρησης⁵²

Εταιρικό Προφίλ

Η ΕΛ.ΒΙ.Ζ. Α.Ε. ιδρύθηκε το 1963. Λειτουργεί από το 1969 με δύο εργοστάσια παραγωγής Ζωοτροφών, στο Πλατύ Ημαθίας (1969) και στο Πετροχώρι Ξάνθης (1993), προσφέροντας εξαιρετικής ποιότητας προϊόντα. Η ποιότητα των προϊόντων της επιχείρησης διασφαλίζεται με την εφαρμογή συστήματος ISO 22000.

Σκοπός της ίδρυσης και λειτουργίας της ΕΛ.ΒΙ.Ζ Α.Ε. είναι η διάθεση στον Έλληνα Κτηνοτρόφο μιας ισορροπημένης και υγιεινής ζωοτροφής, που να δραστηριοποιεί στον υψηλότερο βαθμό τις παραγωγικές δυνατότητες των ζώων, βελτιώνοντας και την ποιότητα των ζωοκομικών προϊόντων αλλά και το κόστος παραγωγής τους.

Η ΕΛ.ΒΙ.Ζ. μέχρι το 2011 είχε βασικό μέτοχο την Αγροτική Τράπεζα. Τον Φεβρουάριο του 2012 το 99,9% των μετοχών της εξαγοράστηκε από τον όμιλο ΕΥΡΩΦΑΡΜ Α.Ε. Η εταιρεία και μετά την εξαγορά της συνεχίζει τη λειτουργία της, σαν ανεξάρτητο Νομικό Πρόσωπο,

Ο όμιλος ΕΥΡΩΦΑΡΜ Α.Ε. θεωρείται πρωτοπόρος στο χώρο της πρωτογενούς παραγωγής και με την καθετοποίηση της παραγωγής στο χώρο της κτηνοτροφίας προσφέρει ότι καλύτερο στον Έλληνα Κτηνοτρόφο αλλά και στην αγροτική οικονομία της Ελλάδος γενικότερα.

Η παραγωγή:

- ✓ σιταριού,
- ✓ καλαμποκιού,
- ✓ μη γενετικά τροποποιημένης σόγιας,

γίνεται στη Μακεδονία και τη Θράκη με συμβολαιακή γεωργία και με την πλήρη υποστήριξη των Γεωπόνων του ομίλου ΕΥΡΩΦΑΡΜ Α.Ε.

52 <http://www.elviz.gr/>

Τα προϊόντα της ΕΛ.ΒΙ.Ζ. Α.Ε. παράγονται με εξασφαλισμένη τη χρήση πρώτων υλών, οι οποίες πιστοποιούνται με τα αυστηρότερα πρωτόκολλα ποιότητας αλλά και επιπλέον πιστοποίηση για πρώτες ύλες απαλλαγμένες από γενετικά τροποποιημένους οργανισμούς και τις επικίνδυνες αφλατοξίνες.

Εγκαταστάσεις⁵³

Με σκοπό την ενίσχυση των υποδομών που στηρίζουν την ποιοτική επιχειρηματικότητα, εγκαθίστανται στο εργοστάσιο του Πλατέως :

- ◆ Νέα συστήματα αυτοματισμού με σκοπό τον εκσυγχρονισμό των υπάρχοντων αυτοματισμών, στοχεύοντας στη βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών.
- ◆ Γραμμή παλετοποίησης σάκων. Η γραμμή παλετοποίησης είναι πλήρως αυτόματη με δυναμικότητα έως 900 - 1000 bags/h. Η γραμμή παλετοποίησης περιλαμβάνει:
 - i. ταινίες μεταφοράς των σάκων από τις τέσσερις συσκευαστικές μηχανές,
 - ii. ταινίες buffers καθώς
 - iii. και σύστημα ευθυγράμμισης των σάκων για καλύτερη παλέτα
 - iv. σύστημα τροφοδοσίας άδειων παλετών μέγιστης αποθήκευσης 15 άδειων.Η γραμμή έχει δυνατότητα αποθήκευσης και μεταφοράς των γεμάτων παλετών έως και τεσσάρων παλετών αναμονής.
- ◆ Παλεταριστικό σύστημα με σκοπό την αυτόματη, τυποποιημένη και ασφαλή συσκευασία και παλετοποίηση των σκυλοτροφών.

53 <http://www.elviz.gr/>

Προϊόντα

A. Πτηνοτροφές⁵⁴

Η πτηνοτροφία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την Ελληνική παράδοση και αποτελεί πολύ μεγάλο κομμάτι της Ελληνικής ζωικής παραγωγής. Η ανάγκη παραγωγής ποιοτικών πτηνοτροφικών προϊόντων οδήγησε την ΕΛΒΙΖ Α.Ε. στη δημιουργία μίας πλήρους γκάμας προϊόντων αδιαπραγμάτευτης ποιότητας και εγγυημένης σύνθεσης που καλύπτουν πλήρως τις απαιτήσεις στο συγκεκριμένο κλάδο.

B. Χοιροτροφές⁵⁵

Η Χοιροτροφία αποτελεί πολύ σημαντικό κομμάτι της Ελληνικής ζωικής παραγωγής, με πολύ υψηλές απαιτήσεις σε θέματα διατροφής. Με γνώμονα την πλήρη και ποιοτική υποστήριξη των χοιροτροφικών μονάδων, η ΕΛΒΙΖ Α.Ε. προσφέρει μία μεγάλη γκάμα προϊόντων πολύ υψηλής ποιότητας. Επίσης διατίθενται μίγματα που προσφέρουν πολύ θετικά παραγωγικά αποτελέσματα

C. Βοοτροφές⁵⁶

Η Βοοτροφία αποτελεί το δεύτερο σε μέγεθος παραγωγικό κλάδο της Ελληνικής κτηνοτροφίας. Πέραν από πολλές άλλες εξελίξεις σε θέματα διαχείρισης των βοοτροφικών μονάδων, η διατροφή των βοοειδών αποτελεί έναν πολύ κρίσιμο παράγοντα στον οποίο η ΕΛΒΙΖ Α.Ε. συμβάλει ουσιαστικά και επί σειρά πολλών ετών.

Πλήρως εναρμονισμένη με τις εξελίξεις και τις σύγχρονες τάσεις αναφορικά με τη διατροφή των βοοειδών, η ΕΛΒΙΖ Α.Ε. έχει τη δυνατότητα να παράσχει στον Έλληνα βοοτρόφο αξιόπιστες διατροφικές λύσεις για όλες τις βιολογικές περιόδους των βοοειδών, συμβάλλοντας με

54 <http://www.elviz.gr/>

55 <http://www.elviz.gr/>

56 <http://www.elviz.gr/>

αυτόν τον τόπο στην επίτευξη του επιθυμητού αποτελέσματος κατά την τελική αξιοποίηση των ζώων για γαλακτοπαραγωγή ή κρεατοπαραγωγή.

D. Προβατοτροφές⁵⁷

Η αιγοπροβατοτροφία αποτελεί τον μεγαλύτερο παραγωγικό τομέα της Ελληνικής κτηνοτροφικής παραγωγής. Αποσκοπώντας την πλήρη υποστήριξη του κτηνοτρόφου σε θέματα διατροφής και όχι μόνο, η ΕΛ.ΒΙ.Ζ. Α.Ε. παρακολουθεί τις σύγχρονες εξελίξεις αναφορικά με την εκτροφή των αιγοπροβάτων και προσφέρει μία μεγάλη γκάμα προϊόντων, ώστε να καλύπτονται πλήρως και αξιόπιστα οι διατροφικές ανάγκες κάθε βιολογικής περιόδου των ζώων

57 <http://www.elviz.gr/>

Κεφάλαιο 5°

5.1 Παρουσίαση αριθμοδεικτών επιχείρησης

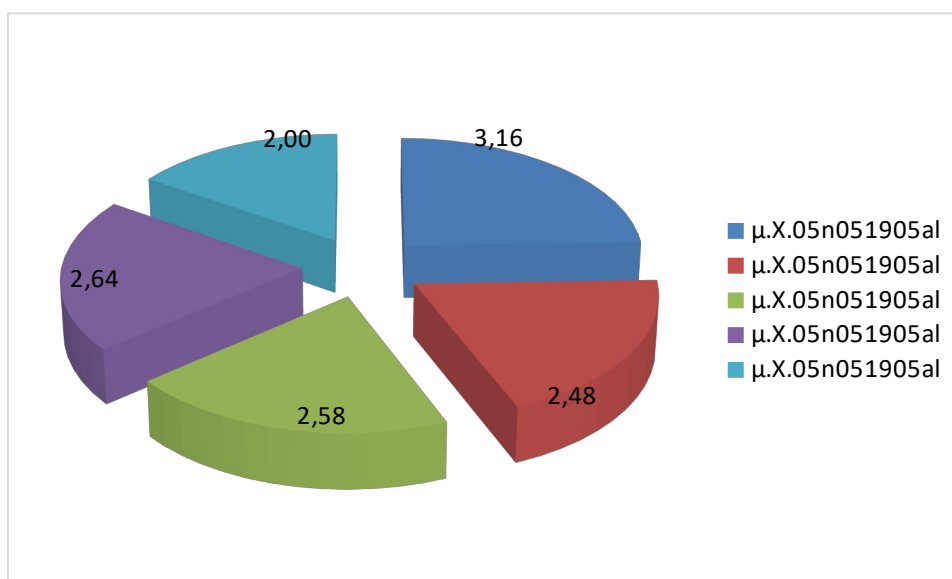
Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μία σύντομη παρουσίαση των βασικότερων αριθμοδεικτών ανά κατηγορία αναφορικά με τα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης **ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΖΩΟΤΡΟΦΩΝ Α.Ε. "ΕΛ.ΒΙ.Ζ."**, όπως αυτά προκύπτουν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς της.

Στα πλαίσια της παρούσης εργασίας θα χρησιμοποιηθούν οικονομικά στοιχεία της συγκεκριμένης επιχείρησης για τα έτη **2014,2013,2012, 2011 και 2010**, τα οποία θα εξαχθούν από τους ισολογισμούς για τα έτη **2014,2013,2012 και 2011** οι οποίοι και θα παρουσιαστούν στο **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α**.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

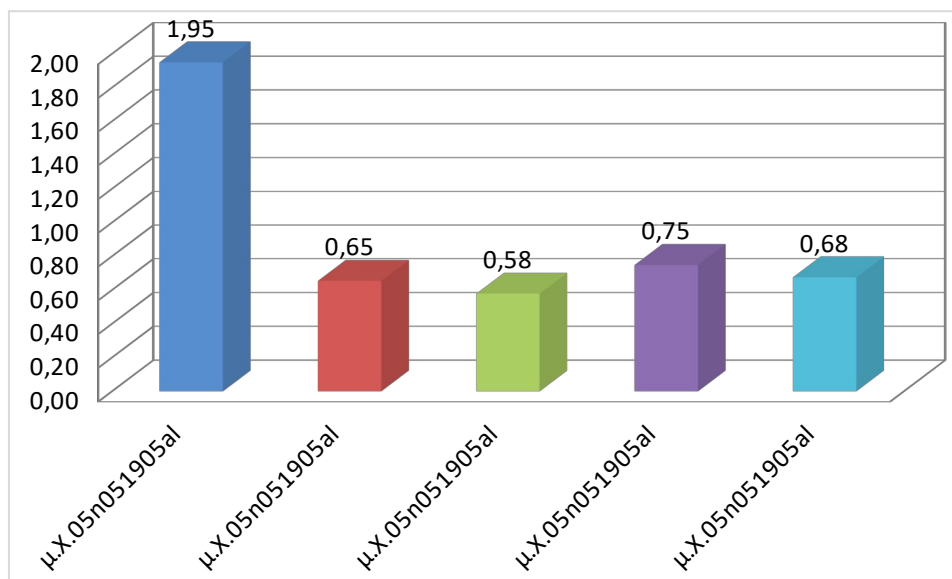
1α. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = Κόστος Πωληθέντων / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
1β. Μέση διάρκεια απλήρωτων υποχρεώσεων της επιχείρησης (ημέρες)	Μέση Διάρκεια Απλήρωτων Υποχρεώσεων = 365 / Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κόστος Πωληθέντων	10.115.714,16 €	9.753.070,78 €	8.624.543,95 €	11.190.380,84 €	9.674.732,84 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.201.493,38 €	3.926.073,52 €	3.343.536,76 €	4.237.846,47 €	4.837.962,65 €
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,16	2,48	2,58	2,64	2,00
Μέση Διάρκεια Απλήρωτων Υποχρεώσεων	115,52	146,93	141,50	138,23	182,52

**Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως
Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**



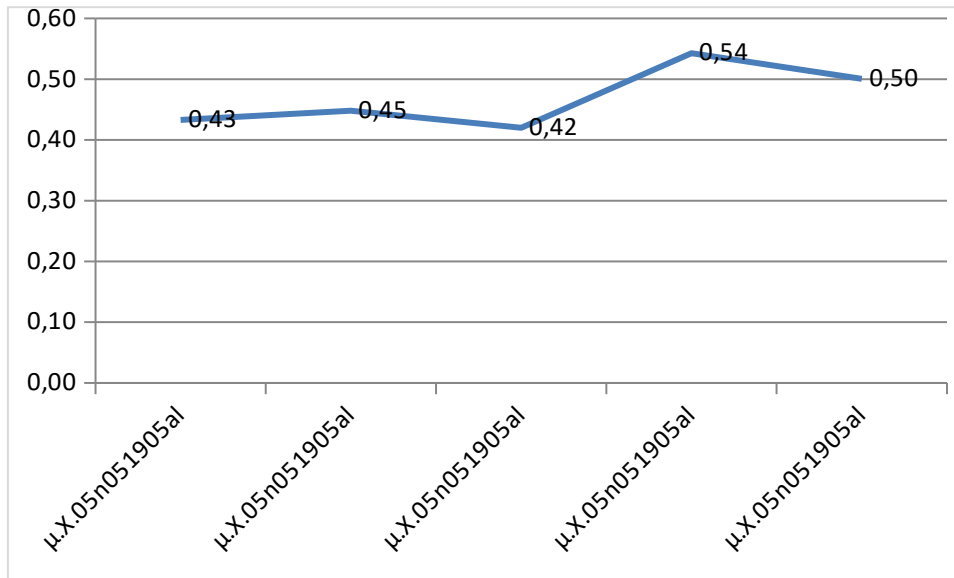
2α. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις				
2β. Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων (ημέρες)	Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων = 365 / Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος Εργασιών	10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Απαιτήσεις	5.544.221,39 €	15.254.018,39 €	15.399.745,26 €	15.482.874,77 €	16.070.507,74 €
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	1,95	0,65	0,58	0,75	0,68
Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων	187,27	558,75	631,54	487,68	540,70

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων



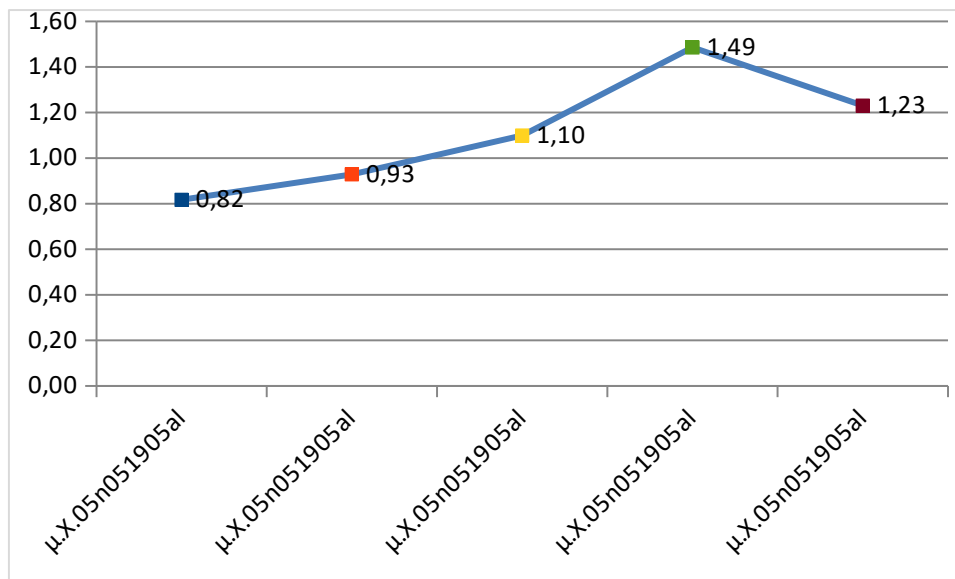
3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού					
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος Εργασιών		10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Σύνολο Ενεργητικού		24.957.044,00 €	22.231.046,47 €	21.191.356,87 €	21.346.412,90 €	21.667.322,75 €
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού		0,43	0,45	0,42	0,54	0,50

**Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας
Ενεργητικού**



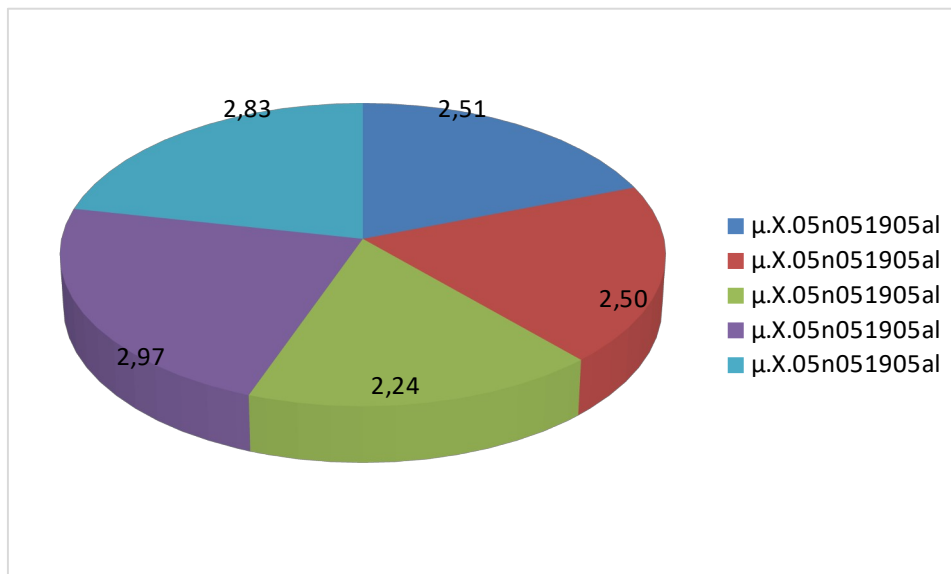
4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών / Ίδια Κεφάλαια				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος Εργασιών	10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Ίδια Κεφάλαια	13.224.529,47 €	10.731.014,25 €	8.096.370,93 €	7.799.344,38 €	8.816.042,79 €
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	0,82	0,93	1,10	1,49	1,23

**Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας
Ιδίων Κεφαλαίων**



5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων = Κύκλος Εργασιών / Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος Εργασιών	10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό	4.312.156,73 €	3.990.895,48 €	3.975.136,32 €	3.907.902,94 €	3.830.675,47 €
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	2,51	2,50	2,24	2,97	2,83

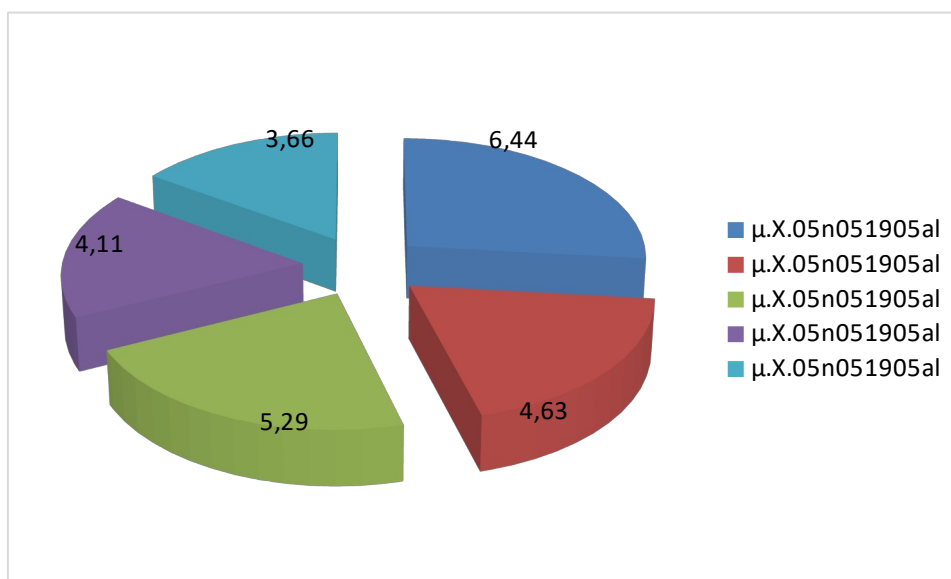
Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων



Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

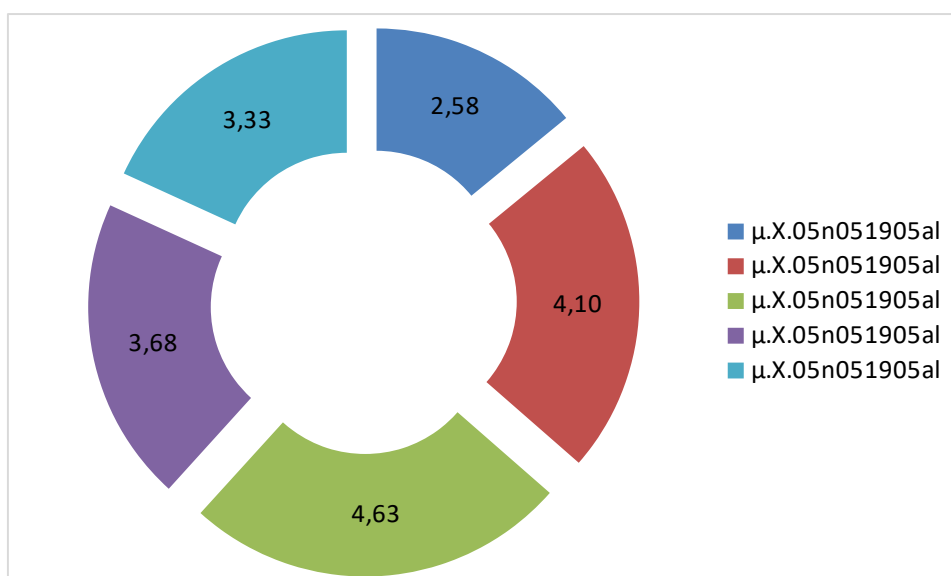
1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	20.616.386,16 €	18.178.894,72 €	17.683.374,67 €	17.412.970,55 €	17.727.848,31 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.201.493,38 €	3.926.073,52 €	3.343.536,76 €	4.237.846,47 €	4.837.962,65 €
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	6,44	4,63	5,29	4,11	3,66

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας



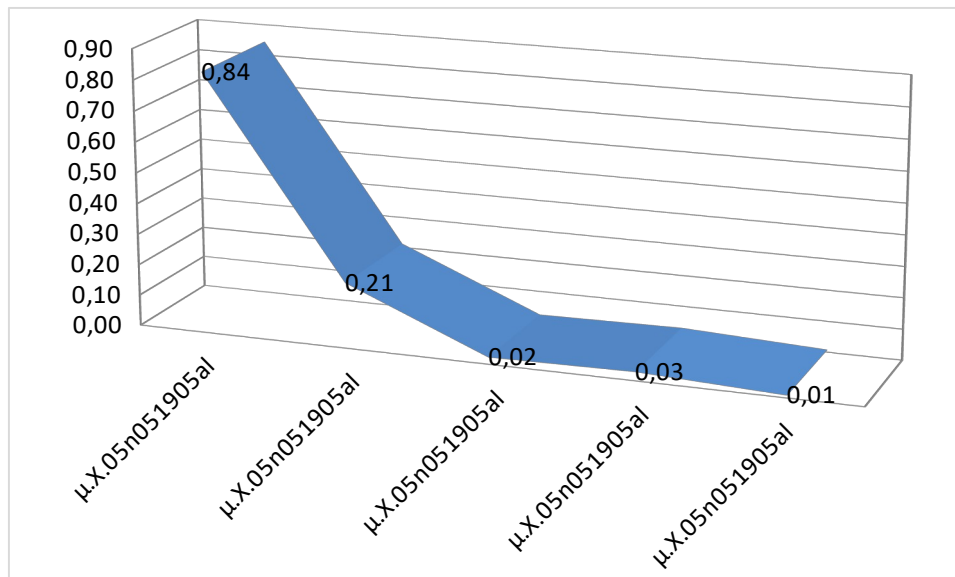
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας = Απαιτήσεις+Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Απαιτήσεις + Διαθέσιμα		8.246.970,08 €	16.085.972,97 €	15.473.717,94 €	15.602.235,17 €	16.107.484,21 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		3.201.493,38 €	3.926.073,52 €	3.343.536,76 €	4.237.846,47 €	4.837.962,65 €
Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας		2,58	4,10	4,63	3,68	3,33

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας



3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Διαθέσιμα	2.702.748,69 €	831.954,58 €	73.972,68 €	119.360,40 €	36.976,47 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.201.493,38 €	3.926.073,52 €	3.343.536,76 €	4.237.846,47 €	4.837.962,65 €
Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,84	0,21	0,02	0,03	0,01

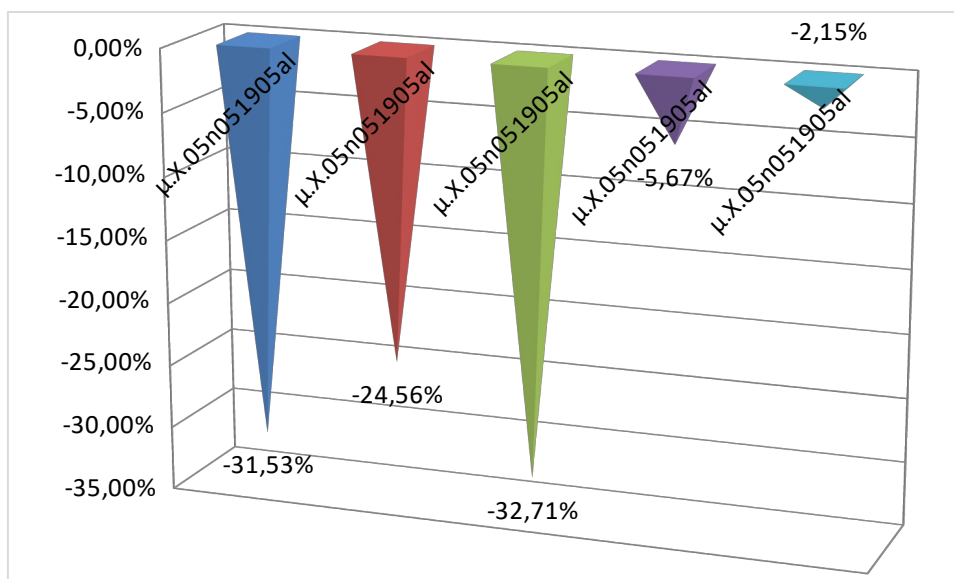
Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας



Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

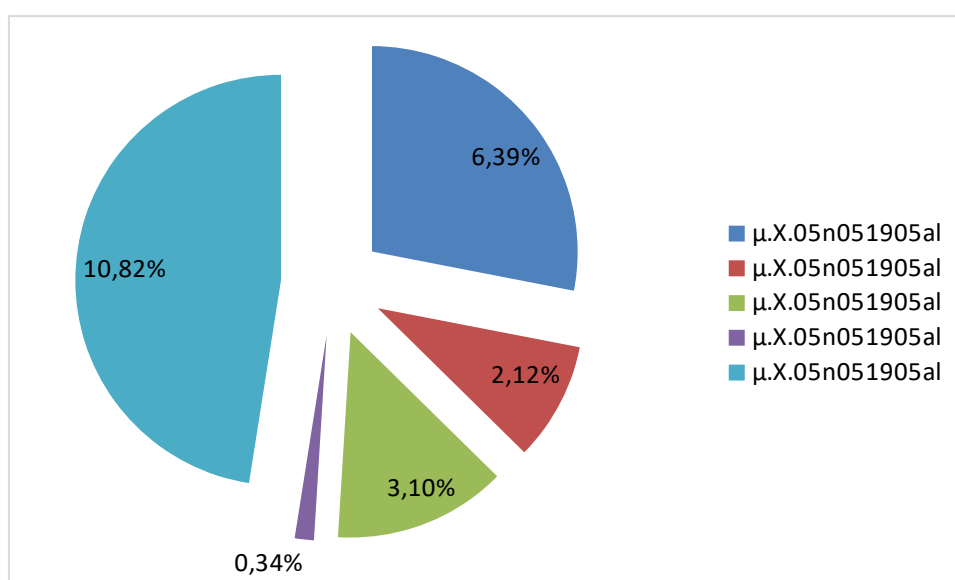
1. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους = (Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Κύκλος Εργασιών)*100				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-3.406.873,82 €	-2.447.238,10 €	-2.911.162,47 €	-657.164,78 €	-233.551,58 €
Κύκλος Εργασιών	10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	-31,53%	-24,56%	-32,71%	-5,67%	-2,15%

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους



2. Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους = (Μικτά Κέρδη Χρήσης / Κύκλος Εργασιών)*100					
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Μικτά Κέρδη Χρήσης		690.261,26 €	211.583,06 €	275.797,63 €	39.776,45 €	1.173.630,81 €
Κύκλος Εργασιών		10.805.975,42 €	9.964.653,94 €	8.900.341,58 €	11.588.144,29 €	10.848.363,65 €
Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους		6,39%	2,12%	3,10%	0,34%	10,82%

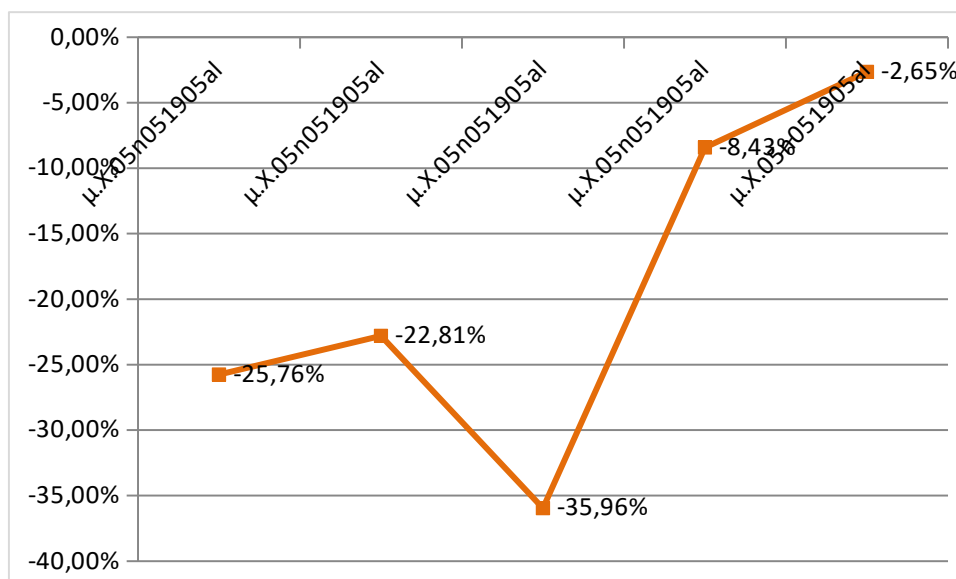
Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Μικτού Κέρδους



3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Ίδια Κεφάλαια)*100
---	---

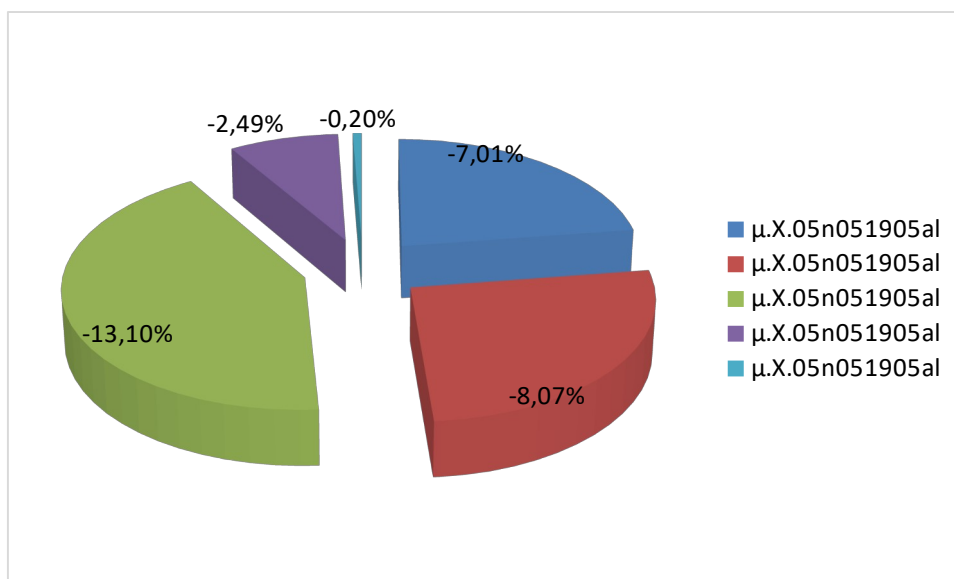
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-3.406.873,82 €	-2.447.238,10 €	-2.911.162,47 €	-657.164,78 €	-233.551,58 €
Ίδια Κεφάλαια	13.224.529,47 €	10.731.014,25 €	8.096.370,93 €	7.799.344,38 €	8.816.042,79 €
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-25,76%	-22,81%	-35,96%	-8,43%	-2,65%

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



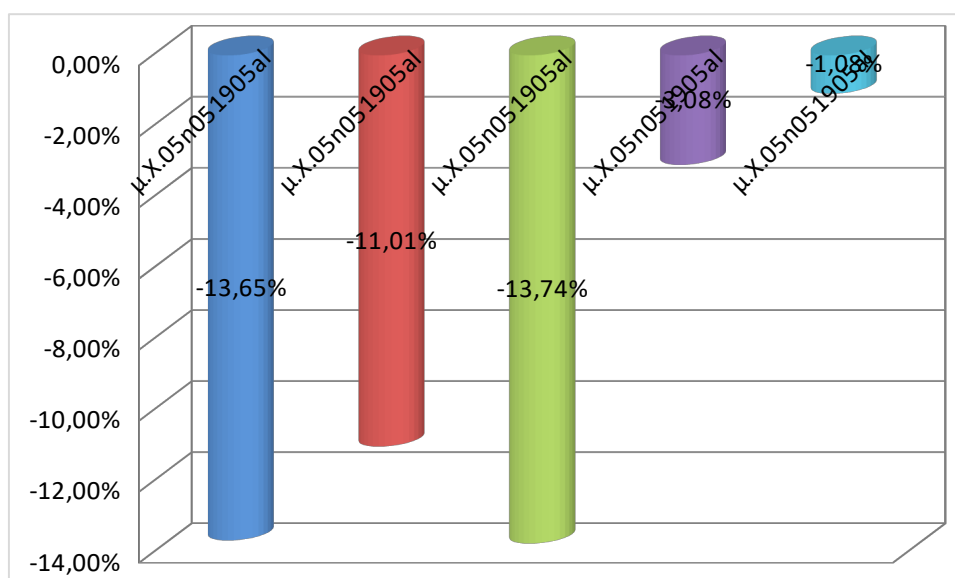
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρά Κέρδη Χρήσης +Χρημ/κά Έξοδα	-1.750.715,98 €	-1.793.360,32 €	-2.775.223,77 €	-532.544,71 €	-43.550,57 €
Σύνολο Ενεργητικού	24.957.044,00 €	22.231.046,47 €	21.191.356,87 €	21.346.412,90 €	21.667.322,75 €
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-7,01%	-8,07%	-13,10%	-2,49%	-0,20%

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού



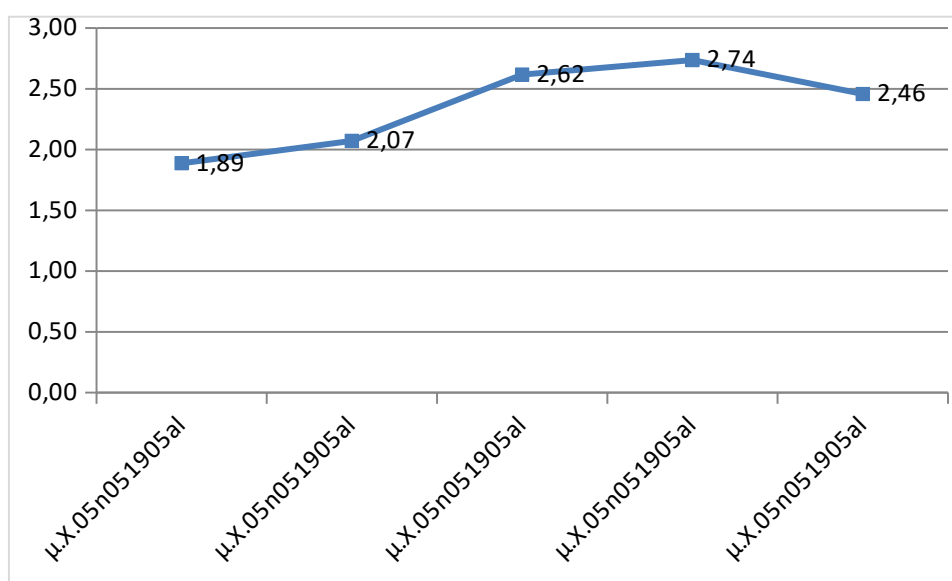
5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων		Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη Χρήσης /Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια)*100				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014	
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	-3.406.873,82 €	-2.447.238,10 €	-2.911.162,47 €	-657.164,78 €	-233.551,58 €	
Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια	24.957.044,00 €	22.231.046,47 €	21.191.356,87 €	21.346.412,90 €	21.667.322,75 €	
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων	-13,65%	-11,01%	-13,74%	-3,08%	-1,08%	

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων



6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης = Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων				
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-25,76%	-22,81%	-35,96%	-8,43%	-2,65%
Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων	-13,65%	-11,01%	-13,74%	-3,08%	-1,08%
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,89	2,07	2,62	2,74	2,46

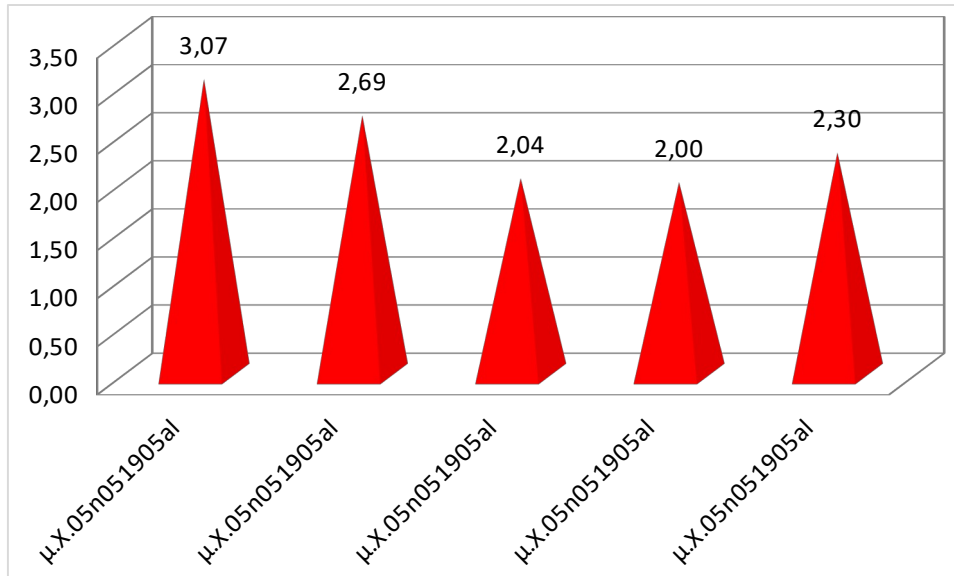
Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Οικονομικής Μόχλευσης



Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου

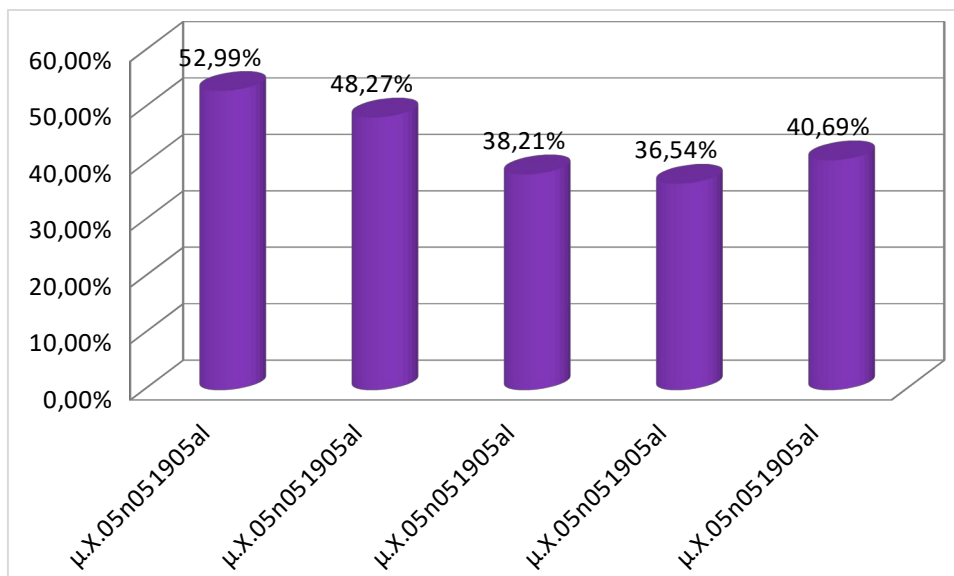
1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια = Ίδια Κεφάλαια / Καθαρά Πάγια				
	ΕΤΟΣ	2011	2012	2013	2014
Ίδια Κεφάλαια	-253,02	-1.887,56	7.874,00	10.466,00	9.824,00
Καθαρά Πάγια	2.022,68	1.968,72	1.766,00	2.109,00	1.325,00
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	-0,13	-0,96	4,46	4,96	7,41

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια



2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά		Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά = (Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) * 100				
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014	
Ίδια Κεφάλαια	13.224.529,47 €	10.731.014,25 €	8.096.370,93 €	7.799.344,38 €	8.816.042,79 €	
Συνολικά Κεφάλαια	24.957.044,00 €	22.231.046,47 €	21.191.356,87 €	21.346.412,90 €	21.667.322,75 €	
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά	52,99%	48,27%	38,21%	36,54%	40,69%	

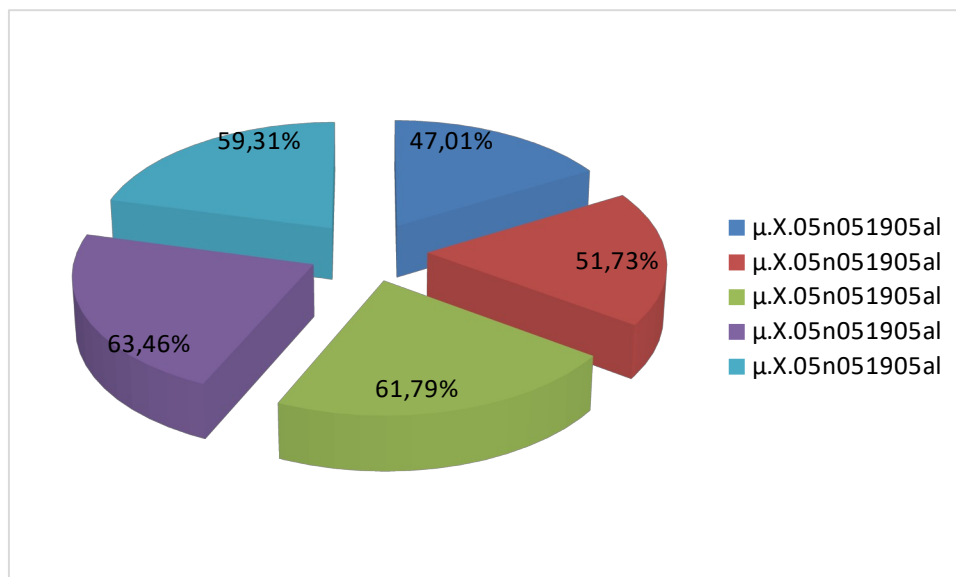
Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά



3. Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων = (Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) * 100
---	--

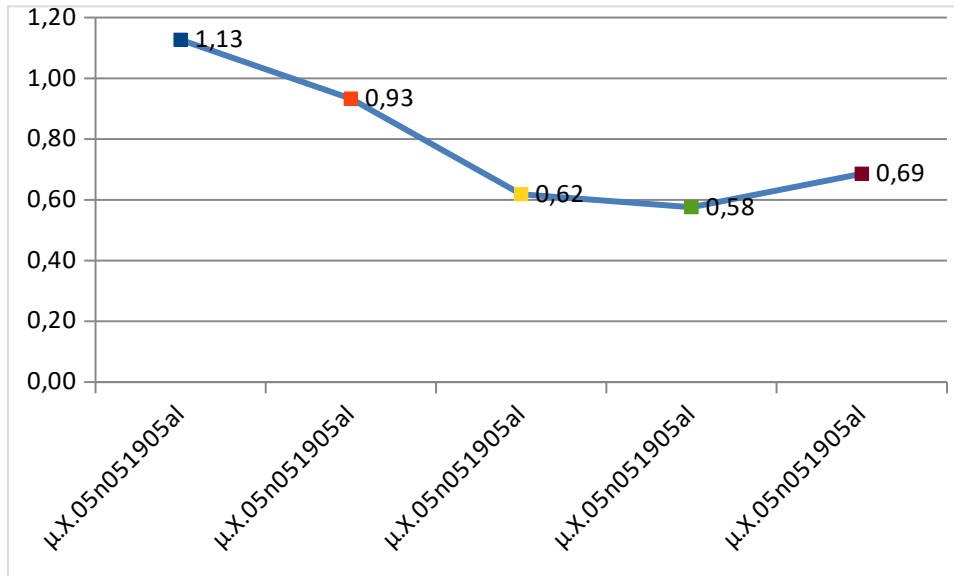
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Ξένα Κεφάλαια	11.732.514,53 €	11.500.032,22 €	13.094.985,94 €	13.547.068,52 €	12.851.279,96 €
Συνολικά Κεφάλαια	24.957.044,00 €	22.231.046,47 €	21.191.356,87 €	21.346.412,90 €	21.667.322,75 €
Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	47,01%	51,73%	61,79%	63,46%	59,31%

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Δανειακών Κεφαλαίων



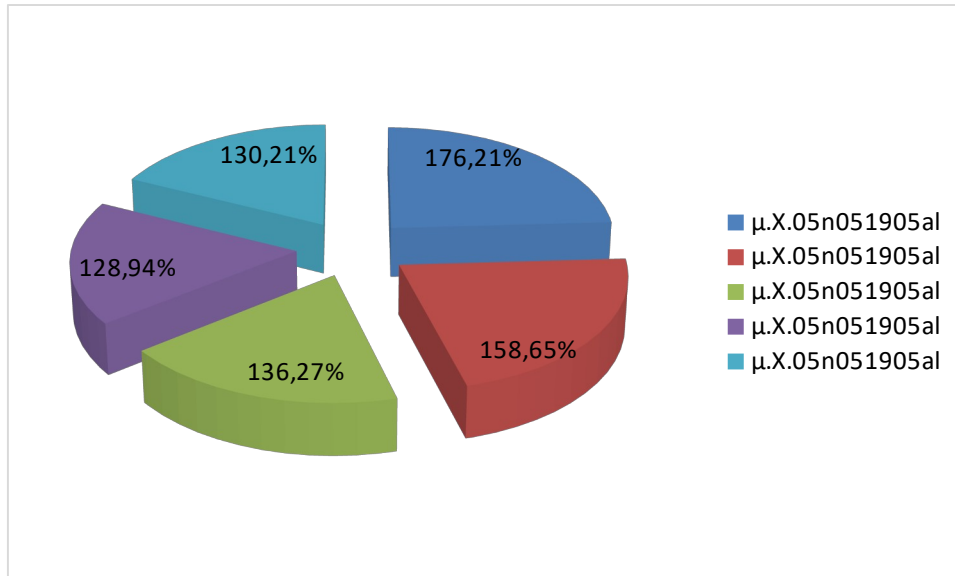
4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά = Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια				
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013
Ίδια Κεφάλαια	13.224.529,47 €	10.731.014,25 €	8.096.370,93 €	7.799.344,38 €	8.816.042,79 €
Ξένα Κεφάλαια	11.732.514,53 €	11.500.032,22 €	13.094.985,94 €	13.547.068,52 €	12.851.279,96 €
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά	1,13	0,93	0,62	0,58	0,69

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά



5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Συνολικές Υποχρεώσεις				
	ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	20.616.386,16 €	18.178.894,72 €	17.683.374,67 €	17.412.970,55 €	17.727.848,31 €
Συνολικές Υποχρεώσεις	11.699.886,87 €	11.458.271,85 €	12.976.616,29 €	13.505.227,24 €	13.614.632,30 €
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	176,21%	158,65%	136,27%	128,94%	130,21%

Γραφική παράσταση Αριθμοδείκτη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις



Με μία πρόχειρη ανάλυση των αριθμοδεικτών ανά κατηγορία, έτσι όπως παρουσιάστηκαν ανωτέρω παρατηρούμε ότι:

- ☑ Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας η επιχείρηση παρουσιάζει μία σταθερότητα στην πληρωμή των υποχρεώσεων της αλλά και στην είσπραξη των απαιτήσεών της. Μόνο για το έτος 2010 παρουσιάζεται μία ιδιαίτερα χαμηλή Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων. Το γεγονός ότι παραμένει σταθερή η ταχύτητα πληρωμής των απαιτήσεων της επιχείρησης αλλά και η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων της είναι φανερό ότι διατηρεί σταθερό το κεφάλαιο κίνησής της το οποίο έχει σαν αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης
- ☑ Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αποσκοπούν στο να εμφανίσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης, η οποία απασχολεί τόσο την διοίκηση της όσο και άτομα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης και που σχετίζονται με αυτήν. Είναι ιδιαίτερα πολύτιμη η χρήση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για τη διοίκηση της επιχείρησης η οποία επιθυμεί μέσα από την παρακολούθησή τους να γνωρίζει με ποιον τρόπο χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης. Στους αριθμοδείκτες ρευστότητας της συγκεκριμένης επιχείρησης, παρουσιάζεται μία σταθερότητα σε βάθος χρόνου και κυμαίνονται σε θετικές τιμές. Ειδικότερα ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας κυμαίνεται σε

τιμές πολύ υψηλότερες της μονάδας. Το συγκεκριμένο γεγονός συνεπάγεται ότι λαμβανομένων υπόψη και των άλλων οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης το κεφάλαιο κίνησης της συγκεκριμένης επιχείρησης βαίνει βελτιούμενο. Το ίδιο συμβαίνει και με τον Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας. Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας παρουσιάζει επιδείνωση σε βάθος χρόνου, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των διαθεσίμων της επιχείρησης.

- ☑ Πολύ σημαντική για την επιχείρηση είναι και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, μέσω των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς επίσης και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της συγκεκριμένης επιχείρησης παρουσιάζουν βελτίωση διαχρονικά, γεγονός που οφείλεται στη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης.
- ☑ Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Με τον όρο διάρθρωση κεφαλαίων μία οικονομικής μονάδας νοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Από μία σύντομη μελέτη των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου παρουσιάζεται αύξηση των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης και αντίστοιχη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που έχει πολύ αρνητική απεικόνιση στον **Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά**. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η επιχείρηση στηρίζεται όλο και λιγότερο στα δικά της κεφάλαια και όχι σε ξένα, αποκτώντας με αυτόν τον τρόπο μικρότερη οικονομική ανεξαρτησία.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι δεδομένο ότι είναι πολύ διαδεδομένη η χρήση των αριθμοδεικτών. Ο ορισμός του δείκτη είναι «η σχέση ενός αριθμού με έναν άλλο και μπορούν να απεικονιστούν είτε σαν λόγος των δύο (2) αυτών αριθμών είτε ως εκατοστιαία αναλογία αυτών».

Τα άτομα που συνήθως ενδιαφέρονται να χρησιμοποιούν δείκτες είναι:

1. Επενδυτές- Μέτοχοι της επιχείρησης
2. Αυτοί που ασκούν 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- Χρηματοπιστηριακοί κύκλοι

Οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, δηλαδή:

- › τον Ισολογισμό,
- › τα Αποτελέσματα Χρήσεως
- › τον Πίνακα Διάθεσης Κερδών.

Η έννοια της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στην ανάλυση των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων. Βασικός σκοπός της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων έτσι ώστε να υπάρχει ορθολογικότερη και αποδοτικότερη διανομή των οικονομικών πόρων.

Από μόνες τους οι οικονομικές καταστάσεις δε δείχνουν και πολλά, οπότε για να μπορέσουν οι δείκτες να μας προσφέρουν κάποια πληροφορία παραπάνω θα πρέπει να υπάρχει ένα σημείο σύγκρισης.

Επίσης οι δείκτες μπορούν και πρέπει να συγκριθούν κατά τη διάρκεια διαφόρων χρονικών περιόδων ή μπορούν να συγκριθούν σε σχέση με τις προβλέψεις που έχουν γίνει γι' αυτούς

Ένα ακόμη σημείο σύγκρισης των δεικτών μιας επιχείρησης θα μπορούσε να είναι με αυτούς του ευρύτερου κλάδου μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται η συγκεκριμένη επιχείρηση έτσι ώστε να διαπιστωθεί η σχετική θέση της στον κλάδο, δηλαδή

- ✘ ποια είναι τα **πλεονεκτήματα** «*strengths*»,
- ✘ ποια τα **μειονεκτήματα** «*weaknesses*»,
- ✘ ποιες οι **ευκαιρίες** «*opportunities*» και
- ✘ ποιες οι **απειλές** «*threats*»,

δεδομένα που αποτελούν στοιχεία της **S.W.O.T. Analysis**.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- I. Αδαμίδης Λ. Α., (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων
- II. Αλεξάκης Χ., Βασιλείος Δ.,(2008), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων
- III. Αρτίκης Π. Γ., (2003), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός
- IV. Γεωργόπουλος Α., (2014), Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Μπένου
- V. Γκίκας Χ. Δ., (2002), Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Μπένου
- VI. Κάνζος Κ., (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks
- VII. Καραγιάννης Δ., (2008), Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, εκδόσεις Μίνος Books
- VIII. Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2012), Ανάλυση Ισολογισμών και αριθμοδείκτες, εκδόσεις Ιδιωτική
- IX. Νιάρχος Α. Ν., (1997), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- X. Νιάρχος Α. Ν., (2004), Χρηματοοικονομική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✘ <http://www.elviz.gr/>