



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
(MBA)

Διπλωματική Εργασία

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ  
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ  
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ**

Μπανταβάνης Νεκτάριος

Επιβλέπων καθηγητής: Σώρρος Ιωάννης

Πειραιάς, 2018

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«*Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αριθμοδεικτών εταιρειών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών*» έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολο της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολο τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Ονοματεπώνυμο και Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή:

Μπανταβάνης Νεκτάριος



*Αφιερώνεται στην οικογένεια μου*

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία με τίτλο 'Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αριθμοδεικτών εταιρειών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών' έγινε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος στην διοίκηση επιχειρήσεων (MBA) του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Αρχικά γίνεται αναφορά σε κάποια βασικά θέματα που έχουν να κάνουν με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως είναι το πλαίσιο ανάλυσης και παρουσίασης τους, ο σκοπός σύνταξης τους, οι αδυναμίες που παρουσιάζουν σήμερα, οι κυριότεροι χρήστες αυτών και άλλα. Στην συνέχεια γίνεται μια αναλυτική παρουσίαση των βασικότερων χρηματοοικονομικών καταστάσεων που επιβάλλει η νομοθεσία σήμερα σε όλες τις επιχειρήσεις και παρατίθενται υποδείγματα αυτών.

Στην συνέχεια περιγράφονται οι σημαντικότερες μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που χρησιμοποιούνται από τους περισσότερους οικονομικούς αναλυτές σήμερα και γίνεται ιδιαίτερη και εκτενής αναφορά στην ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών που θα εφαρμόσουμε στην συνέχεια στις δυο μεγαλύτερες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα εδώ και πολλά χρόνια.

Αμέσως μετά γίνεται μια περιγραφή της κατάστασης στην οποία βρίσκετε ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα σήμερα με αναφορές σε θέματα που αφορούν τις τηλεπικοινωνίες στην χώρα μας σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, το κομβικό ρόλο των τηλεπικοινωνιών στην ανόρθωση και ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας, τις μελλοντικές προοπτικές του κλάδου και άλλα.

Στο τελευταίο κομμάτι της εργασίας γίνεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δυο μεγαλύτερων εταιρειών τηλεπικοινωνίας της χώρας μας, της Cosmote και της Vodafone, με την χρήση αριθμοδεικτών. Για την ανάλυση χρησιμοποιείτε ένα μεγάλο εύρος δεικτών που περιλαμβάνει αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, δαπανών λειτουργίας αλλά και επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

Τέλος παρουσιάζονται διάφορα συμπεράσματα που προέκυψαν από τις αναλύσεις που προηγήθηκαν και παρατίθενται κάποιες προτάσεις και για τις δυο εταιρείες αναφορικά με μελλοντικές ενέργειες και δράσεις που πιθανός μπορούν να πραγματοποιήσουν.

## **ABSTRACT**

This diploma thesis titled "Analysis of financial statements and indexes of companies belonging to the telecommunications sector" was carried out in the context of the Master in Business Administration (MBA) of the University of Piraeus.

Initially, reference is made to some key issues that have to do with the financial statements, such as their analysis and presentation framework, their purpose of writing, the weaknesses they present, their main users etc. Then the most important financial statements that are enforced by the legislation today in all companies are presented in detail and their models are listed.

Below the most important methods of analysis of the financial statements used by the majority of financial analysts today are described and an extensive reference to the analysis is made with the help of indexes that will be applied to the two largest companies operating in the telecommunications sector in Greece.

After that, a description of the state of the telecommunications sector in Greece today with references to telecommunications issues in our country compared to other European countries, the key role of telecommunications in the recovery and growth of the Greek economy, the future industry prospects and many more are presented.

In the last part of the thesis, the financial statements of the two largest telecommunication companies of our country, Cosmote and Vodafone, are analysed with the help of indexes. For the analysis, a wide range of indicators that include liquidity, activity, profitability, capital structure and sustainability ratios, operating costs, and investment indexes are used.

Finally, various conclusions that resulted from the analysis and some suggestions for both companies regarding their future actions are presented.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου και την αδερφή μου για την αμέριστη στήριξη και συμπαράσταση που μου παρείχαν σε όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Επιπλέον θα ήθελα να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ στον επιβλέπον καθηγητή μου τον κύριο Ιωάννη Σώρρο για την πολύτιμη βοήθεια του τόσο κατά την εκπόνηση της εργασίας μου όσο και καθόλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Τέλος νιώθω την ανάγκη να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, πολλούς από τους οποίους γνώριζα από τον προπτυχιακό κύκλο σπουδών μου στο ίδιο τμήμα, για όλες τις πολύτιμες γνώσεις και εμπειρίες που μου προσέφεραν σε όλη την διάρκεια της φοίτησής μου στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

- ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
- ABSTRACT.....	4
- ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	5
- ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	9
1.1 Λογιστικές πληροφορίες και διαδικασία λήψης αποφάσεων.....	9
1.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις και υποχρέωση σύνταξης αυτών.....	10
1.3 Πλαίσιο κατάρτισης και παρουσίασης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	12
1.4 Σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	14
1.5 Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι σκοποί που επιδιώκουν με την ανάλυση.....	16
1.6 Η ποικιλία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στους κλάδους των επιχειρήσεων.....	18
1.7 Αδυναμίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΙΣΧΥΟΥΝ ΣΗΜΕΡΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ.....	21
2.1 Ισολογισμός ή κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης.....	21
2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.....	27
2.3 Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης.....	30
2.4 Κατάσταση χρηματοροών ή κατάσταση ταμειακών ροών.....	32
2.5 Προσάρτημα.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ..	42
3.1 Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδο ανάλυσης.....	43
3.2 Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδο ανάλυσης.....	44
3.3 Ανάλυση νεκρού σημείου.....	46
3.4 Ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών.....	50
3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	51
▪ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	52
▪ Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	54
▪ Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.....	54
▪ Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	55

3.4.2	Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	55
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.....	56
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	57
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	58
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.....	59
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	59
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.....	60
▪	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.....	61
3.4.3	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητα.....	61
▪	Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.....	62
▪	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.....	63
▪	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....	63
▪	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων.....	65
▪	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητα ενεργητικού.....	65
▪	Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης.....	66
▪	Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια.....	66
▪	Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις.....	67
▪	Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.....	67
▪	Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.....	68
3.4.4	Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	69
▪	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	70
▪	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.....	71
▪	Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.....	71
▪	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.....	72
▪	Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	72
▪	Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις.....	73
▪	Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.....	73
3.4.5	Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....	74
▪	Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων.....	74
▪	Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.....	75
▪	Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις.....	75
▪	Ο αριθμοδείκτης παγίων στοιχείων προς τον μέσο αριθμό των απασχολούμενων.....	76
▪	Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων.....	76
3.4.6	Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	77
▪	Αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή.....	77
▪	Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή.....	78
▪	Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.....	79
▪	Αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής.....	79
▪	Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών.....	79
▪	Αριθμοδείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή.....	80
▪	Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.....	80
▪	Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως.....	81



▪ Αριθμοδείκτης αποσβέσεως ανά μετοχή.....	82
▪ Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή.....	82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΕΝ ΕΤΗ 2018.....	83
4.1 Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα.....	83
4.2 Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....	87
4.3 Ο ρόλος των τηλεπικοινωνιών στην ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας.....	92
4.4 Οι επιχειρηματικές στρατηγικές και οι προοπτικές του τομέα των τηλεπικοινωνιών.....	93
4.5 Οι τηλεπικοινωνίες στην περίοδο της κρίσης - Το παράδειγμα του ΟΤΕ.....	95
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΦΑΡΜΟΓΗ, ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΤΙΣ ΔΥΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ (Cosmote – Vodafone).....	98
5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	98
5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	99
5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	103
5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	107
5.5 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....	110
5.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	112
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΟΥ ΠΡΟΗΓΗΘΗΚΕ.....	116
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	119
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ	
- ΔΙΕΘΝΗΣ	
- ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	120
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις ομίλου ΟΤΕ – εταιρείας Cosmote	
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας Vodafone	

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

## **1.1 Λογιστικές πληροφορίες και διαδικασία λήψης αποφάσεων:**

Η Λογιστική αποτελεί στην ουσία ένα κομμάτι των μαθηματικών επιστημών και έχει ως βασικό σκοπό τον ακριβή προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης μια οντότητας, όπως επίσης και τη μέτρηση της απόδοσης αυτής. Η κύρια λειτουργία της είναι να παρέχει πληροφορίες οι οποίες έχουν ως βάση οικονομικά δεδομένα τα οποία προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της κάθε εταιρείας. Με αυτό τον τρόπο διευκολύνονται τα στελέχη μίας επιχείρησης κατά την διαδικασία λήψης βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων επιχειρηματικών αποφάσεων.

Οι λογιστικές πληροφορίες είναι πολύ σημαντικές για κάθε επιχείρηση, διότι βοηθούν τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων να προβαίνουν σε διαπιστώσεις για θέματα που αφορούν όλα τα τμήματα αυτής και με βάση τις διαπιστώσεις αυτές να προβαίνουν στην λήψη ουσιαστικών αποφάσεων. Η λογιστική πληροφόρηση κατέχει κομβικό ρόλο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων και διακρίνεται για την μεγάλη αξιοπιστία της καθώς είναι τόσο ποσοτικοποιημένη όσο και ακριβής. Μια επιχείρηση, προκειμένου να καταφέρει να ανταποκριθεί στις συνεχείς και καθημερινές αλλαγές του σύγχρονου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος θα πρέπει κατά κύριο λόγο να αποτελείται από στελέχη τα οποία να έχουν την ικανότητα να συγκεντρώνουν, να ελέγχουν και να αξιοποιούν, μέσα από ένα τεράστιο όγκο δεδομένων, εκείνες τις πληροφορίες οι οποίες είναι απαραίτητες για την εύρυθμη λειτουργία της και την ανάπτυξή της. Χρησιμοποιώντας σημαντικά εργαλεία που προσφέρει η σύγχρονη τεχνολογία, τα στελέχη κάθε επιχείρησης συμπίεζουν τον χρόνο που απαιτείται για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών καταφέροντας έτσι να λάβουν σωστές αποφάσεις σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Τα χρηματοοικονομικά δεδομένα που πηγάζουν από τις οικονομικές καταστάσεις είναι απαραίτητα σε κάθε είδους απόφαση που αφορά τις λογιστικές συναλλαγές της επιχείρησης (αποφάσεις σχετικές με την παραγωγή, την αξιολόγηση δεικτών της αγοράς, την μέτρηση των επιδόσεων, κ.λπ.). Η διοίκηση χρειάζεται τα οικονομικά στοιχεία που αποτυπώνονται στις λογιστικές καταστάσεις τόσο για να αξιολογήσει σωστά τις προηγούμενες επιδόσεις της επιχείρησης και όσο και για να σχεδιάσει τα μελλοντικά σχέδια της οικονομικής μονάδας.

Η λογιστική δεν έχει ως κύριο αντικείμενο μόνο το να δίνει πληροφορίες που δείχνουν το αποτέλεσμα των προηγούμενων ενεργειών της επιχείρησης το οποίο και είναι άκρως κομβικό, αλλά θα πρέπει κατά κύριο λόγο να παρέχει αυτές τις πληροφορίες σε κατάλληλη μορφή, ώστε να είναι δυνατή η χρησιμοποίησή τους για τον προγραμματισμό των μελλοντικών δράσεων της κάθε οικονομικής μονάδας. Για παράδειγμα τα στοιχεία ενός ισολογισμού θα πρέπει να είναι σε τέτοια μορφή που να μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τα στελέχη της εταιρείας, τους προμηθευτές της, τους ελεγκτικούς μηχανισμούς του δημοσίου και τους υπόλοιπους stakeholders. Η επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων που προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις και η παρουσίασή τους σε απλή μορφή γίνεται πλέον εύκολα μέσω των εξελιγμένων πληροφοριακών συστημάτων που πωλούνται σήμερα στην αγορά. Αυτά τα προγράμματα παρέχουν πληροφορίες όχι μόνο στους εργαζομένους της επιχείρησης αλλά και σε ένα ευρύτερο σύνολο ανθρώπων που τις χρειάζεται καθημερινά για να λάβει συγκεκριμένες αποφάσεις. Η εύρεση και αξιοποίηση ευκαιριών όπως επίσης και ο άμεσος εντοπισμός ορισμένων προβλημάτων καθώς και η επίλυση αυτών σηματοδοτεί τη διαφορά μεταξύ της επιτυχίας και της αποτυχίας σε μια εταιρεία. Κάποιες από τις λειτουργίες των προγραμμάτων

οικονομικής διαχείρισης αφορούν την ενοποίηση οικονομικών πληροφοριών από διάφορες πηγές, την εύκολη και χωρίς περιορισμούς πρόσβαση εσωτερικών και εξωτερικών χρηστών στα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης καθώς επίσης και την άμεση διαθεσιμότητα των στοιχείων αυτών.

Στο λογιστήριο σήμερα λαμβάνουν χώρα όλες οι λογιστικές διαδικασίες μιας οικονομικής μονάδας και αποτελεί έναν από τους κύριους πυρήνες μιας επιχείρησης αφού μπορεί να συνεισφέρει στην γρήγορη και ουσιαστική λήψη αποφάσεων μέσω πληροφοριών και αποτελεσμάτων που αντλεί από τα λογιστικά πληροφοριακά συστήματα. Στόχος όλων αυτών είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας, της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας μιας εταιρείας.

Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να θεωρηθούν σημαντικές και να συμβάλλουν με αυτόν τον τρόπο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, θα πρέπει πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις. Πιο αναλυτικά χρειάζεται να χαρακτηρίζονται από:

- I. **Συνάφεια:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να βοηθούν στην πρόβλεψη μελλοντικών γεγονότων, ενώ επίσης θα πρέπει να συνδέονται και με δεδομένα προηγούμενων χρονικών περιόδων. Η συνάφεια είναι αυτή που δίνει στην πληροφορία την αξία της πρόγνωσης, όπως επίσης και τη σημασία της ανάδρασης. Οι δύο αυτές αξίες είναι αλληλεξαρτώμενες και αυτό γιατί είναι γνωστό ότι η γνώση του παρελθόντος αποτελεί ταυτόχρονα τη βάση για την πρόγνωση του μέλλοντος ενώ εάν δεν υπάρχει κάποιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το μέλλον τότε και η γνώση του παρελθόντος καθίσταται άχρηστη. Σημαντικό είναι επίσης οι πληροφορίες να είναι επίκαιρες. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να είναι διαθέσιμες στους χρήστες πριν αυτές χάσουν την αξία και σταματήσουν να είναι πλέον χρήσιμες στην διαδικασία λήψης αποφάσεων.
- II. **Αξιοπιστία:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να είναι απαλλαγμένες τόσο από σφάλματα όσο και από τυχόν μεροληψίες.
- III. **Συγκρισιμότητα:** Η ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών επιτρέπει σε αυτούς που τις χρησιμοποιούν τον έλεγχο των αλλαγών που έχουν επέλθει κατά την πάροδο ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Οι λογιστικές πληροφορίες που χαρακτηρίζονται από συγκρισιμότητα επιτρέπουν τον έλεγχο και την σύγκριση της απόδοσης μιας επιχείρησης σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου.
- IV. **Συνοχή:** Η λογιστική διαχείριση των γεγονότων θα πρέπει να χαρακτηρίζεται κυρίως από σταθερότητα και συνοχή. Πιθανές μελλοντικές αλλαγές στην πολιτική της διαχείρισης των λογιστικών γεγονότων θα πρέπει γίνονται γνωστές από την επιχείρηση.
- V. **Κατανόηση:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να παρουσιάζονται με όσο το δυνατό μεγαλύτερη σαφήνεια και απλότητα, έτσι ώστε να γίνονται εύκολα κατανοητές από όλους όσους τις χρειάζονται.

## **1.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις και υποχρέωση σύνταξης αυτών:**

Όλες οι συναλλαγές και όλα τα γεγονότα που καταχωρούνται στα λογιστικά αρχεία μιας επιχείρησης ενσωματώνονται στις οικονομικές καταστάσεις της περιόδου. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν ένα ενιαίο σύνολο και παρουσιάζουν εύλογα (εύλογη παρουσίαση), από κάθε ουσιώδη άποψη, τα αναγνωριζόμενα στοιχεία του ενεργητικού (πάγιο, κυκλοφορούν, διαθέσιμο), τις υποχρεώσεις, την καθαρή θέση, τα στοιχεία εσόδων, εξόδων, κερδών και ζημιών, καθώς και τις χρηματικές ροές της κάθε περιόδου. Οι οντότητες είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν τις οικονομικές καταστάσεις στο τέλος της χρήσης και σύμφωνα πάντα τόσο με τα

Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) όσο και με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ). Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν οι οικονομικές μονάδες καθώς και ο τρόπος παρουσίασης και ελέγχου αυτών εξαρτάται από το μέγεθος που έχουν όπως επίσης και από τη νομική τους μορφή.

Οι ανώνυμες εταιρείες (ΑΕ) σύμφωνα με τον Εμπορικό Νόμο (άρθρα 42α και 43β του Ν. 2190/1920) υποχρεούνται να καταρτίζουν:

- Ισολογισμό
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
- Κατάσταση ταμειακών ροών
- Προσάρτημα

Οι εταιρείες περιορισμένης ευθύνης (ΕΠΕ) σύμφωνα με τον Ν. 3190/1955, ο οποίος παραπέμπει στις διατάξεις 42α έως και 43β του Ν. 2190/1920, υποχρεούνται να καταρτίζουν τις ίδιες οικονομικές καταστάσεις με τις ανώνυμες εταιρείες. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μεγάλων ΕΠΕ ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή ενώ όσον αφορά τις καταστάσεις των μικρών ΕΠΕ δεν υπάρχει υποχρέωση ελέγχου.

Σύμφωνα με το νόμο 4308/24.11.2014 που εισήγαγαν τα ΕΛΠ, οι επιχειρήσεις, ανάλογα με το μέγεθος τους τηρούν υποχρεωτικά διαφορετικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Πιο συγκεκριμένα:

#### **Οι μεγάλες οντότητες:**

- Ισολογισμό
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
- Κατάσταση ταμειακών ροών
- Προσάρτημα

#### **Οι μεσαίες οντότητες:**

- Ισολογισμό
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
- Προσάρτημα

#### **Οι μικρές και οι πολύ μικρές οντότητες:**

- Ισολογισμό
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Προσάρτημα

Για τις επιχειρήσεις που ανήκουν στην κατηγορία των πολύ μικρών οντοτήτων τις προσωπικές ΟΕ, ΕΕ και τις ατομικές επιχειρήσεις, όταν ο κύκλος εργασιών τους δεν υπερβαίνει το ποσό του 1.500.000 ευρώ, απαιτείται μόνο η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Η ευθύνη τόσο της σύνταξης όσο και της δημοσιοποίησης των ανωτέρω οικονομικών καταστάσεων βαρύνει αποκλειστικά και μόνο τη διοίκηση της κάθε επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται υποχρεωτικά μια φορά κάθε έτος και συνήθως στο τέλος κάθε χρήσης. Οι

δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή ο οποίος έχει την ευθύνη για να μελετήσει και να εκθέσει τη γνώμη του για την αξιοπιστία και την εγκυρότητα αυτών. Στις μεγάλες ανώνυμες εταιρείες ο ορκωτός ελεγκτής ελέγχει τις καταστάσεις αυτές μαζί με την έκθεση διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου της ΑΕ. Σχετικά τώρα με τις μικρές ανώνυμες εταιρείες οι καταστάσεις τους ελέγχονται από δύο λογιστές - φοροτεχνικούς Α΄ τάξης.

### **1.3 Πλαίσιο κατάρτισης και παρουσίασης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων:**

Η κατάρτιση και η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων γίνεται όπως αναφέρθηκε προηγουμένως τουλάχιστον μια φορά κάθε έτος και τα δεδομένα που περιέχουν αυτές καλύπτουν τις πληροφοριακές ανάγκες ενός ευρύτερου κύκλου εσωτερικών – εξωτερικών χρηστών που ασχολούνται με την επιχείρηση. Το πλαίσιο είναι αυτό που θέτει τις αρχές που διέπουν την κατάρτιση και παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων κυρίως για τους εξωτερικούς χρήστες. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι το πλαίσιο δεν είναι διεθνές λογιστικό πρότυπο (ΔΛΠ) και δεν υπερισχύει των προτύπων.

Σκοποί του πλαισίου είναι:

- I. Να ωθήσει τα διεθνή λογιστικά σώματα προς την κατεύθυνση του να αναπτύξουν στο μέλλον και να αναθεωρήσουν τα υφιστάμενα ΔΛΠ και να προωθήσουν την εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων και των διαδικασιών, παρέχοντας έτσι έναν τρόπο για την μείωση των εναλλακτικών λογιστικών χειρισμών που επιτρέπονται σήμερα από τα διεθνή λογιστικά πρότυπα
- II. Να συμβάλει αποφασιστικά ώστε τα αρμόδια εθνικά σώματα να αναπτύξουν εθνικά πρότυπα
- III. Να βοηθήσει τους λογιστές των επιχειρήσεων ώστε να συντάσσουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ
- IV. Να αποτελέσει έναν μέσο βοήθειας για τους ελεγκτές κατά την διάρκεια του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΛΠ
- V. Να βοηθήσει τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων κατά την ερμηνεία των πληροφοριών που περιέχονται σε αυτές

Βασικές και θεμελιώδεις αρχές για την σύνταξη και την δημοσιοποίηση των παραπάνω καταστάσεων είναι η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων (αυτή η αρχή δεν ισχύει για την κατάσταση ταμειακών ροών) και η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας της κάθε οντότητας.

Τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η δυνατότητα κατανόησης τους από τους χρήστες τους, η συνάφεια που παρουσιάζουν δηλαδή το κατά πόσο τα δεδομένα που περιέχουν είναι ικανά για την εκτίμηση παρελθόντων, παρόντων αλλά και μελλοντικών γεγονότων, η αξιοπιστία τους και τέλος η δυνατότητα συγκρισιμότητας των καταστάσεων μεταξύ διαφορετικών χρονικών περιόδων.

Το άρθρο 17 του Ν. 4308/14 ορίζει τις γενικές αρχές που διέπουν την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα πάντα με τα ΕΛΠ:

- I. Οι οικονομικές καταστάσεις κάθε επιχείρησης συντάσσονται πάντα με σαφήνεια και σύμφωνα με τις θεμελιώδεις αρχές του δεδουλευμένου και της συνέχισης της δραστηριότητας

- II. Κάθε κομμάτι των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναγράφεται μαζί με το αντίστοιχο ποσό της προηγούμενης περιόδου. Όταν δεν υπάρχουν ποσά για κάποιο κονδύλι σε καμία περίοδο τότε το σχετικό κονδύλι παραλείπεται
- III. Όλα τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που ικανοποιούν τα κριτήρια αναγνώρισης εμφανίζονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων, κατά περίπτωση. Η μη αναγνώριση των στοιχείων αυτών δεν είναι δυνατό να υποκατασταθεί με μια απλή γνωστοποίηση στο προσάρτημα
- IV. Ενδεχόμενα περιουσιακά στοιχεία και ενδεχόμενες υποχρεώσεις δεν αναγνωρίζονται ως στοιχεία των πινάκων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του άρθρου 16.
- V. Οι απαιτήσεις αυτού του νόμου που αφορούν την αναγνώριση, την επιμέτρηση, την παρουσίαση, την γνωστοποίηση και την ενοποίηση, μπορεί να παραβλέπονται, μόνο στην περίπτωση κατά την οποία η επίπτωση της μη συμμόρφωσης προς αυτές δεν θεωρείτε σημαντική
- VI. Τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων παρακολουθούνται λογιστικά και παρουσιάζονται λαμβάνοντας υπόψιν την οικονομική ουσία των συναλλαγών
- VII. Οι επιχειρήσεις που καταρτίζουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις, σύμφωνα με το πλαίσιο που καθορίζεται στον παρόντα νόμο, έχουν την δυνατότητα να αναζητούν ερμηνευτικές καθοδηγήσεις από τα σχετικά ΔΠΧΑ στις περιπτώσεις κατά τις οποίες οι ρυθμίσεις των προτύπων αυτών είναι συμβατές με τον παρόντα νόμο
- VIII. Γεγονότα που έλαβαν χώρα μετά τη λήξη της της χρήσης (31/12), αλλά πριν από την ημερομηνία κατά την οποία ο αρμόδιος ελεγκτής εγκρίνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για δημοσιοποίηση, αναγνωρίζονται στην κλειόμενη περίοδο, εφόσον αναφέρονται σε κομμάτια που υπήρχαν στο τέλος αυτής της χρήσης και επηρεάζουν στοιχεία του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης
- IX. Στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η εφαρμογή μιας διάταξης του παρόντος νόμου έρχεται σε σύγκρουση με την υποχρέωση της παραγράφου 2 του άρθρου 16 περί εύλογης παρουσίασης τότε και μόνο επιβάλλεται να γίνετε παρέκκλιση από τη διάταξη αυτή με σκοπό να ικανοποιηθεί η απαίτηση της εύλογης παρουσίασης των στοιχείων. Αυτές οι σπάνιες περιπτώσεις αφορούν κυρίως ασυνήθεις συναλλαγές ή γεγονότα.
- X. Όταν οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης συντάσσονται με βάση την θεμελιώδη αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, τότε τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων επιμετρώνται σύμφωνα με το κεφάλαιο 5 του παρόντος νόμου. Στην περίπτωση όμως κατά την οποία οι καταστάσεις μιας οντότητας δεν συντάσσονται με βάση τη θεμελιώδη παραδοχή της συνέχισης της δραστηριότητας της, τότε αρχικά τα περιουσιακά της στοιχεία επιμετρώνται στις καθαρές ρευστοποιήσιμες αξίες τους και οι υποχρεώσεις προς τρίτους συμπεριλαμβανομένων πάντα και των προβλέψεων επιμετρώνται στα ποσά που αναμένεται να απαιτηθούν για τον διακανονισμό τους και την εξόφληση τους.

#### **1.4 Σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων:**

Με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων ο ρόλος της λογιστικής, τουλάχιστον πάντα από τεχνικής απόψεως, ολοκληρώνεται.

Αμέσως μετά η λογιστική έρχεται να παίξει έναν πιο ουσιαστικό ρόλο ο οποίος έχει να κάνει με την διερεύνηση, την ερμηνεία και στην συνέχεια την αξιολόγηση των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Οι οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες αναμφίβολα αποτελούν μια βασική πηγή πληροφοριών, παρέχουν στους εσωτερικούς και στους εξωτερικούς χρήστες της επιχείρησης όλα εκείνα τα δεδομένα που τους είναι απαραίτητα έτσι ώστε να μπορούν να πάρουν σωστές, έγκυρες και γρήγορες αποφάσεις. Για να μπορέσει όμως ένας χρήστης να έχει μία συνολική και ολοκληρωμένη εικόνα για μία εταιρεία είναι σημαντικές και κάποιες άλλες πληροφορίες τις οποίες οποιοσδήποτε μπορεί να βρει στους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις καθώς επίσης και σε κάποια άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Έτσι όποιες διευκρινήσεις και υποσημειώσεις συνοδεύουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των στοιχείων μιας οντότητας.

Σύμφωνα με όσα προαναφέραμε οι πλέον ουσιαστικές πηγές άντλησης δεδομένων και πληροφοριών για την οικονομική δραστηριότητα μίας οντότητας είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Σε αυτές τις δυο λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζονται όλα τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας(πάγιο, κυκλοφορούν και διαθέσιμο ενεργητικό), οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της (ιδία κεφάλαια και υποχρεώσεις) όπως επίσης και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις ετήσιες δραστηριότητές της.

Σημαντικό είναι να τονίσουμε δυο βασικά μειονεκτήματα τα οποία παρουσιάζουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τα οποία κάνουν ακόμα πιο δύσκολο το έργο ενός αναλυτή. Τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα ακόλουθα:

- I. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στις οικονομικές καταστάσεις είναι περιληπτικά και ανομοιόμορφα, αφού για την κατάρτισή τους δεν ακολουθείται κάποιος συγκεκριμένος τρόπος και διαφέρουν από την μια οικονομική μονάδα στην άλλη.
- II. Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από το τέλος της περιόδου στην οποία αναφέρονται οι συγκεκριμένες οικονομικές καταστάσεις μέχρι και τη στιγμή που αυτές δημοσιεύονται και γίνονται γνωστές στο ευρύ κοινό είναι αρκετά μεγάλο και δημιουργούνται ασάφειες λόγω αυτού.

Εάν ένας αναλυτής θέλει να προχωρήσει στην ερμηνεία και στην αξιολόγηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων τότε θα πρέπει να είναι εξοικειωμένος με κάποιες βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ανάλογα με το ενδιαφέρον και τις απαιτήσεις του αναλυτή αλλά και του ενδιαφερόμενου μέρους (μέτοχοι, πιστωτές, κρατικές υπηρεσίες, χρηματιστές, κ.λπ.) το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρειάζεται να ακολουθηθεί διαφέρει.

Είναι γεγονός όμως ότι δίνετε η δυνατότητα στους αναλυτές να χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθόδους ανάλυσης δίνοντας κάθε φορά έμφαση σε όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζονται για την επίτευξη του επιδιωκόμενου σκοπού. Εάν για παράδειγμα οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μίας οικονομικής μονάδας ενδιαφέρονται πιο πολύ για την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκρίνεται με επιτυχία στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, αυτό συμβαίνει γιατί

κατά κύριο λόγο στοχεύουν στο να εξασφαλίσουν την καταβολή τόσο των τόκων όσο και την επιστροφή του προσυμφωνημένου δανειακού κεφαλαίου από την επιχείρηση.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση λοιπόν εξετάζεται αρχικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με σκοπό να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της κατάσταση. Εάν έχουμε να κάνουμε με μακροχρόνιους πιστωτές, εκείνο που προσέχουν περισσότερο είναι οι μακροχρόνιοι οικονομικοί δείκτες της οικονομικής μονάδας, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά της κέρδη και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης.

Από την άλλη πλευρά, η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται κατά κύριο λόγο τόσο για τη σύνθεση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, όσο και για τις προοπτικές που υπάρχουν καθώς επίσης και για τις δυνατότητες κερδοφορίας. Αυτό γίνεται γιατί οι συγκεκριμένες πληροφορίες επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό το είδος, το μέγεθος αλλά και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία η επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει. Ο έλεγχος και η αξιολόγηση της διοίκησης μιας οικονομικής μονάδας επιτυγχάνετε μέσω της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και έτσι γίνεται εμφανές εάν αυτή είναι ικανή και αποτελεσματική στην εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης με αυτόν τον τρόπο είναι εφικτό να γίνει σωστή και γρήγορη διάγνωση τυχόν προβλημάτων επιχειρηματικής φύσης και να ακολουθήσουν όλες οι απαραίτητες ενέργειες για την επίλυση αυτών.

Οι υπάλληλοι της επιχείρησης από την πλευρά τους, ενδιαφέρονται κατά κύριο λόγο για την ύπαρξη μακροχρόνιας σταθερότητας και προοπτικής στην εργασία τους και αυτό έχει να κάνει κυρίως με το κατά πόσο είναι ικανή μια οικονομική μονάδα να τους καταβάλλει τους μισθούς τους χωρίς καθυστέρηση και να τους προσφέρει πολυετή απασχόληση και ασφάλιση.

Για να καταφέρουν όμως όλες οι ανώτερο ομάδες χρηστών να μπορέσουν να προχωρήσουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, θα πρέπει αρχικά να προβούν σε όλες τις απαραίτητες συγκρίσεις και στην συνέχεια και με βάση τα αποτελέσματα της σύγκρισης να λάβουν τις κατάλληλες αποφάσεις. Όπως γίνεται κατανοητό ακολουθώντας αυτά τα βήματα οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μερών στηρίζονται σε συγκεκριμένα στοιχεία και όχι σε απλές και αόριστες υποθέσεις. Αποτέλεσμα αυτού είναι να ελαχιστοποιείτε όσο το δυνατόν περισσότερο η αβεβαιότητα που ενυπάρχει σε κάθε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Βεβαίως αυτό δεν αναιρεί την σημασία του ανθρώπινου παράγοντα ο οποίος και έχει ξεχωριστό ρόλο και δίνει κάθε φορά τον δικό του προσωπικό τόνο στις αποφάσεις που λαμβάνει.

Όπως προαναφέρθηκε, η τεχνική ανάλυσης που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να είναι διαφορετική και εξαρτάται πάντα από τον επιδιωκόμενο σκοπό του κάθε ενδιαφερόμενου μέρους. Είναι λοιπόν χρήσιμο πριν από την έναρξη μιας ανάλυσης να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να:

- Μειωθούν εκείνα τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για επεξεργασία και μελέτη
- Ταξινομηθούν κατά τέτοιο τρόπο ώστε να διευκολύνονται οι επιδιώξεις του οικονομικού αναλυτή
- Υπάρχει η δυνατότητα επιλογής συγκεκριμένων αθροισμάτων, όπως επίσης και κάποιων ορισμένων επί μέρους ποσών, με τα οποία θα μπορούν να υπολογιστούν ορισμένοι χρήσιμοι αριθμοδείκτες.



### **1.5 Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι σκοποί που επιδιώκουν με την ανάλυση:**

Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται για ένα σύνολο χρηστών με διαφορετικά ενδιαφέροντα και απαιτήσεις. Οι χρήστες αυτοί έχουν συγκεκριμένους στόχους και θέλουν να λάβουν σχετικές αποφάσεις βασιζόμενοι πάντα στην ανάλυση των καταστάσεων αυτών.

#### **I. Η διοίκηση της επιχείρησης:**

Η διοίκηση της επιχείρησης είναι ο πρώτος χρήστης των οικονομικών καταστάσεων και των δεδομένων αυτών και αναλύει τα στοιχεία δίνοντας βάση σε θέματα που αφορούν τόσο τους επενδυτές όσο και τους δανειστές της επιχείρησης. Με την ανάλυση αυτή η διοίκηση προσδιορίζει την τωρινή οικονομική θέση της επιχείρησης, καθώς και την ικανότητά της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της ενώ δείχνει μεγάλο ενδιαφέρον και προς την κατεύθυνση της δημιουργίας κερδών. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνει επίσης η διοίκηση στην επίτευξη της κατάλληλης αναλογίας μεταξύ βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων και ίδιων κεφαλαίων όπως επίσης και στην δομή του ενεργητικού δηλαδή τον σωστό συνδυασμό διαθεσίμων, αποθεμάτων, απαιτήσεων, επενδύσεων και παγίων στοιχείων.

Η διοίκηση έχει ως στόχο να προβαίνει σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες ώστε να οδηγεί την επιχείρηση προς την κατεύθυνση της σταθερής βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας πολιτικής σε συνδυασμό πάντα με την πραγματοποίηση κερδών. Αυτές οι δυο επιδιώξεις αν και είναι αλληλοσυγκρουόμενες πρέπει να συνδυάζονται πάντα και να επιτυγχάνονται ταυτόχρονα. Αυτό γίνεται πιο εύκολα κατανοητό αν ασχοληθούμε με την ρευστότητα και την αποδοτικότητα οι οποίες είναι δυο έννοιες αντίθετες αφού τα καθαρά ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία είναι και τα λιγότερο αποδοτικά. Είναι γεγονός ότι αν μια επιχείρηση έχει ως σκοπό αποκλειστικά και μόνο να επιτύχει υψηλούς στόχους αποδοτικότητας και να κινηθεί μόνο με γνώμονα αυτό, τότε σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα θα βρεθεί αντιμέτωπη με την χρεοκοπία αφού δεν θα έχει διαθέσιμα χρήμα για την εξόφληση των προμηθευτών της, των πιστωτών της και γενικά των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

Τέλος δουλειά της διοίκησης μιας οικονομικής μονάδας είναι να προβαίνει σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες ώστε να χρησιμοποιεί τους διαθέσιμους πόρους κατά τέτοιο τρόπο που θα επιτυγχάνει μία λογική απόδοση των κεφαλαίων της.

#### **II. Οι επενδυτές – μέτοχοι:**

Οι επενδυτές – μέτοχοι συγκροτούν μία άλλη κατηγορία χρηστών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι οποίοι ενδιαφέρονται κυρίως για συγκεκριμένους τύπους ανάλυσης. Το πρώτο και βασικό ενδιαφέρον αυτών των χρηστών είναι τόσο η γενική οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση όσο και η ικανότητά που έχει να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη.

Οι αναλυτές που ασχολούνται με την παροχή στοιχείων στο επενδυτικό κοινό, χρησιμοποιούν κυρίως την ανάλυση των κοινών μεγεθών των οικονομικών στοιχείων των προηγούμενων χρήσεων για να συγκρίνουν τα δεδομένα αυτά με τα αντίστοιχα μεγέθη της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, και με αυτόν τον τρόπο να έχουν την δυνατότητα να υπολογίζουν τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομικής μονάδας.

### **III. Οι παρέχοντες δανειοδοτήσεις στην επιχείρηση:**

Κυρίως οι τράπεζες και τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα ανήκουν στην συγκεκριμένη ομάδα συμφερόντων και δείχνουν έντονο ενδιαφέρον για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Οι μικροί δανειοδότες κερδίζουν ένα σχετικά χαμηλό ποσό τόκων, το ύψος του οποίου είναι συνάρτηση του κάθε φορά ισχύοντος επιτοκίου και καθορίζεται συνήθως κατά την σύναψη της δανειακής σύμβασης. Οι δανειοδότες δεν είναι ιδιαίτερα δεκτικοί στην επέκταση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και αυτό συμβαίνει κυρίως επειδή η απόδοση των πιστώσεων είναι χαμηλή και οι πιθανότητες να μην αποπληρωθεί ποτέ το αρχικό κεφάλαιο υπαρκτές και πολλές φορές υψηλές.

### **IV. Οι προμηθευτές της επιχείρησης:**

Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται κυρίως για την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, επειδή αυτός είναι ο βασικός παράγοντας από τον οποίο και θα εξαρτηθεί η είσπραξη ή όχι των απαιτήσεων που έχουν οι προμηθευτές από αυτήν και αντιστοιχούν στις πωλήσεις που έχουνε γίνει με πίστωση. Ένα παράδειγμα που δείχνει τον κίνδυνο που διατρέχουν οι πιστωτές μιας οικονομικής μονάδας είναι αυτό που αναφέρετε αμέσως μετά. Έστω ότι λαμβάνει χώρα μια πώληση με πίστωση και από την οποία ο προμηθευτής έχει ποσοστό κέρδους ίσο με 20% επί του κόστους και για οποιοδήποτε λόγο δεν εξοφληθεί αυτή η υποχρέωση από τον αγοραστή τότε θα πρέπει ο πωλητής για να καλύψει το πόσο που έχασε να πραγματοποιήσει περίπου πέντε ισόποσες πωλήσεις με αυτήν που δεν εισέπραξε. Κίνδυνος υπάρχει επίσης και στην περίπτωση όπου οι προμηθευτές παρέχουν πιστώσεις σε επιχειρήσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα καθώς θα πρέπει αρχικά να εξετάζουν το κόστος των συγκεκριμένων κεφαλαίων που σχετίζετε με τους τόκους που ισχύουν και τον πληθωρισμό που επικρατεί.

Οι επιδιώξεις και οι προσδοκίες των προμηθευτών διαφέρουν ανάλογα με το αν η πίστωση που έχουνε δώσει στην επιχείρηση αφορά περίοδο ενός έτους ή μεγαλύτερη. Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται κατά κύριο λόγο για τις τρέχουσες πηγές χρημάτων της οικονομικής μονάδας και δίνουν μεγάλη βάση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις στην περίπτωση που θέλουν να δώσουν επιπλέον πίστωση. Αντιθέτως, οι μακροχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης όπως είναι οι τράπεζες δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στις μελλοντικές προοπτικές δημιουργίας κερδών που έχει αυτή καθώς εκεί θα φανεί κατά πόσο είναι εφικτό να υπάρξει πλήρης είσπραξη της απαίτησής τους. Για να γίνει καλύτερα κατανοητό αυτό ας σκεφτούμε το σενάριο κατά το οποίο μια επιχείρηση εκδίδει ομολογίες για να εισπράξει μετρητά και το χρονικό διάστημα εξόφλησης αυτών αφορά περίοδο 15-20 ετών. Τότε αυτό που έχει σημασία είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών της οικονομικής μονάδας και όχι η τωρινή οικονομική της κατάσταση.

Η ανάλυση λοιπόν που κάνει κάθε πιστωτής της επιχείρησης διαφέρει και εξαρτάται από διαφορετικούς παράγοντες όπως το πόσο της πίστωσης, ο χρόνος αποπληρωμής της, ο σκοπός για τον οποίο θα γίνει κ.λπ. Η διάρθρωση όμως των κεφαλαίων μιας εταιρείας ενδιαφέρει το σύνολο των δανειστών της και αυτό συμβαίνει επειδή το ποσό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το πραγματικό παθητικό της καταδεικνύει το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι ιδιοκτήτες της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τους πιστωτές της. Είναι γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια παρέχουν στους πιστωτές μία δικλείδα ασφαλείας σε περίπτωση απώλειας των χρημάτων τους. Όταν το πόσο των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρό τότε το πραγματικό ρίσκο το έχουν οι δανειστές της επιχείρησης.

## **V. Άλλες ομάδες:**

Υπάρχουν όμως και άλλες σημαντικές ομάδες ανθρώπων οι οποίες δείχνουν μεγάλο ενδιαφέρον για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης όπως τα σωματεία των εργαζομένων που δίνουν βάση κυρίως σε θέματα που αφορούν τους μισθούς και τις ασφαλιστικές καλύψεις των υπαλλήλων της οικονομικής μονάδας και η κυβέρνηση η οποία συγκεντρώνει διάφορα δεδομένα που την βοηθούν στην διαμόρφωση τόσο της οικονομικής όσο και της κοινωνικής πολιτικής που θα ασκήσει. (θέσεις εργασίας, εξαγωγές, κλίμακα φορολογίας κ.λπ.)

### **1.6 Η ποικιλία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στους κλάδους των επιχειρήσεων:**

Τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και κυρίως του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ποικίλουν μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών κλάδων.

Οι εμπορικές επιχειρήσεις αγοράζουν έτοιμα προϊόντα από άλλες επιχειρήσεις με σκοπό την μεταπώληση τους. Βασικό περιουσιακό στοιχείο των εταιρειών αυτού του κλάδου είναι τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων που έχουν στην κατοχή τους. Άλλες επιχειρήσεις δέχονται κυρίως μετρητά για τις πωλήσεις που πραγματοποιούν με αποτέλεσμα να έχουν χαμηλό έως και μηδενικό πολλές φορές υπόλοιπο απαιτήσεων από πελάτες – τρίτους ενώ άλλες πραγματοποιούν πωλήσεις παρέχοντας μεγάλες πιστώσεις με αποτέλεσμα πολλές φορές να παρουσιάζουν στις οικονομικές τους καταστάσεις υψηλό υπόλοιπο απαιτήσεων. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις εμπορικές επιχειρήσεις εμφανίζονται σε χαμηλά επίπεδα ενώ το κόστος των πωληθέντων και τα διάφορα έξοδα λειτουργίας καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο τμήμα των γενικών εξόδων τους.

Σχετικά τώρα με τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών όπως είναι οι τράπεζες και τα εκπαιδευτικά ιδρύματα τα έσοδα τους και τα κέρδη τους προέρχονται σε μεγάλο βαθμό από τις υπηρεσίες τις οποίες παρέχουν. Επειδή κύριο χαρακτηριστικό των υπηρεσιών είναι ότι δεν υπάρχει η δυνατότητα να αποθηκευτούν, οι συγκεκριμένες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν μηδενικά αποθέματα. Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων αυτού του κλάδου σε πάγια περιουσιακά στοιχεία όπως μηχανήματα κυμαίνονται συνήθως σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά πάντα με τις αντίστοιχες επενδύσεις βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Στον κλάδο των βιομηχανικών επιχειρήσεων συναντάμε αρκετά υψηλά αποθέματα σε πρώτες ύλες, ημιτελή και έτοιμα προϊόντα. Επίσης όπως αναφέρθηκε προηγουμένως οι επενδύσεις του κλάδου σε πάγια στοιχεία βρίσκονται σε πολύ υψηλό επίπεδο. Σε ότι αφορά τα έξοδα, το μεγαλύτερο κομμάτι αυτών όπως προκύπτει από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης αφορά το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων.

Ένας αναλυτής χρηματοοικονομικών καταστάσεων λοιπόν θα πρέπει να λαμβάνει υπόψιν του όλα τα παραπάνω στοιχεία, να ενημερώνεται για τις αλλαγές και τις εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα σε όλους τους κλάδους των επιχειρήσεων δίνοντας πάντα μεγαλύτερη βάση στις οικονομικές μονάδες που τον ενδιαφέρουν. Αυτή η ενημέρωση γίνεται με την παρακολούθηση των ετήσιων αναφορών που βρίσκονται σε οικονομικά και σε άλλα σχετικά περιοδικά γεγονός που συμβάλλει στην σωστή και σε βάθος κατανόηση και σαφή αντίληψη της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Επιτακτική κρίνεται επίσης η ανάγκη παρακολούθησης και ενημέρωσης των αναλυτών μέσα από έγκυρες και πιστοποιημένες πηγές

διεθνών πληροφοριών. Οι πλέον ενδεδειγμένες και αξιόπιστες πηγές για αυτό το σκοπό σήμερα αναφέρονται επιγραμματικά στην επόμενη σελίδα.

- Standard and Poor's Reports
- America's Corporate Families. The Billion Dollar Directory.
- Standard Industrial Classification Manual (SIC)
- Reference Book of Corporate Managements
- Compact Disclosure
- Standard and Poor's Register of Corporations Directors and Executives
- Securities Owner's Stock Guide
- Wall Street Transcript
- Predicasts F and S Index
- Standard and Poor's Analyst's Handbook
- Standard and Poor's Corporation Records
- Thomas Register of American Manufacturers and Thomas Register
- Moody's Investors Service

### **1.7 Αδυναμίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων:**

Όπως τα περισσότερα πράγματα έτσι και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των διαφόρων εταιρειών όσο απαραίτητες και χρήσιμες και αν είναι για όλους όσους ασχολούνται άμεσα ή έμμεσα με τις επιχειρήσεις είναι αλήθεια ότι παρουσιάζουν και αρκετά μειονεκτήματα τα οποία και πηγάζουν κατά κύριο λόγο από την φύση που έχουν οι καταστάσεις αυτές. Κάποια από τα πιο σημαντικά μειονεκτήματα των καταστάσεων αυτών είναι τα ακόλουθα:

- Ξεκινώντας από τον ισολογισμό πρέπει να τονιστεί ότι τα διάφορα μεγέθη της επιχείρησης που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις αντικατοπτρίζουν ιστορικές τιμές και όχι τρέχουσες. Αυτό συνεπάγεται με το πρόβλημα του ότι τόσο τα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής οντότητας όσο και οι υποχρεώσεις της εμφανίζονται σε τιμές κόστους και βασίζονται σε γεγονότα και καταστάσεις που έχουνε συμβεί στο παρελθόν. Η τιμή λοιπόν κάθε μεγέθους αφορά αξίες που ισχύανε το χρονικό διάστημα που συνέβησαν τα λογιστικά γεγονότα. Όμως όπως είναι γνωστό ο πληθωρισμός κάθε χρονιάς μεταβάλλει σημαντικά τις επικρατούσες τιμές και ως εκ τούτου τα δεδομένα του ισολογισμού δεν απεικονίζουν την πραγματική τωρινή κατάσταση της κάθε επιχείρησης.
- Ένα μεγάλο πρόβλημα το οποίο και περιορίζει σε μεγάλο βαθμό την αξία ανάλυσης των δεδομένων ενός ισολογισμού παρατηρείτε όταν καλούνται οι οικονομικοί αναλυτές να συγκρίνουν ισολογισμούς διαφορετικών επιχειρήσεων. Αυτό οφείλετε στο γεγονός ότι η κατάταξη των ομοειδών στοιχείων ενός ισολογισμού διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία.
- Άλλο ένα σημαντικό μειονέκτημα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η μεταβολή της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος. Εξαιτίας των σημαντικών αυξομειώσεων του γενικού επιπέδου των τιμών το εθνικό νόμισμα στο οποίο εκφράζονται οι αξίες του ισολογισμού όπως είναι για την χώρα μας το ευρώ δεν διατηρεί σταθερή την αγοραστική του δύναμη. Για να αντισταθμίσουμε λοιπόν την απώλεια της αγοραστικής δύναμης του ευρώ κρίνεται αναγκαίο να αναπροσαρμόζονται οι ιστορικές τιμές των μεγεθών. Αυτό είναι κάτι που συμβαίνει πολύ σπάνια καθώς οι περισσότεροι ισολογισμοί των επιχειρήσεων σήμερα

παρουσιάζουν στοιχεία τα οποία έχουν μετρηθεί στο ίδιο νόμισμα, το οποίο όμως δεν έχει την ίδια αγοραστική ισχύ κάθε χρονιά.

- Η ύπαρξη για την επιχείρηση εξόδων τα οποία γίνονται κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή αλλά αναμένεται να αποδώσουν στο μέλλον αποτελεί ένα θέμα το οποίο και δυσκολεύει αρκετά τους αναλυτές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η δυσκολία έγκειται στο γεγονός ότι πρέπει να αποφασιστεί ποιο κομμάτι των εξόδων αφορά και αρά θα επιβαρύνει την τρέχουσα λογιστική χρήση και ποιο κομμάτι αντιστοιχεί σε μελλοντικές χρήσεις (έξοδα πρώτης εγκατάστασης αλλά και οργάνωσης θεωρούνται έξοδα αυτού του είδους).
- Ένα ακόμη πρόβλημα το οποίο παρατηρείτε και καθιστά την ανάλυση ενός ισολογισμού ανεπαρκή έχει να κάνει με την επεξεργασία κάποιων στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας τα οποία και είναι δύσκολο να μετρηθούν και να υπολογιστεί η αξία τους αξιόπιστα όπως είναι η φήμη και πελατεία μιας επιχείρησης. Η απουσία λοιπόν των συγκεκριμένων στοιχείων από έναν ισολογισμό δημιουργεί ελλιπή πληροφόρηση για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και επιδρά σημαντικά πάνω στις κρίσεις και στις αποφάσεις τους.
- Υπάρχουν και άλλοι σημαντικοί παράγοντες η οποίοι επιδρούν ουσιαστικά στα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης σήμερα και οι κυριότεροι από αυτούς έχουν να κάνουν με το ισχύον φορολογικό καθεστώς της χώρας όπου έχει βάση η οικονομική μονάδα όπως επίσης και με την γενικότερη εμπορική και κοινωνική πολιτική που ακολουθείτε από το κυβερνητικό επιτελείο.

Παρά την ύπαρξη κάποιων μειονεκτημάτων όπως τα ανώτερο, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν μια πολύ σημαντική και βασική πηγή πληροφόρησης τόσο για τους διοικούντες και τους εργαζομένους μιας οικονομικής μονάδας όσο και για τους περισσότερους εξωτερικούς χρήστες που έχουν άμεση ή έμμεση σχέση με την επιχείρηση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **2.1 Ισολογισμός ή κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης:**

Ο ισολογισμός τέλους χρήσης ή η κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης όπως αλλιώς ονομάζεται δείχνει την οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή και οι αξίες του εμφανίζονται πάντα σε ένα ενιαίο νόμισμα. Ο ισολογισμός παρουσιάζει ομαδοποιημένες τις τιμές του πάγιου και του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης, όπως αυτές ισχύουν και έχουν διαμορφωθεί στο τέλος κάθε λογιστικής περιόδου.

Σύμφωνα με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα (η κατάρτιση του ισολογισμού με βάση τα ΕΛΠ καθορίζεται στα άρθρα 18 έως και 24, και 26 του νόμου 4308/14 που εφαρμόζονται σήμερα) αλλά και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, ο ισολογισμός πρέπει να περιλαμβάνει όλα ή κάποια από τα παρακάτω στοιχεία εφόσον υπάρχουν σχετικά κονδύλια και συναλλαγές που τα αφορούν. Αυτά είναι:

- Ενσώματες ακινητοποιήσεις
- Άυλα περιουσιακά στοιχεία
- Επενδύσεις σε ακίνητα και άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία
- Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία όπως τα βιολογικά περιουσιακά στοιχεία
- Αποθέματα
- Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις
- Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα προς αυτά
- Ιδιά κεφάλαια και αποθεματικά
- Δικαιώματα μειοψηφίας
- Προβλέψεις
- Υποχρεώσεις και απαιτήσεις για τρέχοντες φόρους
- Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις και απαιτήσεις
- Εμπορικοί και λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί.

Σύμφωνα με όσα ισχύουν σήμερα από τα ΕΛΠ και τα ΔΛΠ τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης θεωρούνται ότι είναι ελεγχόμενοι πόροι της οικονομικής μονάδας, οι οποίοι και δημιουργήθηκαν από γεγονότα και συναλλαγές που έγιναν στο παρελθόν και τα οποία έγιναν με απώτερο σκοπό την εισροή μελλοντικών κερδών στην εταιρεία.

Τα περιουσιακά στοιχεία κάθε οντότητας διακρίνονται σε δυο βασικές κατηγορίες. Αυτές είναι το πάγιο ή αλλιώς μη κυκλοφορούν ενεργητικό και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ένας ισολογισμός πρέπει να συμπεριλαμβάνει στοιχεία και για τις δύο κατηγορίες του ενεργητικού εάν και εφόσον υπάρχουν σχετικά κονδύλια που έχουν σχέση με αυτά. Κάποια από τα στοιχεία που υπάρχουν για κάθε κατηγορία απεικονίζονται παρακάτω.

#### **Πάγιο Ενεργητικό**

- Ενσώματα πάγια
- Επενδύσεις σε ακίνητα
- Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία
- Άυλα περιουσιακά στοιχεία
- Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις
- Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος

- Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία
- Παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία
- Πελάτες και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

### Κυκλοφορούν Ενεργητικό

- Αποθέματα
- Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία
- Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις
- Διαθέσιμα προς πώληση περιουσιακά στοιχεία
- Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα προς αυτά

Αμέσως μετρά παρουσιάζονται τρία υποδείγματα ισολογισμού σύμφωνα με τα ΕΛΠ τα οποία εφαρμόζονται υποχρεωτικά από 01/01/2015.

**Υπόδειγμα 1:** Ισολογισμός – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις με ΕΛΠ (χρηματοοικονομικά στοιχεία στο κόστος κτήσης). Ποσά σε μονάδες ή χιλιάδες αναλόγως του νομίσματος παρουσίασης.

	20X1	20X0
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
<b>Ενσώματα πάγια</b>		
Ακίνητα	X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός	X	X
Λοιπός εξοπλισμός	X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Άυλα πάγια στοιχεία</b>		
Δαπάνες ανάπτυξης	X	X
Υπεραξία	X	X
Λοιπά άυλα	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Δάνεια και απαιτήσεις	X	X
Χρεωστικοί τίτλοι	X	X
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Λοιποί συμμετοχικοί τίτλοι	X	X
Λοιπά	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

## Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

### Αποθέματα

Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα	X	X
Εμπορεύματα	X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Προκαταβολές για αποθέματα	X	X
Λοιπά αποθέματα	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές

Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δεδουλευμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	X	X
Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### Καθαρή θέση

#### Καταβεβλημένα κεφάλαια

Κεφάλαιο	X	X
Υπέρ το άρτιο	X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών	X	X
Ίδιοι τίτλοι	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

#### Διαφορές εύλογης αξίας

Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων	X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση	X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

#### Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά	X	X
Αποτελέσματα εις νέο	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Συναλλαγματικές διαφορές	X	X
<b>Σύνολο καθαρής θέσης</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### Προβλέψεις



Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	X	X
Λοιπές προβλέψεις	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>		
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Δάνεια	X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Υπόδειγμα 2:** Ισολογισμός – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις με ΕΛΠ (χρηματοοικονομικά στοιχεία στην εύλογη αξία). Ποσά σε μονάδες ή χιλιάδες αναλόγως του νομίσματος παρουσίασης.

	Σημείωση	20X1	20X0
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>			
<b>Ενσώματα πάγια</b>			
Ακίνητα		X	X
Μηχανολογικός εξοπλισμός		X	X
Λοιπός εξοπλισμός		X	X
Επενδύσεις σε ακίνητα		X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		X	X
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		X	X
<b>Σύνολο</b>		<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Άυλα πάγια στοιχεία</b>			
Δαπάνες ανάπτυξης		X	X
Υπεραξία		X	X
Λοιπά άυλα		X	X
<b>Σύνολο</b>		<b>X</b>	<b>X</b>

Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	X	X
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Δάνεια και απαιτήσεις	X	X
Διακρατούμενες έως τη λήξη επενδύσεις	X	X
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	X	X
Διαθέσιμα για πώληση	X	X
Στοιχεία προοριζόμενα για αντιστάθμιση	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
<b>Αποθέματα</b>		
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα	X	X
Εμπορεύματα	X	X
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	X	X
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	X	X
Προκαταβολές για αποθέματα	X	X
Λοιπά αποθέματα	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές</b>		
Εμπορικές απαιτήσεις	X	X
Δεδουλευμένα έσοδα περιόδου	X	X
Λοιπές απαιτήσεις	X	X
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο	X	X
Προπληρωμένα έξοδα	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Καθαρή θέση</b>		
<b>Καταβεβλημένα κεφάλαια</b>		
Κεφάλαιο	X	X
Υπέρ το άρτιο	X	X
Καταθέσεις ιδιοκτητών	X	X
Ίδιοι τίτλοι	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Διαφορές εύλογης αξίας**

Διαφορές αξίας ενσωμάτων παγίων	X	X
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση	X	X
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης ταμειακών ροών	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο**

Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	X	X
Αφορολόγητα αποθεματικά	X	X
Αποτελέσματα εις νέο	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Συναλλαγματικές διαφορές	X	X
<b>Σύνολο καθαρής θέσης</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Προβλέψεις**

Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	X	X
Λοιπές προβλέψεις	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Υποχρεώσεις****Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Δάνεια	X	X
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Κρατικές επιχορηγήσεις	X	X
Αναβαλλόμενοι φόροι	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Τραπεζικά δάνεια	X	X
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	X	X
Εμπορικές υποχρεώσεις	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
Λοιποί φόροι και τέλη	X	X
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	X	X
Λοιπές υποχρεώσεις	X	X
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	X	X
Έσοδα επόμενων χρήσεων	X	X
<b>Σύνολο</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Σύνολο υποχρεώσεων**

<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### Υπόδειγμα 3: Ισολογισμός πολύ μικρών οντοτήτων

Περιουσιακά στοιχεία	20X1	20X0
Πάγια	X	X
Μείον: Αποσβεσμένα	X	X
Απομειωμένα	X	X
Αποθέματα	X	X
Απαιτήσεις	X	X
Προκαταβολές και έσοδα εισπρακτέα	X	X
Λοιπά	X	X
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Καθαρή θέση και υποχρεώσεις</b>		
Κεφάλαια και αποθεματικά	X	X
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	X	X
<b>Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### 2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης:

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ή ο λογαριασμός κερδών – ζημιών όπως αλλιώς ονομάζεται, είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση όπου παρατίθενται συγκεντρωμένα και ομαδοποιημένα τα έσοδα και τα έξοδα μιας οικονομικής μονάδας, όπως αυτά ισχύουν στο τέλος της λογιστικής χρήσης. Κάθε στοιχείο μιας επιχείρησης το οποίο αναγνωρίζεται ως έσοδο, έξοδο, δαπάνη, κέρδος και ζημιά κατά την διάρκεια ενός οικονομικού έτους είναι αναγκαίο να συμπεριλαμβάνεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης που καταρτίζεται. Απαραίτητο είναι να μην υπάρχει καμία παρανόηση ως προς το γεγονός ότι τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται εντός της περιόδου στην οποία καθίστανται δεδουλευμένα και όχι την στιγμή που εισπράττονται ή πληρώνονται.

Σύμφωνα με το άρθρο 25 του Ν. 4308/14, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας επιχείρησης θα πρέπει να περιλαμβάνει οπωσδήποτε όλα ή κάποια από τα ακόλουθα στοιχεία εφόσον έχουν πραγματοποιηθεί συναλλαγές που σχετίζονται άμεσα με αυτά:

- I. Τα έσοδα από πώληση αγαθών αναγνωρίζονται όταν πληρούνται όλα τα παρακάτω:
  - Μεταβιβάζονται στον αγοραστή οι ουσιαστικοί κίνδυνοι και τα οφέλη που συνδέονται με την κυριότητά τους
  - Τα αγαθά γίνονται αποδεκτά από τον αγοραστή
  - Τα οικονομικά οφέλη από τη συναλλαγή μπορούν να επιμετρηθούν αξιόπιστα και θεωρείται σφόδρα πιθανή η εισροή τους στην οικονομική οντότητα
- II. Τα έσοδα από την παροχή υπηρεσιών και τα κατασκευαστικά συμβόλαια αναγνωρίζονται με βάση το ποσοστό ολοκλήρωσης (μέθοδος του ποσοστού ολοκλήρωσης) και εφόσον θεωρείται σφόδρα πιθανή η εισροή του οικονομικού οφέλους από την συναλλαγή. Εναλλακτικά, μπορεί να εφαρμόζεται η μέθοδος της ολοκληρωμένης σύμβασης, όταν δεν επηρεάζονται σημαντικά τα μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

- III. Τα έσοδα που προέρχονται από τη χρήση περιουσιακών στοιχείων της οντότητας από τρίτους αναγνωρίζονται ως εξής:
  - Οι τόκοι βάσει χρονικής αναλογίας με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου ή τη σταθερή μέθοδο
  - Τα μερίσματα ή παρόμοιας φύσης εισοδήματα από τη συμμετοχή στην καθαρή θέση άλλων οντοτήτων, όταν εγκρίνονται από το αρμόδιο όργανο που αποφασίζει τη διανομή τους
  - Τα δικαιώματα βάσει των σχετικών συμβατικών όρων
- IV. Τα έσοδα των παραγράφων 3 έως 4 του παρόντος άρθρου επιμετρώνται σε ποσά καθαρά από κάθε επιστροφή, έκπτωση ή φόρο επί των πωλήσεων.
- V. Τα έσοδα των παραγράφων 3 έως 5 του παρόντος άρθρου αναγνωρίζονται διακεκριμένα από τα σχετικά έξοδα.
- VI. Τα κέρδη από επιμετρήσεις περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, συμπεριλαμβανομένων των κερδών από αναστροφή προβλέψεων και απομειώσεων, αναγνωρίζονται βάσει των ρυθμίσεων του παρόντος νόμου.
- VII. Τα κέρδη που προκύπτουν από την διαγραφή περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων αναγνωρίζονται όταν τα περιουσιακά στοιχεία ή οι υποχρεώσεις διαγράφονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- VIII. Κάθε άλλο έσοδο ή κέρδος αναγνωρίζεται βάσει των ρυθμίσεων του παρόντος νόμου στην κατάσταση αποτελεσμάτων.
- IX. Τα κέρδη παρουσιάζονται κατάλληλα στην κατάσταση αποτελεσμάτων με το καθαρό ποσό τους.

Τα έξοδα περιλαμβάνουν:

- I. Τα έξοδα ίδρυσης
- II. Το κόστος κτήσης ή κόστος παραγωγής, κατά περίπτωση, των πωληθέντων αγαθών ή υπηρεσιών
- III. Τις πάσης φύσεως δαπάνες μισθοδοσίας εργαζομένων, περιλαμβανομένων των προβλέψεων για μελλοντικές παροχές
- IV. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης
- V. Τις επισκευές και τις συντηρήσεις
- VI. Τις αποσβέσεις των ενσώματων και των άυλων παγίων στοιχείων
- VII. Τις προβλέψεις για λοιπούς κινδύνους και έξοδα
- VIII. Τους τόκους και τα συναφή έξοδα
- IX. Τα έξοδα και τις ζημίες που προκύπτουν από την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, σύμφωνα με τον παρόντα νόμο
- X. Τις ζημίες που προκύπτουν από τη διαγραφή περιουσιακών στοιχείων
- XI. Τις λοιπές προκύπτουσες ζημίες που παρουσιάζονται με το καθαρό ποσό τους
- XII. Το φόρο εισοδήματος της περιόδου, τρέχοντα και αναβαλλόμενο, κατά περίπτωση
- XIII. Κάθε άλλο έξοδο που έχει προκύψει και δεν περιλαμβάνεται στις προηγούμενες κατηγορίες

Όταν οι συμφωνίες που κάνει η επιχείρηση για αγορές ή πωλήσεις περιλαμβάνουν όρους για αναβολή μιας πληρωμής, είναι πιθανόν στο σχετικό ποσό να ενσωματώνονται και τόκοι. Το αντίστοιχο έσοδο ή κόστος επιμετράτε στο αποσβεσιμό κόστος με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου ή με τη σταθερή μέθοδο, αντί της επιμέτρησης τους στο ονομαστικό ποσό, εάν το αποσβεστικό κόστος εκτιμάται ότι θα έχει σημαντική επίπτωση στα ποσά των

χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην περίπτωση αυτή, το ποσό του προκύπτοντάς τόκου αναγνωρίζεται κατάλληλα στα αποτελέσματα.

Παρακάτω παρουσιάζονται τρία υποδείγματα καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης σύμφωνα πάντα με τα ΕΛΠ που ισχύουν σήμερα.

**Υπόδειγμα 1:** Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κατά λειτουργία – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	<b>20X1</b>	<b>20X0</b>
Κύκλος εργασιών	X	X
Κόστος πωλήσεων	X	X
Μικτό αποτέλεσμα	X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα	X	X
	X	X
Έξοδα διοίκησης	X	X
Έξοδα διάθεσης	X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές	X	X
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	X	X
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	X	X
Κέρδη και ζημιές από επιμέτρηση στην εύλογη αξία	X	X
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων	X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
<b>Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

**Υπόδειγμα 2:** Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κατ' είδος – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

	<b>20X1</b>	<b>20X0</b>
Κύκλος εργασιών	X	X
Μεταβολές αποθεμάτων (εμπορεύματα, προϊόντα, ημικατ/μένα)	X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα	X	X
Ιδιοπαραχθέντα πάγια στοιχεία	X	X
Αγορές εμπορευμάτων και υλικών	X	X
Παροχές σε εργαζόμενους	X	X
Αποσβέσεις	X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές	X	X
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων	X	X
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	X	X
Κέρδη και ζημιές από επιμέτρηση στην εύλογη αξία	X	X

Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων	X	X
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε τιμή ευκαιρίας	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	X	X
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	X	X
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
<b>Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### Υπόδειγμα 3: Κατάσταση Αποτελεσμάτων για πολύ μικρές οντότητες

	20X1	20X0
Κύκλος εργασιών	X	X
Λοιπά συνήθη έσοδα	X	X
Μεταβολές αποθεμάτων (εμπορεύματα, προϊόντα, ημικατ/μένα)	X	X
Αγορές εμπορευμάτων και υλικών	X	X
Παροχές σε εργαζόμενους	X	X
Αποσβέσεις ενσωμάτων παγίων και άυλων στοιχείων	X	X
Λοιπά έξοδα και ζημιές	X	X
Λοιπά έσοδα και κέρδη	X	X
Τόκοι και συναφή κονδύλια	X	X
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Φόρος εισοδήματος	X	X
<b>Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

### 2.3 Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης:

Η κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης ή ιδίων κεφαλαίων είναι μια πολύ σημαντική οικονομική κατάσταση, την οποία και έχουν υποχρέωση να τηρούν και να δημοσιεύουν οι μεσαίες και οι μεγάλες επιχειρήσεις σύμφωνα με πάντα με τα ΕΛΠ και το ΔΛΠ/IAS 1. Η μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης δείχνει το κατά πόσο αυξήθηκαν ή μειωθήκαν τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για την περίοδο αυτή και υποδεικνύει το πραγματικό αποτέλεσμα στο τέλος της χρήσης όσον αφορά την καθαρή της θέση. Απεικονίζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποιήθηκαν κατά την διάρκεια της χρήσης, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που ενσωματώνονται απευθείας στα ίδια κεφάλαια.

Σύμφωνα με όσα ισχύουν με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα (ΕΛΠ), στην κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται τα παρακάτω στοιχεία:

- I. Τα στοιχεία της καθαρής θέσης περιλαμβάνουν:
  - Το καταβληθέν από τους ιδιοκτήτες κεφάλαιο της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένου:
    - A. του υπέρ το άρτιο ποσού αυτού και

- B. οποιασδήποτε εισφοράς των ιδιοκτητών, εφόσον υπάρχει ανέκκλητη δέσμευση κεφαλαιοποίησής της και υποχρέωση της οντότητας για έκδοση μετοχών ή άλλων συμμετοχικών τίτλων προς τους συνεισφέροντάς, εντός της περιόδου των δώδεκα (12) μηνών από την ημερομηνία της πραγματοποίησης της εισφοράς
- Τα αποθεματικά που σχηματίζονται βάσει των διατάξεων της φορολογικής ή άλλης νομοθεσίας ή του καταστατικού.
  - Τα αποτελέσματα εις νέον.
  - Τις διαφορές από την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων στην εύλογη αξία τους, που αναγνωρίζονται κατευθείαν ως στοιχεία της καθαρής θέσης βάσει προβλέψεων του παρόντος νόμου.
  - Τους ιδίους τίτλους καθαρής θέσης της οντότητας, όταν συντρέχει περίπτωση που παρουσιάζονται ως ξεχωριστά στοιχεία αφαιρετικά της καθαρής θέσης.
  - Διαφορά κέρδη και ζημίες από διάθεση ή ακύρωση ιδίων τίτλων καθαρής θέσης, όταν συντρέχει περίπτωση που αναγνωρίζονται κατευθείαν στην καθαρή θέση ως ξεχωριστά στοιχεία, προσθετικά ή αφαιρετικά αναλόγως την περίπτωση.
- II. Τα κονδύλια της καθαρής θέσης της παραγράφου 1α και 1ε του παρόντος άρθρου αναγνωρίζονται αρχικά και επιμετρώνται μεταγενέστερα στα ονομαστικά τους ποσά, που έχουν ληφθεί ή καταβληθεί.

#### Παρατηρήσεις:

- A. Το κόστος που σχετίζεται άμεσα με κάποιο στοιχείο της καθαρής θέσης παρακολουθείται αφαιρετικά του στοιχείου αυτού της καθαρής θέσης, εφόσον είναι σημαντικό για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Σε αντίθετη περίπτωση το εν λόγω ποσό αναγνωρίζεται ως έξοδο της περιόδου την οποία αφορά.
- B. Τα κέρδη από την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων στην εύλογη αξία, τα οποία και αναγνωρίζονται στην καθαρή θέση, δεν υπάρχει η δυνατότητα να κεφαλαιοποιηθούν πριν πραγματοποιηθούν.

**Υπόδειγμα 1:** Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης περιόδου – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΕΛΠ.

	Κεφάλαιο	Υπέρ το όρκο	Καταθέσεις Ιδιοκτητών	Ίδιοι Τίτλοι	Διαφορές εδλόγησής αξίας	Αποθεματικά νόμων και κατ'ακού	Αφορολόγητα αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέο	Σύνολο
<b>Υπόλοιπο 01.01.20X0</b>	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Μεταβολές λογιστικών πολιτικών και διόρθωση λαθών								X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο	X	X			X		X		X
Εσωτερικές μεταφορές							X	X	0
Διανομές στους φορείς								X	X
Αποτελέσματα περιόδου								X	X
<b>Υπόλοιπο 31.12.20X0</b>	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Μεταβολές στοιχείων στην περίοδο					X				X
Εσωτερικές μεταφορές									0
Διανομές μερισμάτων									X
Αποτελέσματα περιόδου								X	X
<b>Υπόλοιπο 31.12.20X1</b>	X	X	X	X	X	X	X	X	X



## **2.4 Κατάσταση χρηματοροών ή κατάσταση ταμειακών ροών:**

Η κατάσταση χρηματοροών ή κατάσταση ταμειακών ροών όπως αλλιώς ονομάζεται απεικονίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου. Η κατάσταση δημιουργήθηκε με σκοπό να παρέχει σε κάθε ενδιαφερόμενο ουσιαστικές πληροφορίες ώστε να μπορεί να αναλύσει και να εκτιμήσει την ικανότητα που έχει μια οικονομική μονάδα να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, αλλά και το ποιες είναι ανάγκες της για τις οποίες και χρησιμοποιούνται αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα.

Με τον ορό ταμειακά διαθέσιμα εννοούνται όλα τα μετρητά και οι καταθέσεις μιας επιχείρησης τα οποία και υπάρχει η δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν άμεσα, ενώ με τον ορό ταμειακά ισοδύναμα περιγράφουμε όλες τις βραχυπρόθεσμες επενδύσεις μιας οικονομικής μονάδας, οι οποίες λήγουν το αργότερο μέσα στους επόμενους τρεις μήνες και για τις οποίες δεν υπάρχει κίνδυνος μεταβολής της αξίας τους.

Αναλύοντας την κατάσταση ταμειακών ροών μιας επιχείρησης έχουμε την δεινότητα να υπολογίσουμε τα παρακάτω στοιχεία:

- την χρηματοοικονομική συγκρότηση της
- τις μεταβολές της καθαρής περιουσιακής της θέσης
- την δυναμική που έχει να επηρεάζει τόσο τις ταμειακές ροές στο σύνολο τους όσο και το χρόνο είσπραξης τους με σκοπό να προσαρμόζεται άμεσα στις νέες οικονομικές συνθήκες και στις αλλαγές που πραγματοποιούνται

Όπως η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης έτσι και η κατάσταση ταμειακών ροών απεικονίζει τις αλλαγές που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια μιας ολόκληρης διαχειριστικής περιόδου και δεν αποτελεί ένα στιγμιότυπο μιας συγκεκριμένης χρονικής στιγμής όπως είναι ο ισολογισμός.

Η κατάσταση ταμειακών ροών χωρίζεται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες που περιγράφουν τις μεταβολές των ταμειακών ροών της επιχείρησης τόσο από λειτουργικές, όσο και από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Οι ταμειακές ροές μιας οικονομικής μονάδας από λειτουργικές δραστηριότητες προέρχονται κατά κύριο λόγο από τις βασικές δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της οντότητας. Ορισμένες από αυτές αναφέρονται παρακάτω:

- Εισπράξεις από την πώληση των προϊόντων και την παροχή υπηρεσιών
- Εισπράξεις από δικαιώματα, αμοιβές, προμήθειες και άλλα έσοδα
- Πληρωμές σε προμηθευτές για αγορά αγαθών και υπηρεσιών
- Πληρωμές σε εργαζόμενους και για λογαριασμό αυτών
- Πληρωμές ή επιστροφές φόρων εισοδήματος
- Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις συναλλακτικού ή εμπορικού σκοπού

Συνεπώς τα έξοδα που έχουν να κάνουν με τη δημιουργία των συγκεκριμένων ταμειακών ροών όπως είναι η αγορά των πρώτων υλών, τα έξοδα που κάνει μια επιχείρηση για τις πωλήσεις της, τα έξοδα εμπορίας, και τα γενικά έξοδα, καθώς επίσης και οι πληρωμές σε φόρους, αποτελούν τα κύρια στοιχεία εκροής μετρητών που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες για μια επιχείρηση.

Σχετικά τώρα με τις ταμειακές ροές μιας επιχειρήσεις από επενδυτικές δραστηριότητες αυτές αφορούν κατά κύριο λόγο επενδυτικές ενέργειες της οικονομικής μονάδας και κάποιες από αυτές αναφέρονται αμέσως μετά:

- Εισπράξεις από την πώληση ενσωμάτων παγίων, άυλων περιουσιακών στοιχείων, και λοιπών μακροπροθέσμων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης
- Εισπράξεις τόκων και μερισμάτων
- Εισπράξεις από την πώληση συμμετοχών, χρεωστικών τίτλων ή και δικαιωμάτων σε κοινοπραξίες
- Εισπράξεις από συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακές συμβάσεις, συμβάσεις δικαιωμάτων προαίρεσης και συμβάσεις ανταλλαγών
- Εισπράξεις από την εξόφληση προκαταβολών και δανείων που είχαν δοθεί σε τρίτους
- Πληρωμές για την απόκτηση ενσωμάτων παγίων, άυλων περιουσιακών στοιχείων, και λοιπών μακροπροθέσμων περιουσιακών στοιχείων
- Πληρωμές για την απόκτηση συμμετοχών, χρεωστικών τίτλων ή και δικαιωμάτων σε κοινοπραξίες
- Πληρωμές για την απόκτηση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακών συμβάσεων, συμβάσεων δικαιωμάτων προαίρεσης και συμβάσεων ανταλλαγών.

Το κύριο χαρακτηριστικό των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες είναι η μεταβολή της καθαρής θέσης της οντότητας συγχρόνως με την μεταβολή και κάποιων στοιχείων του ενεργητικού.

Όσον αφορά τις ταμειακές ροές μιας οντότητας που προέρχονται από χρηματοδοτικές δραστηριότητες αυτές έχουν άμεση σχέση με τους χρηματοδότες της επιχείρησης και σχετίζονται με τις μεταβολές του μεγέθους αλλά και της συγκρότησης του μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου και του δανεισμού της οικονομικής μονάδας. Κάποιες από αυτές είναι οι ακόλουθες:

- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση μετοχών ή άλλων τίτλων
- Εισπράξεις μετρητών από την έκδοση μακροπροθέσμων ή βραχυπροθέσμων δανείων και γραμματίων
- Πληρωμές σε μετόχους ή εταίρους για εξαγορά μετοχών ή άλλων τίτλων
- Πληρωμές για εξόφληση δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης
- Πληρωμές για εξόφληση δανείων και γραμματίων πληρωτέων

Σημαντικό είναι να τονίσουμε ότι για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες είναι απαραίτητη η ανάλυση κάποιων στοιχείων τόσο από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όσο και από το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σχετικά με τις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες απαιτείται η ανάλυση στοιχείων από το πάγιο ενεργητικό κυρίως ενώ για τις ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες χρειάζεται ουσιαστική ανάλυση δεδομένων από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, την καθαρή θέση και την διανομή των κερδών.

Η παρουσίαση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες γίνεται χρησιμοποιώντας είτε την άμεση είτε την έμμεση μέθοδο. Η διαφορά τους έγκειται στο γεγονός ότι με την άμεση μέθοδο υπάρχει η δυνατότητα να γνωστοποιούνται οι κυρίες κατηγορίες ακαθαρίστων εισπράξεων και πληρωμών που έχουν γίνει με την χρήση μετρητών, ενώ με την έμμεση μέθοδο το καθαρό κέρδος ή η ζημιά που προκύπτει σε μια χρήση επηρεάζεται τόσο από την επίδραση διαφόρων γεγονότων και συναλλαγών μη ταμειακής φύσης, όσο και από τις

δεδουλευμένες ή αναβαλλόμενες οργανικές εισπράξεις ή πληρωμές και τα έξοδα ή έσοδα που αφορούν επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Τα ΔΛΠ προτρέπουν τις οικονομικές μονάδες να χρησιμοποιούν κυρίως την άμεση μέθοδο, ενώ στα ΕΛΠ περιέχετε υπόδειγμα κατάστασης ταμειακών ροών μόνο με την έμμεση μέθοδο. Ένα υπόδειγμα από κάθε μέθοδο παρατίθεται αμέσως μετά.

**Υπόδειγμα 1:** Κατάσταση ταμειακών ροών με την άμεση μέθοδο όπως προτείνετε από τα ΔΛΠ.

	<b>20X1</b>	<b>20X0</b>
<b>Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Εισπράξεις από απαιτήσεις	X	X
Πληρωμές σε προμηθευτές, εργαζόμενους κ.λπ.	X	X
Πληρωμές φορων ή εισπράξεις επιστροφών	X	X
Τόκοι πληρωθέντες	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Πληρωμές ή εισπράξεις για απόκτηση ή πώληση ενσωμάτων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	X	X
Εισπράξεις ή πληρωμές από πώληση ή αγορά θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών	X	X
Εισπράξεις ή πληρωμές από πώληση ή αγορά επενδυτικών τίτλων (μετοχών, αξιογράφων)	X	X
Τόκοι εισπραχθέντες	X	X
Μερίσματα εισπραχθέντα	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Εισπραξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	X	X
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	X	X
Εξοφλήσεις δανείων	X	X
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	X	X
Μερίσματα πληρωθέντα	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων		
Καθαρή αύξηση ή μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ισοδύναμα της χρήσης (α)+(β)+(γ)	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην έναρξη της χρήσης	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	X	X

**Υπόδειγμα 2:** Κατάσταση ταμειακών ροών με την έμμεση μέθοδο σύμφωνα με τα ΕΛΠ.

	20X1	20X0
<b>Χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		
Αποτέλεσμα προ φόρων	X	X
Πλέον ή μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις και απομειώσεις ενσώματων και άυλων παγίων	X	X
Προβλέψεις	X	X
Κέρδη και ζημίες από διάθεση στοιχείων	X	X
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων	X	X
Κέρδη και ζημίες από επιμέτρηση στοιχείων	X	X
Χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι (καθαρό ποσό)	X	X
	X	X
Πλέον ή μείον μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης		
Μεταβολή αποθεμάτων	X	X
Μεταβολή απαιτήσεων	X	X
Μεταβολή υποχρεώσεων	X	X
	X	X
Μείον:		
Πληρωμές για χρεωστικούς τόκους	X	X
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
Πληρωμές ή εισπράξεις για απόκτηση ή πώληση παγίων στοιχείων	X	X
Χορηγηθέντα δάνεια (καθαρή μεταβολή)	X	X
Τόκοι εισπραχθέντες	X	X
Μερίσματα εισπραχθέντα	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Εισπράξεις ή πληρωμές από αύξεις ή μειώσεις κεφαλαίου	X	X
Εισπράξεις ή πληρωμές δάνειων	X	X
Μερίσματα πληρωθέντα	X	X
<b>Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Συμφωνία μεταβολής διαθεσίμων		
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και στα ισοδύναμα της χρήσης (α)+(β)+(γ)	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	X	X
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	X	X

## **2.5 Προσάρτημα:**

Το Προσάρτημα ή όπως ονομάζεται αλλιώς οι σημειώσεις, είναι ένα απαραίτητο και υποχρεωτικό συνοδευτικό έντυπο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και επιβάλλεται να περιλαμβάνει τόσο επεξηγηματικό υλικό, και συμπληρωματικούς πίνακες όσο και διαφορά αλλά πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες καθώς και άλλες καταστάσεις που αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων που συντάσσει κάθε επιχείρηση.

Μέσα στο προσάρτημα παρουσιάζονται εκτενώς πληροφορίες που αφορούν την βάση κατάρτισης και τις συγκεκριμένες πολιτικές που εφαρμόστηκαν για τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της οικονομικής μονάδας. Επιπρόσθετα μπορεί να περιέχει διάφορες γνωστοποιήσεις οι οποίες σχετίζονται με τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες που επηρεάζουν μια οντότητα όπως επίσης και τυχόν πόρους και υποχρεώσεις που δεν απεικονίζονται στον ισολογισμό που έχει συνταχθεί. Τέλος, είναι πιθανό να αναφέρονται και σχετικά στοιχεία για τους γεωγραφικούς και επιχειρηματικούς τομείς και για τα αποτελέσματα της μεταβολής των τιμών στην επιχείρηση.

Σύμφωνα πάντα με όσα ισχύουν από τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (ΔΛΠ), οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας αποτελούν ένα ενιαίο και αδιάσπαστο σύνολο, όπου η αποσπασματική δημοσιοποίησή του απαγορεύεται. Επιτρέπεται όμως στην διοίκηση κάθε οντότητας να καταρτίζει χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποκλειστικά για δική της χρήση με οποιοδήποτε τρόπο εξυπηρετώντας έτσι σε μεγάλο βαθμό τις εσωτερικές της επιδιώξεις. Είναι όμως υποχρεωτική η δημοσιοποίηση όλων των ετήσιων και ενδιάμεσων χρηματοοικονομικών καταστάσεων μαζί με τα πιστοποιητικά ελέγχου ή την επισκόπηση των ορκωτών ελεγκτών και την έκθεση του διοικητικού συμβουλίου, όπως ρητά ορίζεται από τα ΔΛΠ.

Σε κάποιες πολύ σπάνιες περιπτώσεις και κάτω από αυστηρές προϋποθέσεις επιτρέπεται η απόκλιση από ένα συγκεκριμένο διεθνές λογιστικό πρότυπο γεγονός το οποίο θα πρέπει οπωσδήποτε όμως να αναφέρεται στο προσάρτημα. Αυτό γίνεται όταν:

- Η εφαρμογή του προτύπου είναι πιθανό να προκαλέσει αρνητική επίδραση στην παρουσίαση της αληθινής αλλά και της δίκαιης εικόνας τόσο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όσο και των αποτελεσμάτων και της διακίνησης των μετρητών
- Η απόκλιση συντείνει στην απόδοση της αληθινής και δίκαιης παρουσίασης

Στις παραπάνω περιπτώσεις όμως είναι απαραίτητο να δημοσιοποιούνται τόσο το πρότυπο από το οποίο έγινε η παρέκκλιση και το ακριβές σημείο αυτής όσο και οι λόγοι καθώς και η οικονομική επίδραση που ήταν αποτέλεσμα της παρέκκλισης. Παράλληλα, οποιαδήποτε αντίθεση που πιθανόν να υπάρχει με τις διάφορες αξιώσεις του εκάστοτε κράτους δεν αποτελεί ούτε λόγο απόκλισης ούτε και μη εφαρμογής ενός συγκεκριμένου προτύπου.

Στο άρθρο 29 του Ν. 4308/14 ΕΛΠ αναφέρονται όλα τα σχετικά στοιχεία που πρέπει να περιλαμβάνονται στο προσάρτημα που συντάσσουν οι επιχειρήσεις και αυτά παρουσιάζονται παρακάτω:

- I. Η κατάρτιση του προσαρτήματος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ακολουθεί τις παρακάτω αρχές:
  - Οι οντότητες που δεν υποχρεούνται να παρέχουν τις πληροφορίες μιας παραγράφου του παρόντος άρθρου δύνανται να παρέχουν τις σχετικές

- πληροφορίες προαιρετικά. Στην περίπτωση αυτή, οι οντότητες παρέχουν τις εν λόγω πληροφορίες σε πλήρη συμφωνία με τα οριζόμενα στην αντίστοιχη παράγραφο αυτού του άρθρου
- Οι πληροφορίες επί των κονδυλίων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων παρατίθενται με τη σειρά με την οποία τα κονδύλια αυτά παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις
  - Όταν γίνεται χρήση συντομεύσεων, διαγραμμάτων ή συμβόλων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, δίνονται με σαφήνεια οι απαιτούμενες για την κατανόησή τους πληροφορίες. Ειδικότερα, γνωστοποιείται η μονάδα μέτρησης και το επίπεδο στρογγυλοποίησης των παρατιθέμενων αριθμών
  - Όταν πληροφορίες του παρόντος άρθρου παρατίθενται στους πίνακες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, οι πληροφορίες αυτές μπορεί να μην επαναλαμβάνονται στο προσάρτημα.
- II. Το προσάρτημα περιλαμβάνει, κατ' ελάχιστον, τις επεξηγηματικές πληροφορίες και αναλύσεις των παραγράφων 3 έως 34 του παρόντος άρθρου, εκτός και εάν προβλέπεται απαλλαγή βάσει του παρόντος νόμου.
- III. Πληροφορίες σχετικά με:
- Την επωνυμία της οντότητας
  - Τον νομικό τύπο της οντότητας
  - Την περίοδο αναφοράς
  - Τη διεύθυνση της έδρας της οντότητας
  - Το δημόσιο μητρώο στο οποίο είναι εγγεγραμμένη η οντότητα ή αντίστοιχες πληροφορίες, κατά περίπτωση
  - Εάν η οντότητα λειτουργεί με την παραδοχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας
  - Εάν η οντότητα είναι υπό εκκαθάριση
  - Την κατηγορία της οντότητας (πολύ μικρή, μικρή, μεσαία, μεγάλη, δημοσίου συμφέροντος), σύμφωνα με τον παρόντα νόμο
  - Δήλωση ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχουν καταρτιστεί σε πλήρη συμφωνία με τον παρόντα νόμο.
- IV. Εάν υπάρχουν παράγοντες που θέτουν σε κίνδυνο την προοπτική της οντότητας ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα, γνωστοποιείται η φύση αυτών των παραγόντων, καθώς και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αντιμετώπισή τους.
- V. Συνοπτική αναφορά των λογιστικών πολιτικών που ακολουθεί η οντότητα για τα επιμέρους στοιχεία των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων. Σε περίπτωση αλλαγών λογιστικών πολιτικών, αλλαγών λογιστικών εκτιμήσεων ή διόρθωσης λαθών, γίνεται αναφορά στο γεγονός, στους λόγους που οδήγησαν στην αλλαγή ή τη διόρθωση, και γνωστοποιούνται επαρκώς οι σχετικές επιπτώσεις στα κονδύλια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- VI. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπου η οντότητα έχει παρεκκλίνει από την εφαρμογή μιας διάταξης του παρόντος νόμου για να εκπληρώσει την υποχρέωση της παραγράφου 2 του άρθρου 16 περί εύλογης παρουσίασης, η παρέκκλιση αυτή γνωστοποιείται και δικαιολογείται επαρκώς. Οι επιπτώσεις της παρέκκλισης στα περιουσιακά στοιχεία, στις υποχρεώσεις, στην καθαρή θέση και στα αποτελέσματα, παρατίθενται πλήρως στο προσάρτημα.
- VII. Όταν ένα περιουσιακό στοιχείο ή μία υποχρέωση σχετίζεται με περισσότερα από ένα κονδύλια του ισολογισμού, γνωστοποιείται η σχέση του στοιχείου αυτού με τα σχετιζόμενα κονδύλια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

- VIII. Περιλαμβάνετε ένας πίνακας που παρουσιάζει κάθε κονδύλι των ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων:
- Το κόστος κτήσης ή το κόστος παραγωγής ή την εύλογη αξία (του άρθρου 24), σε περίπτωση που έχει εφαρμοστεί επιμέτρηση στην εύλογη αξία, στην αρχή και στο τέλος της περιόδου για κάθε κονδύλι
  - Τις προσθήκες, τις μειώσεις και τις μεταφορές μεταξύ των κονδυλίων των παγίων κατά τη διάρκεια της περιόδου
  - Τις αποσβέσεις και απομειώσεις αξίας που αφορούν την περίοδο
  - Τις σωρευμένες αποσβέσεις και απομειώσεις στην αρχή και στο τέλος της περιόδου
  - Τις λοιπές μεταβολές των σωρευμένων αποσβέσεων και απομειώσεων κατά τη διάρκεια της περιόδου
  - Το ποσό με το οποίο προσαυξήθηκε η αξία κτήσης παγίων περιουσιακών στοιχείων λόγω κεφαλαιοποίησης τόκων στην περίοδο, σύμφωνα με την παράγραφο 2δ του άρθρου 18
  - Λοιπές μεταβολές
- IX. Η φύση σημαντικών γεγονότων που προκύπτουν μετά το τέλος της περιόδου, τα οποία δεν αντικατοπτρίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων ή στον ισολογισμό της κλειόμενης περιόδου και οι χρηματοοικονομικές τους επιπτώσεις.
- X. Σε κάθε περίπτωση επιμέτρησης στην εύλογη αξία, σύμφωνα με το άρθρο 24, παρατίθεται:
- Σαφής δήλωση ότι έχει γίνει χρήση της δυνατότητας επιμέτρησης στην εύλογη αξία, καθώς και τα κονδύλια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχουν επιμετρηθεί στην εύλογη αξία
  - Περιγραφή των σημαντικών υποθέσεων στις οποίες βασίζονται τα υποδείγματα και οι τεχνικές επιμέτρησης
  - Ανά κονδύλι στοιχείων του ισολογισμού: η εύλογη αξία, οι μεταβολές της που έχουν αναγνωριστεί στα αποτελέσματα, καθώς και οι μεταβολές αυτής που έχουν αναγνωριστεί απευθείας στην καθαρή θέση (διαφορές εύλογης αξίας)
  - Πίνακας στον οποίο παρουσιάζεται η κίνηση των διαφορών εύλογης αξίας κατά τη διάρκεια της περιόδου, με ανάλυση σε μικτό ποσό και αναβαλλόμενο φόρο εισοδήματος, όταν αναγνωρίζεται αναβαλλόμενη φορολογία
  - Για κάθε κατηγορία παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων, δίνονται πληροφορίες για την έκταση και τη φύση τους, συμπεριλαμβανόμενων των όρων και των συνθηκών που μπορεί να επηρεάσουν το ποσό, το χρόνο και την πιθανότητα μελλοντικών χρηματοροών
  - Για τα πάγια στοιχεία, η λογιστική αξία των παγίων αυτών που θα αναγνωρίζονταν στον ισολογισμό, εάν τα εν λόγω στοιχεία δεν είχαν επιμετρηθεί στην εύλογη αξία τους, σύμφωνα με το άρθρο 24.
- XI. Σε περίπτωση επιμέτρησης χρηματοπιστωτικών μέσων στην τιμή κτήσης:
- Για κάθε κατηγορία παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων:
    - A. Η εύλογη αξία των μέσων αυτών, εάν αυτή μπορεί να προσδιοριστεί, σύμφωνα με την παράγραφο 12 του άρθρου 24 του παρόντος νόμου, και
    - B. Όλες οι πληροφορίες για την έκταση της χρήσης αυτών των μέσων και τη φύση τους

- Για τα μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά στοιχεία τα οποία εμφανίζονται με ποσό που υπερβαίνει την εύλογη αξία τους:
    - A. Η λογιστική αξία και η εύλογη αξία είτε των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων είτε των κατάλληλων ομάδων των επιμέρους αυτών στοιχείων
    - B. Οι λόγοι για τη μη μείωση της λογιστικής αξίας, καθώς και η φύση των ενδείξεων που τεκμηριωμένα οδηγούν στην πεποίθηση για τη δυνατότητα ανάκτησης της λογιστικής αξίας
- XII. Για την καθαρή θέση της οντότητας:
- Το κεφάλαιο που έχει εγκριθεί αλλά δεν έχει καταβληθεί
  - Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των τίτλων καθαρής θέσης ή όταν δεν υπάρχει ονομαστική αξία, η λογιστική αξία κάθε κατηγορίας τίτλων
  - Ο αριθμός και η ονομαστική αξία ή όταν δεν υπάρχει ονομαστική αξία, η λογιστική αξία των τίτλων που αντιπροσωπεύουν το κεφάλαιο και εκδόθηκαν μέσα στην περίοδο, εντός των ορίων του εγκεκριμένου κεφαλαίου
  - Η ύπαρξη πιστοποιητικών συμμετοχής, μετατρέψιμων τίτλων, δικαιωμάτων αγοράς τίτλων, δικαιωμάτων προαίρεσης ή παρόμοιων τίτλων ή δικαιωμάτων, με μνεία του αριθμού τους, της αξίας τους και των δικαιωμάτων που παρέχουν
  - Ανάλυση κάθε αποθεματικού με σύντομη περιγραφή του σκοπού του και της κίνησης που παρουσίασε στην περίοδο, εφόσον η εν λόγω κίνηση δεν παρέχεται αναλυτικά στον πίνακα μεταβολών καθαρής θέσης
  - Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των κατεχόμενων ιδίων τίτλων καθαρής θέσης ή όταν δεν υπάρχει ονομαστική αξία, η λογιστική αξία κάθε κατηγορίας τίτλων
- XIII. Το συνολικό χρέος της οντότητας που καλύπτεται με διασφαλίσεις που παρέχονται από την οντότητα, με ένδειξη της φύσης και της μορφής της διασφάλισης.
- XIV. Τα ποσά των υποχρεώσεων της οντότητας που καθίστανται απαιτητά μετά από πέντε έτη από την ημερομηνία του ισολογισμού.
- XV. Η φύση και ο επιχειρηματικός στόχος των διακανονισμών της οντότητας, που δεν περιλαμβάνονται στον ισολογισμό, καθώς και οι χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των διακανονισμών αυτών επί της οντότητας, εφόσον οι κίνδυνοι ή τα οφέλη των διακανονισμών αυτών είναι σημαντικά και εφόσον η δημοσιοποίηση των κινδύνων ή οφελών απαιτείται για τους σκοπούς της εκτίμησης της χρηματοοικονομικής θέσης της οντότητας.
- XVI. Το συνολικό ποσό των χρηματοοικονομικών δεσμεύσεων, εγγυήσεων ή ενδεχόμενων επιβαρύνσεων (ενδεχόμενες υποχρεώσεις) που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό, με ένδειξη της φύσης και της μορφής των σχετικών εξασφαλίσεων που έχουν παρασχεθεί. Κάθε δέσμευση που αφορά παροχές σε εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία ή οντότητες ομίλου ή συγγενείς οντότητες γνωστοποιείται ξεχωριστά.
- XVII. Το ποσό και τη φύση των επιμέρους στοιχείων των εσόδων ή των εξόδων που είναι ιδιαίτερου ύψους ή ιδιαίτερης συχνότητας ή σημασίας. Ιδιαίτερα στην περίπτωση που από τον παρόντα νόμο προβλέπεται συμψηφισμός εσόδων και εξόδων, γνωστοποιούνται τα σχετικά κονδύλια και οι αξίες αυτών προ του συμψηφισμού.
- XVIII. Το ποσό τόκων της περιόδου με το οποίο αυξήθηκε το κόστος απόκτησης αγαθών και υπηρεσιών, σύμφωνα με το άρθρο 20.
- XIX. Η προτεινόμενη ή κατά περίπτωση οριστική διάθεση των κερδών.
- XX. Το ποσό των μερισμάτων που καταβλήθηκε μέσα στην περίοδο.



- XXI. Ο λογιστικός χειρισμός των ζημιών της περιόδου όταν συντρέχει περίπτωση.
- XXII. Σε περίπτωση αναγνώρισης αναβαλλόμενων φόρων, το υπόλοιπο ισολογισμού στην αρχή και στο τέλος της περιόδου, καθώς και ανάλυση της κίνησής του κατά τη διάρκεια της περιόδου, με αναφορά των ποσών που επηρεάζουν τόσο τα αποτελέσματα της περιόδου όσο και την καθαρή της θέση.
- XXIII. Για τους απασχολούμενους στην οντότητα κατά τη διάρκεια περιόδου παρέχονται οι εξής πληροφορίες:
- Ο μέσος όρος των απασχολούμενων
  - Ανάλυση του μέσου όρου των απασχολούμενων ανά κατηγορία
  - Αν δεν αναφέρονται χωριστά στην κατάσταση αποτελεσμάτων οι δαπάνες για παροχές σε εργαζόμενους της περιόδου, γνωστοποιούνται αναλυτικά τα συνολικά ποσά των εξής κατηγοριών αυτών των δαπανών
    - A. μισθοί και ημερομίσθια
    - B. κοινωνικές επιβαρύνσεις και παροχές για μετά την έξοδο από την υπηρεσία
- XXIV. Το καθαρό ύψος του κύκλου εργασιών με ανάλυση κατά κατηγορίες δραστηριότητας και κατά γεωγραφικές αγορές, εφόσον οι κατηγορίες και οι αγορές αυτές διαφέρουν ουσιωδώς μεταξύ τους από άποψη οργάνωσης των πωλήσεων και παροχής των υπηρεσιών.
- XXV. Τα ποσά προκαταβολών και πιστώσεων που χορηγήθηκαν στα μέλη διοικητικών, διαχειριστικών και εποπτικών συμβουλίων, με μνεία του επιτοκίου, των όρων χορήγησης και των ποσών που επιστράφηκαν, διαγράφηκαν ή δεν εισπράχθηκαν λόγω αποποίησης, καθώς και τις δεσμεύσεις που αναλήφθηκαν για λογαριασμό τους, με οποιαδήποτε εγγύηση. Τα στοιχεία αυτά γνωστοποιούνται αθροιστικά για κάθε κατηγορία των προσώπων αυτών.
- XXVI. Η επωνυμία, η έδρα και η νομική μορφή κάθε άλλης οντότητας, στην οποία η οντότητα είναι απεριόριστα ευθυνόμενος εταίρος.
- XXVII. Η επωνυμία και η έδρα της οντότητας η οποία καταρτίζει ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις του τελικού συνόλου επιχειρήσεων, μέρος του οποίου αποτελεί η οντότητα ως θυγατρική, εάν συντρέχει περίπτωση.
- XXVIII. Η επωνυμία και η έδρα της οντότητας η οποία καταρτίζει ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις μερικού συνόλου επιχειρήσεων, μέρος του οποίου αποτελεί η οντότητα ως θυγατρική, και η οποία περιλαμβάνεται επίσης στο σύνολο των επιχειρήσεων του στοιχείου της παραγράφου 27.
- XXIX. Ο τόπος στον οποίο κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να προμηθευτεί τις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, που αναφέρονται στις παραγράφους 27 και 28, στην περίπτωση που είναι διαθέσιμες. Εάν δεν είναι διαθέσιμες οι καταστάσεις αυτές τότε γίνεται αναφορά του σχετικού γεγονότος.
- XXX. Τα ποσά που δόθηκαν εντός της περιόδου για αμοιβές σε μέλη διοικητικών, διαχειριστικών και εποπτικών συμβουλίων στα πλαίσια των καθηκόντων τους, καθώς και τις δεσμεύσεις που προέκυψαν ή αναλήφθηκαν για παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία σε αποχωρήσαντα μέλη των εν λόγω συμβουλίων, συνολικά κατά κατηγορία συμβουλίου.
- XXXI. Οι συναλλαγές που πραγματοποιεί η οντότητα με τα συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένου και του ποσού αυτών των συναλλαγών, την φύση της σχέσης του συνδεδεμένου μέρους, καθώς και άλλα πληροφοριακά στοιχεία για τις συναλλαγές τα οποία είναι απαραίτητα για την κατανόηση της χρηματοοικονομικής

- θέσης της οντότητας. Ανάλογες πληροφορίες παρέχονται και για τα υπόλοιπα των σχετικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Οι πληροφορίες για τις επιμέρους συναλλαγές και τα υπόλοιπα μπορούν να συναθροίζονται ανάλογα με τη φύση τους, εκτός εάν απαιτούνται χωριστά πληροφοριακά στοιχεία για την κατανόηση των επιπτώσεων των συναλλαγών του συνδεδεμένου μέρους στη χρηματοοικονομική θέση της οντότητας.
- XXXII. Οι συνολικές αμοιβές που χρεώθηκαν κατά την περίοδο από τον νόμιμο ελεγκτή ή το ελεγκτικό γραφείο της οντότητας, για τον έλεγχο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, για άλλες υπηρεσίες διασφάλισης, για συμβουλευτικές φορολογικές υπηρεσίες και για λοιπές μη ελεγκτικές υπηρεσίες, διακεκριμένα κατά κατηγορία.
- XXXIII. Η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων και των συνδεδεμένων με αυτά υποχρεώσεων, τα οποία η διοίκηση της οντότητας έχει ήδη λάβει απόφαση να διαθέσει στο προσεχές διάστημα, και οπωσδήποτε στους επόμενους 12 μήνες, εφόσον είναι σημαντικά.
- XXXIV. Οι πολύ μικρές οντότητες που κάνουν χρήση της επιλογής της παραγράφου 7 ή της παραγράφου 8 του άρθρου 16 δηλώνουν τη συγκεκριμένη επιλογή που έχουν χρησιμοποιήσει.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

Βασικός σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ο έλεγχος των σχέσεων μεταξύ των οικονομικών στοιχείων που περιέχονται σε αυτές τόσο διαχρονικά όσο και σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Η ανάλυση αυτή χωρίζεται σε τρία βασικά στάδια. Το πρώτο στάδιο της ανάλυσης αφορά την επιλογή και τον υπολογισμό των διαφόρων σχέσεων που υπάρχουν μεταξύ των στοιχείων που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε σχέση πάντα με τους σκοπούς και τις αποφάσεις που μας ενδιαφέρουν. Το δεύτερο στάδιο σχετίζεται με την ταξινόμηση των δεδομένων κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι εφικτός ο υπολογισμός των ουσιαστικών σχέσεων που έχουνε μεταξύ τους. Τέλος το τρίτο και τελευταίο στάδιο της ανάλυσης συμπεριλαμβάνει τόσο την αξιολόγηση όσο και την μελέτη και την ερμηνεία των σχέσεων που αναφέρθηκαν προηγουμένως.

Τα ανώτερα στάδια ανάλυσης διαχωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία αφορά τις συγκρίσεις και τις μετρήσεις που έχουν ως βάση τα οικονομικά δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας λογιστικής χρήσης ενώ η δεύτερη τις συγκρίσεις και τις μετρήσεις που βασίζονται σε οικονομικά στοιχεία δυο ή περισσότερων περιόδων. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει διάφορες αναλύσεις σχετικές με τις μεταβολές της χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης, συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, καθώς επίσης και τις τάσεις που εμφανίζουν τόσο τα οικονομικά δεδομένα όσο και οι αριθμοδείκτες διαχρονικά ενώ η δεύτερη κατηγορία περιέχει κατά κύριο λόγο τον προσδιορισμό των σχέσεων που υπάρχουν αναμεσα στα στοιχεία ενός ισολογισμού και μιας κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Η διενέργεια και των δυο αναλύσεων που αναφέραμε προηγουμένως κρίνεται απαραίτητη εάν θέλουμε να κάνουμε μια σωστή οικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Οι αναλυτές ασχολούνται με συγκρίσεις ανάμεσα στο τι συμβαίνει στην επιχείρηση και στο τι θα έπρεπε να συμβαίνει παίρνοντας πάντα σαν μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Πρότυπο μέγεθος θεωρείτε εκείνο το μέγεθος που θα έπρεπε να ισχύει κάτω από κανονικές συνθήκες κατά το χρονικό διάστημα που διεξάγετε η ανάλυση. Για να καταφέρουμε όμως να αξιολογήσουμε σωστά τα αποτελέσματα κάποιας ανάλυσης θα πρέπει να μπορούμε να τα συγκρίνουμε είτε με τα αντίστοιχα αποτελέσματα άλλων επιχειρήσεων του τομέα στον οποίο βρίσκεται η επιχείρηση είτε με τους μέσους όρους του κλάδου. Είναι γεγονός ότι είναι αρκετά πιο δύσκολο να συγκρίνουμε οικονομικές μονάδες διαφορετικού μεγέθους απ' το να συγκρίνουμε οικονομικές μονάδες παρομοίου μεγέθους αφού για τις μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο εύκολη η πρόσβαση σε μεγαλύτερες και περισσότερο εξειδικευμένες αγορές κεφαλαίων με αποτέλεσμα να μπορούν να δανείζονται υψηλότερα ποσά κεφαλαίων με αρκετά πιο ευνοϊκούς όρους από τις μικρότερες σε μέγεθος επιχειρήσεις. Η χρησιμοποίηση από τους αναλυτές αριθμοδεικτών κοινού μεγέθους ανάλυσης βοηθούν ώστε να περιοριστούν κάποια από τα προβλήματα που υπάρχουν στην σύγκριση μεταξύ ανόμοιων οικονομικών μονάδων. Ο αναλυτής είναι απαραίτητο να είναι σε βάθος ενημερωμένος για το διαφορετικό μέγεθος των συγκρινόμενων επιχειρήσεων εντοπίζοντας τις διάφορες μέσα από τον έλεγχο στοιχείων σχετικών με το ύψος των πωλήσεων, την αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κατοχή κάθε οντότητας καθώς επίσης και στοιχείων που σχετίζονται με το κέρδος κάθε χρήσης μιας εταιρείας.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται σήμερα για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι οι ακόλουθες:

- Η διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης
- Η συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης
- Άλλες εξειδικευμένες μέθοδοι όπως είναι η ανάλυση νεκρού σημείου
- Η ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών

### **3.1 Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδο ανάλυσης:**

Στην διαστρωματική ή κάθετη μέθοδο ανάλυσης όπως αλλιώς ονομάζεται περιλαμβάνονται τόσο η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης 'κοινού μεγέθους' όπως επίσης και ο υπολογισμός διαφόρων σχετικών αριθμοδεικτών. Για να γίνουν πιο εύκολες οι συγκρίσεις κρίθηκε αναγκαίο οι ισολογισμοί αλλά και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως να καταρτίζονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Η ανάγκη για να εκφράζεται κάθε στοιχείο ως ποσοστό επί τοις εκατό προέκυψε από τις δυσκολίες που υπήρχαν στην ανάλυση των οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως όπως επίσης και στην παρακολούθηση των μεταβολών του κάθε στοιχείου από χρόνο σε χρόνο και σε σχέση πάντα με το σύνολο των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η δυσκολία μεγαλώνει όταν επιχειρούμε να συγκρίνουμε στοιχεία ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση και αυτό συμβαίνει διότι η χρησιμοποίηση απόλυτων μεγεθών δεν επιτρέπει να υπάρχει μία κοινή βάση σύγκρισης. Επιπρόσθετα ένα ακόμη πρόβλημα στην σύγκριση των επιμέρους στοιχείων των επιχειρήσεων πρόκυπτε από το γεγονός ότι τα μεγέθη οικονομικών μονάδων ποικίλλουν και πολλές φορές διαφέρουν σημαντικά. Χρησιμοποιώντας λοιπόν μία κοινή βάση σύγκρισης τα προβλήματα αυτά εξανεμίζονται.

Στην συγκεκριμένη ανάλυση κάθε κονδύλι του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο είτε του ενεργητικού είτε του παθητικού ανάλογα που ανήκει και κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Επομένως στην κατάσταση 'κοινού μεγέθους' του ισολογισμού κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και στην κατάσταση 'κοινού μεγέθους' της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της περιόδου. Μέσα από τον υπολογισμό των ποσοστών διαχρονικά για κάθε στοιχείο συγκεντρώνουμε ενδείξεις για την πορεία του και συγχρόνως βγάζουμε συμπεράσματα για την σημαντικότητα του εκάστοτε στοιχείου και την σχέση του με το σύνολο. Τα ποσοστά που θα προκύψουν από αυτήν την ανάλυση αποτελούν κατά κάποιον τρόπο μία μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ταχύτερος και συγχρόνως ακριβέστερος προσδιορισμός της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου.

Αρκετές φορές είναι καλό για την ανάλυση μας να υπολογίζουμε το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου χωριστά στο σύνολο κάποιας κατηγορίας στοιχείων. Συνεπώς, εκφράζοντας κάθε στοιχείο ως ποσοστό επί τοις εκατό είναι πιο εύκολο να πραγματοποιείτε ανάλυση της εσωτερικής διάρθρωσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και να βλέπει ο αναλυτής το κατά πόσο είναι σημαντικό ένα στοιχείο συγκριτικά με το σύνολο της κατηγορίας στην οποία ανήκει. Έτσι μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την σημαντικότητα των κυκλοφοριακών και των μη κυκλοφοριακών στοιχείων, ενώ συγχρόνως από την ανάλυση αυτή μπορεί να προκύψει και η δομή της χρηματοδότησης μιας οντότητας,

δηλαδή ποιο τμήμα των κεφαλαίων ανήκει σε βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους πιστωτές και ποιο στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

Μελετώντας μια κατάσταση 'κοινού μεγέθους' μίας επιχείρησης και συγκρίνοντάς την με την κατάσταση μιας άλλης ανταγωνιστικής εταιρείας μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με το αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα έχει κάνει σωστή κατανομή των πόρων της και των επενδύσεών της. Επίσης σημαντικό είναι να τονιστεί ότι με την βοήθεια των καταστάσεων 'κοινού μεγέθους' μπορούμε να εντοπίσουμε τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδου και τι ποσοστό παρέμεινε σαν κέρδος στην επιχείρηση.

Μια κατάσταση 'κοινού μεγέθους' μπορεί να αφορά μία συγκεκριμένη οικονομική μονάδα με αναφορά σε διαφορετικές περιόδους ή δύο ή περισσότερες οικονομικές μονάδες για την ίδια χρονική περίοδο όμως. Για να αξιολογήσουμε αρχικά και να συγκρίνουμε μία συγκεκριμένη οικονομική μονάδα χρησιμοποιούμε είτε τα μεγέθη μίας παρόμοιας επιχείρησης είτε τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία αυτή. Αντίθετα για να συγκρίνουμε ισολογισμούς διαφόρων επιχειρήσεων χρησιμοποιούμε την λεγόμενη 'εξωεπιχειρηματική σύγκριση' η οποία και σχετίζεται με την μελέτη των ισολογισμών για περισσότερες από μια επιχειρήσεις ενός συγκεκριμένου κλάδου. Μια ανάλυση αυτού του είδους έχει ως κύριο σκοπό να εκτιμήσει και να καθορίσει την θέση κάποιας επιχείρησης μέσα σε έναν κλάδο. Εάν για κάποιον άγνωστο λόγο τα αποτελέσματα της ανάλυσης που θα πραγματοποιηθεί διαφέρουν σε πολύ μεγάλο και αξιοσημείωτο βαθμό από τα πρότυπα του κλάδου τότε είναι απαραίτητο ο αναλυτής να προχωρήσει σε περαιτέρω ανάλυση της κατάστασης έτσι ώστε να διαπιστώσει για ποιόν ακριβώς λόγο υπάρχουν οι συγκεκριμένες αποκλίσεις. Εάν πάλι και μετά από αυτήν την περαιτέρω διαδικασία δεν εξακριβωθούν οι λόγοι στους οποίους οφείλονται οι συγκεκριμένες διάφορες από το πρότυπο μέγεθος του κλάδου τότε είναι αναγκαίο να παρθούν οι κατάλληλες αποφάσεις ώστε οι διάφοροι δείκτες ανάλυσης να πλησιάσουν τους αντίστοιχους του κλάδου. Πολλές φορές γίνεται η χρήση της μέθοδου της παλινδρόμησης για να εντοπιστούν οι διαφορές μεταξύ των καταστάσεων 'κοινού μεγέθους' μίας επιχείρησης και των αντίστοιχων του κλάδου.

### **3.2 Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης:**

Στην συγκριτική ή διαχρονική όπως αλλιώς ονομάζεται οικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης κατατάσσουμε τα στοιχεία χρονολογικά για μία σειρά ετών. Δηλαδή μια συγκριτική χρηματοοικονομική κατάσταση περιέχει στην σειρά στοιχεία δυο ή περισσότερων λογιστικών χρήσεων η ανάλυση των οποίων μπορεί να οδηγήσει στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων σχετικά με την τάση και τον ρυθμό των στοιχείων αυτών καθώς και στην δημιουργία προβλέψεων για την μελλοντική εξέλιξη τους. Οι συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ακόμα πιο χρήσιμες όταν είναι εκφρασμένες και σε ποσοστά εκτός από απόλυτα μεγέθη.

Με την βοήθεια της συγκριτικής ανάλυσης στις οικονομικές καταστάσεις καθίσταται πιο εύκολο για έναν οικονομικό αναλυτή να κατανοήσει σε μεγάλο βαθμό την φύση αλλά και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν την χρηματοοικονομική θέση μίας επιχείρησης μέσα στον κλάδο στον οποίο ανήκει. Τα συμπεράσματα θα είναι ακόμα πιο αξιόπιστα όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των ετών για τα οποία υπάρχουν ουσιαστικές πληροφορίες στην διάθεση του αναλυτή.

Για να μπορέσει να γίνει πιο εύκολη αλλά και πιο σωστή η σύγκριση των διαφόρων δεδομένων μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων είναι απαραίτητο να τηρούνται κάποιες βασικές προϋποθέσεις. Αυτές είναι οι ακόλουθες:

- Τα στοιχεία να είναι ταξινομημένα ομοιόμορφα για κάθε περίοδο στην οποία αναφέρονται
- Τα στοιχεία να είναι τακτοποιημένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες
- Οι παραπάνω λογιστικές αρχές να τηρούνται σε όλη τη διάρκεια της υπό έλεγχο περιόδου
- Τυχόν μεταβολές στη φύση των εξεταζόμενων στοιχείων ή στις συνθήκες τους θα πρέπει να σημειώνονται και να ελέγχονται

Σε περίπτωση που κάποια από τις παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρηθεί, υπάρχει αρκετά μεγάλη πιθανότητα οι συγκρίσεις να δώσουν λάθος αποτελέσματα και συνεπώς να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Μια συνηθισμένη μέθοδος συγκριτικής αναλύσεως είναι αυτή που χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες τάσεως. Οι αριθμοδείκτες τάσεως χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο σε περιπτώσεις όπου οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη αρκετά μεγάλης χρονικής περιόδου περίπου 5 με 10 έτη. Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι ότι απεικονίζουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών στοιχείων σε διαχρονική βάση.

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως οι αναλυτές ξεκινάνε επιλέγοντας ένα έτος ή μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή ως έτος – σημείο βάσης. Οι αριθμοδείκτες που πρόκειται να εξεταστούν θεωρείται ότι το συγκεκριμένο έτος βάσης έχουν τιμή ίση με 100. Απαραίτητη προϋπόθεση για να θεωρηθεί εάν έτος ως έτος βάσης και να χρησιμοποιηθεί για συγκρίσεις από τους αναλυτές είναι να αποτελεί ένα έτος στην διάρκεια του οποίου οι συνθήκες και τα αποτελέσματα της επιχείρησης κυμανθήκανε σε κανονικά επίπεδα.

Ο αριθμοδείκτης τάσεως λοιπόν για το έτος που μας ενδιαφέρει να ελέγξουμε υπολογίζετε εάν διαιρέσουμε την τιμή του μεγέθους που μας ενδιαφέρει με την αντίστοιχη τιμή του μεγέθους στο έτος βάσης που έχουμε θέσει. Συνεπώς ο τύπος είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΣΕΩΣ:**

$$100X \frac{\text{Τιμή μεγέθους στο υπό κρίση έτος}}{\text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσης}}$$

Σε περίπτωση που η απόλυτη τιμή κάποιου στοιχείου είναι μικρότερη από εκείνη του έτους βάσης τότε και ο αριθμοδείκτης τάσεως θα είναι μικρότερος του 100. Αντίθετα εάν η τιμή είναι μεγαλύτερη από αυτή του έτους βάσης αυτό θα συνεπάγεται με το ότι ο αριθμοδείκτης θα είναι μεγαλύτερος του 100. Αν από τους διαδοχικούς αριθμοδείκτες τάσεως αφαιρεθεί το 100 αυτό που προκύπτει θα είναι οι ποσοστιαίες αυξήσεις, ενώ αν κάποιος αριθμοδείκτης τάσεως αφαιρεθεί από το 100 αυτό που θα προκύψει θα είναι οι ποσοστιαίες μειώσεις.

Οι αναλυτές δεν χρειάζεται να υπολογίζουν αριθμοδείκτες τάσεως για όλα τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης πάρα μόνο για εκείνα τα μεγέθη που κατά την κρίση τους έχουν έντονο οικονομικό ενδιαφέρον με την προϋπόθεση πάντα ότι τα προς ανάλυση στοιχεία είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους και συνδέονται με κάποια λογική σχέση. Έτσι καταφέρνουν να εξαγάγουν

χρήσιμα συμπεράσματα για το κατά πόσο οι τάσεις των οικονομικών στοιχείων μιας οντότητας θεωρούνται ευνοϊκές ή όχι.

Στην περίπτωση που χρειάζεται να αναλυθούν χρονολογικές σειρές τότε συνήθως χρησιμοποιείται η μέθοδος των κοινών μεγεθών η οποία συγκρίνει τα διάφορα κοινά στοιχεία μίας επιχείρησης σε διαχρονική βάση. Μέσα από μια σύγκριση αυτής της μορφής εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για τις μεταβολές και τις αυξομειώσεις των ποσοστών συμμετοχής των επιμέρους χρηματοοικονομικών στοιχείων στους διάφορους τομείς της οικονομικής μονάδας (π.χ οι τομείς κόστους). Βασική εργασία ενός οικονομικού αναλυτή είναι να ερμηνεύει τις συγκεκριμένες μεταβολές με αρκετά μεγάλη προσοχή επειδή υπάρχει πιθανότητα ένα ποσοστό να μεταβληθεί είτε από μια μεταβολή του απόλυτου μεγέθους ενός συγκεκριμένου στοιχείου είτε από μια μεταβολή του συνόλου του τομέα στον οποίο ανήκει το στοιχείο αυτό. Χρειάζεται λοιπόν να ελέγχονται εκτός από τα απόλυτα μεγέθη που σχετίζονται με κάθε ποσοστό και η βάση πάνω στην οποία υπολογίστηκαν αυτά.

Όσον αφορά τώρα μια άλλη μέθοδο συγκριτικής ανάλυσης, τις συγκριτικές καταστάσεις, είναι γεγονός ότι μια εκτενής ανάλυση που θα βασίζεται σε αυτές μπορεί να φανερώσει πολλές από τις αίτιες που ευθύνονται για τις μεταβολές αρκετών λογιστικών στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και γενικότερα για την μεταβολή της οικονομικής θέσης κάθε επιχείρησης που αναλύετε. Σε περίπτωση όμως που κάποιος αναλυτής επιδιώκει να συγκρίνει τα στοιχεία και τις αντίστοιχες μεταβολές τους για μία σειρά ετών ο καλύτερος τρόπος για να το κάνει είναι με την βοήθεια των αριθμοδεικτών τάσεως που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Οι συγκριτικές καταστάσεις έχουν μηδενική αξία για τους αναλυτές όταν τα στοιχεία που απεικονίζουν δεν είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής που έχουν αναφερθεί. Επιπρόσθετα δεν θα πρέπει να διαφεύγει από την προσοχή των οικονομικών αναλυτών το γεγονός ότι οι αξίες που συνήθως παρουσιάζονται στις συγκριτικές καταστάσεις αποτυπώνουν τιμές σε νόμισμα διαφορετικής αγοραστικής δύναμης λόγω της ύπαρξης του πληθωρισμού.

### **3.3 Ανάλυση νεκρού σημείου:**

Με τον ορό 'νεκρό σημείο' ονομάζουμε εκείνο το σημείο στο οποίο το ύψος των πωλήσεων μια επιχείρησης είναι σε τέτοιο μέγεθος ώστε να καταφέρνει να καλύπτει τόσο τα σταθερά όσο και μεταβλητά της έξοδα και συγχρόνως στο σημείο αυτό να μην υπάρχει ούτε κέρδος ούτε ζημία για την οικονομική μονάδα. Η ανάλυση του νεκρού σημείου στηρίζεται κατά κύριο λόγο στην συμπεριφορά του κόστους και αυτό συμβαίνει επειδή ένα κομμάτι του κόστους είναι μεταβλητό και έχει αναλογική σχέση με τις πωλήσεις, δηλαδή όσο αυξάνονται οι πωλήσεις αυξάνεται και αυτό και αντίστροφα ενώ ένα άλλο μέρος διατηρείται σταθερό και δεν αλλάζει ανεξάρτητα από το ύψος των πωλήσεων. Υπάρχουν βέβαια και περιπτώσεις στις οποίες οι σταθερές δαπάνες τελικά μεταβάλλονται και αυτό συμβαίνει όταν οι πωλήσεις ξεπεράσουν ένα συγκεκριμένο και συνήθως αρκετά μεγάλο ύψος. Επίσης οι σταθερές δαπάνες μπορεί να παρουσιάζουν μεταβολές οι οποίες να μην σχετίζονται με την συνήθη δραστηριότητα της επιχείρησης αλλά να οφείλονται σε άλλους ανεξάρτητους λογούς. Επιπρόσθετα σε πολλές οικονομικές μονάδες υπάρχουν κάποιες δαπάνες οι οποίες ονομάζονται ημιμεταβλητές και οποίες έχουν ως βασικό χαρακτηριστικό το ότι χωρίζουν το κόστος τους σε δύο κομμάτια, ένα σταθερό και ένα μεταβλητό.

Ενδεικτικά αναφέρουμε τα παρακάτω κόστη:

- Το κόστος πωληθέντων, το οποίο υπολογίζετε από τα αποθέματα αρχής πλέον τις αγορές που έγιναν μέσα στην χρήση, μείον τα αποθέματα τέλους περιόδου και θεωρείτε ότι είναι εξ ολοκλήρου ένα μεταβλητό μέγεθος
- Οι δαπάνες για το προσωπικό της οικονομικής μονάδας οι οποίες θεωρείτε ότι έχουν και μεταβλητό αλλά και σταθερό κομμάτι
- Οι διάφοροι φόροι και τα τέλη συνιστούν σταθερό κόστος τουλάχιστον κατά το μεγαλύτερο τους μέρος
- Τα έξοδα συντήρησης και οι αποσβέσεις των παγίων περιουσιακών στοιχείων, συνήθως είναι σταθερό κόστος
- Οι δαπάνες επισκευών και τα διάφορα υλικά θεωρούνται ημιμεταβλητά κόστη

Η ανάλυση του 'νεκρού σημείου' αποτελεί έναν χρήσιμο οδηγό ώστε να λαμβάνονται από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων ορθολογικές και σωστές αποφάσεις και όχι ένα μέσο για άσκηση κριτικής. Το 'νεκρό σημείο' απεικονίζει μέχρι ποιο σημείο μια επιχείρηση μπορεί να ελαττώσει τις πωλήσεις της χωρίς να παρουσιάζει ούτε κέρδος ούτε ζημία και να καλύπτει όμως τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα. Κάθε οικονομική μονάδα έχει ξεχωριστό 'νεκρό σημείο' από τις υπόλοιπες και αυτό υπολογίζετε εάν εξισώσουμε τις πωλήσεις της με το συνολικό κόστος παραγωγής της, δηλαδή εάν βρισκόμαστε στο σημείο στο οποίο το οικονομικό της αποτέλεσμα είναι ίσο με το μηδέν. Εάν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από το νεκρό της σημείο τότε θα έχει κέρδος η οικονομική μονάδα ενώ αντίθετα εάν οι πωλήσεις της είναι κάτω του νεκρού σημείου αυτό σημαίνει ότι θα εμφανίζει ζημίες.

Για να υπολογίσουμε το 'νεκρό σημείο' μίας επιχείρησης θα πρέπει αρχικά να διαχωρίσουμε το κόστος της σε δύο κομμάτια. Το ένα θα αφορά το σταθερό μέρος το οποίο όπως προαναφέραμε δεν εξαρτάται από το ύψος των πωλήσεων και το άλλο θα αφορά το μεταβλητό μέρος το οποίο και αλλάζει ανάλογα με τις αυξομειώσεις του ύψους των πωλήσεων. Το πρόβλημα είναι ότι ο συγκεκριμένος διαχωρισμός δεν μπορεί να γίνει με μεγάλη ακρίβεια και λόγο αυτού θα πρέπει να κάνουμε κάποιες παραδοχές οι οποίες επιβάλλεται να μην αλλοιώνουν τα τελικά συμπεράσματα πριν ξεκινήσουμε να υπολογίζουμε το νεκρό σημείο. Ένας οικονομικός αναλυτής θα πρέπει να έχει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για τις παραδοχές που έχουν γίνει ώστε να μπορέσει να κρίνει κατά πόσο αυτές επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό τις τελικές αποφάσεις και το τελικό αποτέλεσμα.

Κάποιες από τις πιο συνηθισμένες παραδοχές αναφέρονται αμέσως μετά:

- Οι τιμές πώλησης των προϊόντων όπως και οι τιμές των συντελεστών παραγωγής θα πρέπει να παραμένουν αμετάβλητες
- Οι μέθοδοι παραγωγής όπως και η παραγωγική δυναμικότητα μιας επιχείρησης δεν θα πρέπει να μεταβάλλεται
- Το μέγεθος των πωλήσεων θα πρέπει να είναι ο μοναδικός συντελεστής που ασκεί επίδραση πάνω στο κόστος
- Το συνολικό κόστος όπως επίσης και τα έσοδα θα πρέπει να είναι δυνατό να υπολογιστούν αξιόπιστα, ενώ η μεταξύ τους σχέση θα πρέπει να είναι γραμμική τουλάχιστον για ένα συγκεκριμένο ύψος παραγωγής
- Θα πρέπει να μπορεί να διαχωριστεί το συνολικό κόστος σε σταθερό και μεταβλητό



Σημαντικό είναι να τονίσουμε ότι οι προηγούμενες παραδοχές πολλές φορές έρχονται σε αντίθεση με αυτό που συμβαίνει στην πραγματικότητα και ότι επίσης δεν έχουν όλες την ίδια βαρύτητα. Η ανάλυση του 'νεκρού σημείου' που βασίζεται στις παραπάνω παραδοχές μας δείχνει μία ενδεικτική εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Η πραγματική αξία της συγκεκριμένης ανάλυσης βασίζεται στο γεγονός του ότι μπορεί να προσδιορίσει αξιόπιστα και ουσιαστικά τις αλληλεπιδράσεις των διαφόρων συντελεστών μιας οικονομικής μονάδας και την επίδραση τους πάνω στα κέρδη.

Ο προσδιορισμός και η ανάλυση του 'νεκρού σημείου' μιας επιχείρησης είναι πολύ χρήσιμος σε αρκετές περιπτώσεις. Κάποιες από αυτές είναι:

- I. Εάν θέλουμε να αξιολογήσουμε την ικανότητα της διοίκησης μιας οικονομικής μονάδας, συγκρίνοντας και αξιολογώντας πάντα το σημείο που επιτεύχθηκε με τα προκαθορισμένα επίπεδα που είχαν τεθεί
- II. Κατά την λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, οι οποίες σχετίζονται με τις τρέχουσες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας και τις πολιτικές που ακολουθεί
- III. Εάν θέλουμε να κάνουμε πρόβλεψη του πιθανού ανά μονάδα κόστους των προϊόντων για τα διάφορα επίπεδα παραγωγής

Εκτός από τις παραδοχές που αναφέρθηκαν προηγουμένως για την εκτίμηση του 'νεκρού σημείου' μίας οντότητας είναι απαραίτητο να λάβουμε υπόψιν μας και τα ακόλουθα:

- Η οικονομική μονάδα διαθέτει ένα και μόνο προϊόν
- Τα σταθερά έξοδα παραμένουν αμετάβλητα σε όλα τα επίπεδα της παραγωγικής κλίμακας
- Τα μεταβλητά έξοδα μεταβάλλονται πάντα αναλογικά με το ύψος των πωλήσεων της επιχείρησης

Όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζονται για να υπολογιστεί το 'νεκρό σημείο' μίας οικονομικής μονάδας τις περισσότερες φορές είναι διαθέσιμα μόνο για τους εσωτερικούς αναλυτές. Εάν όμως μια επιχείρηση δεν έχει εγκατεστημένο ένα προϋπολογιστικό σύστημα για τον έλεγχο και την διαχείριση του κόστους της, τότε γίνεται δύσκολο για κάθε αναλυτή να εξακριβώσει μέχρι ποιο σημείο το σταθερό κομμάτι του κόστους είναι μερικώς ημιμεταβλητό. Πολλές φορές ο διαχωρισμός του κόστους σε σταθερό και μεταβλητό μέρος γίνεται κάπως αυθαίρετα και κυρίως συμβαίνει αυτό σε εταιρείες που παράγουν και πουλάνε περισσότερα του ενός προϊόντα. Ανεξάρτητος του γεγονότος αυτού κρίνεται αναγκαίο να ελέγχει και να μελετά κάθε αναλυτής τα διάφορα τμήματα του κόστους και την σχέση των εσοδών με τις πωλήσεις έτσι ώστε να καταφέρνει να αντιμετωπίζει οποιοδήποτε πρόβλημα ανακύπτει.

Σχετικά τώρα με τους εξωτερικούς οικονομικούς αναλυτές είναι γεγονός ότι δεν έχουν την ίδια πρόσβαση σε διάφορες βάσεις δεδομένων και την ίδια πληροφόρηση συγκριτικά με τους εσωτερικούς αναλυτές και το πρόβλημα αυτό γίνεται ακόμα πιο έντονο σε περιπτώσεις όπου ο αριθμός των πωλήσεων παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις. Τις περισσότερες φορές λοιπόν τα συμπεράσματα τα οποία βγάζουμε θεωρούνται κατά κάποιο τρόπο αυθαίρετα.

Οι βασικές μέθοδοι που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές για τον υπολογισμό το 'νεκρού σημείου' μίας επιχείρησης είναι τρεις και είναι οι ακόλουθες:

- Η μέθοδος του μικτού περιθωρίου ή του μικτού κέρδους. Με την συγκεκριμένη μέθοδο εμφανίζονται οι σχέσεις που υπάρχουν αναμεσα στις πωλήσεις, στο κόστος και στα κέρδη μέσα σε μία επιχείρηση. Θεωρείτε ως η μέθοδος της συμμετοχής των σταθερών δαπανών ή του μικτού περιθωρίου ή του μικτού κέρδους, η οποία απαιτείται

προκειμένου να καλυφθούν οι σταθερές δαπάνες μιας οικονομικής μονάδας. Με τον ορό περιθώριο κέρδους εννοούμε το ποσό εκείνο το οποίο απομένει εάν από την τιμή πώλησης αφαιρέσουμε τις σταθερές και τις μεταβλητές δαπάνες.

- Η μέθοδος της μαθηματικής ισότητας. Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, η σχέση μεταξύ των πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας, των σταθερών και των μεταβλητών της εξόδων όπως επίσης και των κερδών της εκφράζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\begin{array}{cccc} \text{Έσοδα από} & \text{Σταθερές} & \text{Μεταβλητές} & \text{Καθαρό} \\ \text{Πωλήσεις} & = & \text{δαπάνες} + \text{δαπάνες} & + \text{κέρδος} \end{array}$$

ή

$$\mathbf{\Pi = S + M + K}$$

Όπου:

$\Pi$  = Αξία πωλήσεων

$S$  = Σταθερές δαπάνες

$M$  = Μεταβλητές δαπάνες ή μεταβλητό κόστος

$K$  = Καθαρά κέρδη

- Η μέθοδος της γραφικής παράστασης. Βασική προϋπόθεση αυτής της μεθόδου είναι ο σχεδιασμός του διαγράμματος του 'νεκρού σημείου'. Το συγκεκριμένο διάγραμμα δίνει έμφαση τόσο στο σημείο στο οποίο μια επιχείρηση έχει το νεκρό της σημείο όπως επίσης και στα υπόλοιπα σημεία τα οποία φανερώνουν τα τμήματα πάνω από τα οποία μια επιχείρηση είναι επικερδής και τα τμήματα κάτω από τα οποία είναι ζημιογόνος. Με την συγκεκριμένη μέθοδο μπορούμε επίσης να εντοπίσουμε όλες τις επιδράσεις που έχουν στο οικονομικό αποτέλεσμα μιας οικονομικής μονάδας τυχόν μεταβολές στο κόστος, στον όγκο και στην αξία των πωλήσεων. Στον κάθετο άξονα του διαγράμματος εμφανίζονται τα διάφορα έσοδα και έξοδα, ενώ ο οριζόντιος άξονας παριστάνει είτε τον αριθμό των πωλούμενων μονάδων, είτε την αξία των πωλήσεων, είτε την παραγωγική δυναμικότητα της επιχείρησης. Στο σημείο που οι ευθείες των συνολικών εσόδων και των συνολικών δαπανών τέμνονται βρίσκεται το λεγόμενο 'νεκρό σημείο' της. Στο σημείο αυτό όπως προαναφέραμε τα έξοδα της οικονομικής μονάδας καλύπτονται από τα έσοδά της και δεν υπάρχει ούτε κέρδος ούτε και ζημίες για τους ιδιοκτήτες.

Όταν κάποια οντότητα έχει σχετικά χαμηλό επίπεδο νεκρού σημείου και λειτουργεί σε συχνή βάση σε υψηλό επίπεδο δραστηριότητας τότε θεωρείτε ότι είναι επικερδής και επιτυχημένη. Αντιθέτως μια επιχείρηση με αρκετά υψηλό 'νεκρό σημείο' κρίνεται ως υπερβολικά ευαίσθητη σε μία ενδεχόμενη πτώση των κερδών της αφού μπορεί πολύ ευκολά να τα μηδενίσει και να παρουσιάσει ζημίες.

### **3.4 Ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών:**

Ίσως η πιο διαδεδομένη και ουσιαστική μέθοδος οικονομικής ανάλυσης σήμερα είναι η ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών η οποία και αποτελεί ένα από τα πιο βασικά εργαλεία που έχουν στα χεριά τους οι αναλυτές αλλά και οι υπόλοιποι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για την ερμηνεία των οικονομικών δεδομένων. Με τον ορό 'αριθμοδείκτης' εννοούμε μια απλή σχέση ενός στοιχείου ενός ισολογισμού ή μιας κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο η οποία και παρουσιάζεται με την βοήθεια μιας μαθηματικής εξίσωσης. Η συχνή και συστηματική χρήση αριθμοδεικτών από κάθε είδους αναλυτή οφείλετε κατά κύριο λόγο στην ανάγκη που υπήρξε να γίνετε γρηγορά και ευκολά αντιληπτή η πραγματική αξία αλλά και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών.

Ένας αριθμοδείκτης για να έχει αξία για τους χρήστες του θα πρέπει να αποτυπώνει σχέσεις και νούμερα που παρουσιάζουν έντονο οικονομικό ενδιαφέρον και μπορούν να μας βοηθήσουν στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Σημαντικό είναι να επισημάνουμε ότι χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες στην ανάλυση μας είναι πιθανό να έχουμε απλά ενδείξεις για ένα συγκεκριμένο θέμα και όχι μια συνολική εικόνα. Για αυτό το λόγο προτιμάτε η χρήση παραπάνω τους ενός αριθμοδεικτών καθώς και ο συνδυασμός ή η σύγκριση αυτών με άλλους προτύπους αριθμοδείκτες έτσι ώστε τα αποτελέσματα της ανάλυσης να θεωρούνται περισσότερο αντιπροσωπευτικά. Πρότυποι αριθμοδείκτες μπορεί να είναι αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης, αριθμοδείκτες από ορισμένες ανταγωνίστριες εταιρείες, αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου στον οποίο και ανήκει η επιχείρηση που μας ενδιαφέρει αλλά και λογικά πρότυπα του κάθε αναλυτή τα οποία βασίζονται στις προσωπικές του γνώσεις και στην εμπειρία του. Γενικά καλύτερα και πιο αποτελεσματικά πρότυπα για σύγκριση θεωρούνται εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, ο υπολογισμός των οποίων θεωρείτε ευκολότερος συγκριτικά με εκείνους ολόκληρου του κλάδου.

Ασχέτως πάντως με το γεγονός ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της προσωπικά χαρακτηριστικά τα οποία και καθορίζουν την χρηματοοικονομική της θέση και τις πολιτικές που ακολουθεί, ο υπολογισμός διαφόρων αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου θεωρείτε πάρα πολύ χρήσιμος. Σε περίπτωση λοιπόν που κάποια επιχείρηση παρουσιάσει αρνητικούς αριθμοδείκτες συγκριτικά πάντα με το σύνολο του κλάδου στον οποίο ανήκει και αυτό είναι κάτι που δεν οφείλετε σε κάποια ιδιαίτερη ιδιομορφία της θα μπορέσει να αντιληφθεί γρηγορά και σωστά το συγκεκριμένο μειονέκτημα της και να προβεί σε όλες τις απαραίτητες ενεργείες και αποφάσεις για να αλλάξει αυτή την κατάσταση.

Επειδή ο υπολογισμός αριθμοδεικτών για όλο τον κλάδο, εκτός από τις αντικειμενικές δυσκολίες που παρουσιάζει συγχρόνως δεν θεωρείτε ότι αποτελεί και την καλύτερη λύση, πολλές φορές για την επίλυση αυτού του προβλήματος οι αναλυτές χρησιμοποιούν κάποιους άλλους δείκτες οι οποίοι ονομάζονται 'επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες' και βασίζονται κυρίως στους στόχους που επιδιώκει να επιτύχει μια επιχείρηση. Αφού υπολογιστούν οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες κατόπιν τους συγκρίνουμε με τα πραγματικά αποτελέσματα της οντότητας που μας ενδιαφέρει. Με αυτόν τον τρόπο μπορούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για το κατά πόσο μια οικονομική μονάδα θεωρείτε επιτυχημένη συγκριτικά με τις αντίστοιχες του κλάδου στον οποίο βρίσκετε.

Εάν θέλουμε να πραγματοποιήσουμε μία ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών καθώς και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως θα πρέπει να επιλέγουμε τους αριθμοδείκτες

που χρειαζόμαστε με πολύ μεγάλη προσοχή. Και αυτό συμβαίνει επειδή αν υπολογίσουμε έναν υψηλό αριθμό αριθμοδεικτών οι οποίοι όμως δεν χρησιμοποιούνται συστηματικά τότε αυτή η ανάλυση δεν θα έχει κανένα απολύτως νόημα και δεν θα μας οδηγήσει στην λήψη των κατάλληλων αποφάσεων.

Για να θεωρηθεί λοιπόν μια ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως επιτυχημένη είναι απαραίτητο να παρουσιάζει μια ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που εμπεριέχει κάθε αριθμοδείκτη σύμφωνα πάντα με τους σκοπούς και τις ανάγκες του αναλυτή. Οι πιο γνωστοί και σημαντικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται σήμερα από τους περισσότερους χρήστες χωρίζονται σε έξι βασικές κατηγορίες οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

- I. **Αριθμοδείκτες ρευστότητας:** Βασικός σκοπός τους είναι να προσδιορίσουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας επιχείρησης όπως επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχει.
- II. **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας:** Με την χρήση αυτών των αριθμοδεικτών μετράμε τον βαθμό στον οποίο μία οντότητα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων δηλαδή κατά πόσο καλά τα χρησιμοποιεί.
- III. **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:** Η χρησιμοποίησή τους έχει ως στόχο να υπολογιστεί τόσο η γενική αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας όσο και η ικανότητα του να πραγματοποιεί κέρδη.
- IV. **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας:** Σκοπός της χρησιμοποίησής των δεικτών αυτών είναι να εκτιμηθεί αξιόπιστα η ικανότητα μίας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της όπως επίσης και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι δανειστές της.
- V. **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας:** Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας μας δίνουν σημαντικές ενδείξεις σχετικά με την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση μίας οντότητας σε σχέση με τις διάφορες δαπάνες λειτουργίας που έχει να αντιμετωπίσει καθώς επίσης και με την αποτελεσματικότητά που δείχνει απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.
- VI. **Επενδυτικοί αριθμοδείκτες:** Στόχος αυτής της κατηγορίας αριθμοδεικτών είναι να συσχετιστεί ο αριθμός των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και η χρηματιστηριακή τους αξία τόσο με τα κέρδη όσο και με τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία.

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών από κάθε κατηγορία που προαναφέραμε αλληλοσυμπληρώνονται με τελικό στόχο να παρέχουν στον αναλυτή μία συνολική εικόνα για την χρηματοοικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας. Αμέσως μετά θα ακολουθήσει αναλυτική περιγραφή διαφόρων αριθμοδεικτών από κάθε κατηγορία ξεκινώντας από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

#### **3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας:**

Για να εκτιμήσει ένας αναλυτής την βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας όπως επίσης και την ικανότητα που έχει αυτή να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί κατά κύριο λόγο τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι πιο σημαντικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι τέσσερις και είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

- Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Για να έχει την δυνατότητα μια επιχείρηση να ανταποκρίνεται επιτυχώς στις τρέχουσες υποχρεώσεις που έχει είναι απαραίτητο να διαθέτει επαρκή χρηματικά διαθέσιμα. Αυτά εισρέουν σε μια οικονομική μονάδα κυρίως μέσα από την καθημερινή μετατροπή των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων της σε απαιτήσεις και τέλος των απαιτήσεων της σε μετρητά. Η ύπαρξη ή όχι ρευστότητας επηρεάζει άμεσα τα κέρδη μίας επιχείρησης επειδή αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά γρηγορά και ευκολά ή αν δεν υπάρχουν σε ικανοποιητικό βαθμό ρευστά διαθέσιμα η επιχείρηση δεν έχει τη δυνατότητα να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα να δυσφημείται σημαντικά και να μειώνεται η εμπιστοσύνη που δείχνουν οι πιστωτές της προς 'το πρόσωπο της'. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος οι περισσότερες οντότητες προσπαθούν να διατηρούν ένα επαρκές πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων περίπου ίσο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις που έχουν προκείμενου να τις εξοφλούν έγκαιρα και εις ολόκληρόν. Παρόλα αυτά ούτε και η διατήρηση υπερβολικά μεγάλης αξίας κυκλοφοριακών στοιχείων θεωρείτε σωστή καθώς υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να οδηγήσει μια οικονομική μονάδα σε μείωση της κερδοφορίας της. Λόγο του ότι όμως σε μια τέτοια κατάσταση είναι πιθανό να μας οδηγήσει και μια ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, υπάρχει ένα ιδανικό ύψος σε σχέση πάντα με τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας όπως προαναφέραμε μας δείχνουν την τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης. Αυτό είναι κάτι που ενδιαφέρει τόσο την διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και άλλους πολλούς χρήστες που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης αλλά συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με αυτήν. Για την διοίκηση όμως η χρήση των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών κρίνεται ιδιαίτερα κομβική καθώς με την βοήθεια αυτών μπορεί να παρακολουθήσει τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται και επενδύονται τα κεφάλαια της και να εξετάσει κατά πόσο αυτά είναι επαρκή και αποδοτικά σε σχέση με τις δραστηριότητες της.

Για να μπορέσουμε να υποστηρίξουμε ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση θα πρέπει να ισχύουν ορισμένες προϋποθέσεις οι οποίες και αναφέρονται αμέσως μετά. Αρχικά απαραίτητο είναι να μπορεί μια οικονομική μονάδα να ανταποκριθεί στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυπρόθεσμων δανειστών της όπως επίσης και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης σημαντικό είναι να έχει την δυνατότητα να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτούμενων τόκων και μερισμάτων των μετόχων της και τέλος να εκτελεί τις εργασίες της και τις δραστηριότητες της επιτυχώς και να μπορεί να εκμεταλλευτεί τυχόν ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν μελλοντικά.

### **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ένα καλό μέτρο για να βλέπουν οι αναλυτές την ρευστότητα μίας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή αυτής προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μία τυχόν απρόοπτη και αρνητική εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Δείχνει επίσης την ικανότητα που έχει μια οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στην αποπληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεών της. Παρόλα αυτά υπάρχει περίπτωση σε μια επιχείρηση να έχει υψηλή τιμή ο αριθμοδείκτης αυτός και η επιχείρηση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων (διαθέσιμα, απαιτήσεις, αποθέματα) μίας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων (προμηθευτές, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα). Συνεπώς ο τύπος είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα
-----
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Μια υψηλή τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη καλής οικονομικής κατάστασης για μια εταιρεία τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Αντιθέτως μία διαχρονική μείωση αυτού αποτελεί ένδειξη ότι ίσως ξεκινάει να αναπτύσσεται μια αρνητική κατάσταση για την επιχείρηση, σε ότι αφορά πάντα την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κάποιες φορές όμως μπορεί μία πτωτική εικόνα να συνδέεται και με μία πιο ορθολογική χρήση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

Κατά τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψιν του και κάποια αλλά κομμάτια του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς και το ποσοστό συμμετοχής αυτών στο σύνολο. Η σημασία αυτού φαίνεται αν συγκρίνουμε δυο επιχειρήσεις με την ίδια τιμή στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας εκ των οποίων η μια έχει μεγαλύτερο ποσοστό σε διαθέσιμα και αρά είναι σε ευνοϊκότερη θέση από άποψη ρευστότητας ενώ η άλλη διαθέτει υψηλότερο αριθμό αποθεμάτων. Για να είναι ακόμα πιο αξιόπιστα τα αποτελέσματα από την ανάλυση αυτού του δείκτη και λόγω του γεγονότος ότι το ύψος του εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως το είδος της επιχείρησης και η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης, καλό είναι να συνδυάζετε και με κάποιους άλλους αριθμοδείκτες όπως τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων, τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Αυτή η συνδυαστική ανάλυση δεν χρειάζεται να γίνεται σε περιπτώσεις όπου ο αριθμοδείκτης αυτός έχει αρκετά υψηλή τιμή.

Το κεφάλαιο κίνησης μιας οικονομικής μονάδας απεικονίζει το όριο ασφάλειας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει σε σχέση πάντα με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης τόσο πιο ευνοϊκή θεωρείτε ότι είναι η θέση της αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται τόσο στις πληρωμές των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών της, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων όσο και στην απορρόφηση τυχόν ζημιών που θα προκύψουν.

Η επάρκεια ή όχι του κεφαλαίου κίνησης σε μία επιχείρηση εξαρτάται από διάφορους παράγοντες με κάποιους από τους πιο σημαντικούς να αναφέρονται αμέσως μετά.

- I. Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων αλλά και η ταχύτητα είσπραξής τους
- II. Οι όροι παροχής των πιστώσεων
- III. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της επιχείρησης
- IV. Το είδος και η ηλικία της επιχείρησης
- V. Η ποιότητα της διοίκησης
- VI. Η εποχικότητα ή μη της επιχείρησης και η προβλεπόμενη διάρκεια του επιχειρηματικού της κύκλου
- VII. Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού προγράμματος που έχει
- VIII. Το αν η επιχείρηση βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι

ΙΧ. Η κερδοφόρα δυναμικότητά της

**Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας:**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας απεικονίζει το πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η διαφορά του από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα για μια οικονομική μονάδα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς ο τύπος είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Απαιτήσεις + Διαθέσιμα
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται τόσο τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών και ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων όσο και οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, για τις οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Μια τιμή γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητική για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη με την προϋπόθεση ότι στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και επιπρόσθετα η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων είναι περίπου ίδια. Αντίθετα εάν ο αριθμοδείκτης έχει τιμή μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν είναι αρκετά προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και αρά η επιχείρηση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι ένα σημάδι ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

**Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος:**

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος υπολογίζει σε ημέρες το χρονικό διάστημα το οποίο μπορεί μια επιχείρηση να λειτουργήσει με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων που κατέχει χωρίς να χρησιμοποιεί έσοδα που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε το σύνολο των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες δηλαδή όλες τις τρέχουσες και μελλοντικές της δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής της λειτουργίας και οι οποίες προκύπτουν εάν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων+δαπάνες διοικήσεως+δαπάνες διαθέσεως+διάφορες καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους. Συνεπώς ο τύπος είναι:

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ**

$$\frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

### **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας:**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το κατά πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Εκφράζει δηλαδή την δυνατότητα που έχει να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις αυτές με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της. Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Συνεπώς ο τύπος είναι:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

$$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Εκτός από τους αριθμοδείκτες που προαναφέραμε, υπάρχουν και κάποιοι άλλοι σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης καθώς και της δυνατότητας της να είναι συνεπής στις υποχρεώσεις της. Αυτοί οι παράγοντες είναι οι ακόλουθοι:

- Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών της
- Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της
- Ο βαθμός πιστοληπτικής της ικανότητας από τις τράπεζες

### **3.4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας:**

Είναι γενικά γνωστό ότι διοίκηση κάθε επιχείρησης καθώς και διάφορα τρίτα πρόσωπα τα οποία σχετίζονται είτε άμεσα είτε έμμεσα με την οικονομική μονάδα ενδιαφέρονται για την όσο το δυνατόν καλύτερη και αποδοτικότερη εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της. Οι αναλυτές έχουν στα χεριά τους διάφορες χρήσιμες μεθόδους τόσο για τον υπολογισμό της παραγωγικότητας μίας επιχείρησης όπως επίσης και για την εύρεση του επιπέδου χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Το ιδανικότερο σενάριο για μια εταιρεία είναι να χρησιμοποιεί όσο το δυνατόν περισσότερο τα περιουσιακά της στοιχεία. Με την χρήση των λεγομένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας επιτυγχάνουν οι αναλυτές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τον προσδιορισμό του βαθμού στον οποίο τα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας (αποθέματα, απαιτήσεις κ.λπ.) μετατρέπονται σε ρευστά διαθέσιμα.

Εξετάζοντας προσεκτικά τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης δίνετε η δυνατότητα σε έναν οικονομικό αναλυτή να καταλήξει σε διάφορες σημαντικές διαπιστώσεις. Για παράδειγμα,



σχετικά με τα αποθέματα μιας οικονομικής μονάδας, ένα υψηλό ποσοστό αποθεμάτων πιθανός να οφείλετε είτε στο γεγονός ότι η διοίκηση μιας εταιρείας ακολουθεί μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων είτε στο γενικότερο αντικείμενο εργασιών που έχει καθημερινά. Κάτι σημαντικό που πρέπει να τονίσουμε είναι ότι άσχετα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση, επιλεγεί το ποσοστό των αποθεμάτων που θα αποθηκεύσει σε συνάρτηση πάντα με το ύψος των πωλήσεών της. Μια άλλη περίπτωση είναι να εξετάσουμε μια οικονομική μονάδα η οποία διατηρεί ένα υψηλό αριθμό ρευστών ή κρατικών χρεογράφων γεγονός που μπορεί να οφείλετε στο ότι η συγκεκριμένη επιχείρηση ακολουθεί μία καλή πολιτική η οποία πιθανός να την βοηθάει να αυξάνει και την πιστοληπτική της ικανότητα. Σημαντικό είναι για μια εταιρεία να συνδυάζει πάντα το επίπεδο των απαιτήσεων της με τις πιστωτικές πωλήσεις τις οποίες έχει.

Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

#### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει τις φορές που εισπράττονται κατά μέσο όρο οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης μέσα στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε την αξία των καθαρών πιστωτικών πωλήσεων με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Λόγο του ότι πολλές φορές είναι δύσκολο να βρούμε δεδομένα για τον αριθμό των πιστωτικών πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας όπως επίσης και για την καθαρή αξία των χορηγούμενων πιστώσεων συνηθίζετε να λαμβάνουμε υπόψιν μας τις καθαρές πωλήσεις κατά την διάρκεια του έτους και τις συνολικές απαιτήσεις όπως αυτές απεικονίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης. Σχετικά με τις απαιτήσεις παίρνουμε τον μέσο ορό των απαιτήσεων αρχής και τέλους του έτους και αυτό γιατί αν λάβουμε υπόψιν μας μόνο αυτές του τέλους της χρήσης το αποτέλεσμα δεν θα είναι αντιπροσωπευτικό. Συνεπώς ο τύπος για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

Καθαρές Πωλήσεις
—————
Μέσος όρος απαιτήσεων

Εάν θέλουμε να υπολογίσουμε ποια είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην οικονομική μονάδα διαιρούμε τις μέρες ενός έτους με το αποτέλεσμα του ανώτερου αριθμοδείκτη. Με την έννοια μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων εννοούμε την χρονική περίοδο που μεσολαβεί αναμεσα στην πραγματοποίηση της πιστωτικής πώλησης και στην στιγμή που γίνεται η είσπραξη των μετρητών. Το διάστημα αυτό αποτελεί μια ένδειξη για το πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση μιας επιχείρησης καθώς και την γενικότερη πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει. Ο τύπος για τον ανώτερο υπολογισμό είναι ο ακόλουθος:

## **ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ**

365 ημέρες
_____
Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων

Για κάθε επιχείρηση είναι ιδανικό αυτός ο μέσος χρόνος να είναι πολύ μικρός ούτως ώστε να μην δεσμεύονται άσκοπα κεφάλαια που μπορούν πιθανώς να διοχετευθούν σε άλλες επικερδείς επενδύσεις.

### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει τις φορές κατά τις οποίες μέσα σε μια χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν σε μια επιχείρηση ή αλλιώς το κομμάτι κατά το οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας οικονομικής μονάδας καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων της.

Με την βοήθεια του υπολογισμού του δείκτη αυτού για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο μπορεί ένας αναλυτής να βγάξει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση για την χρηματοδότηση των αγορών της. Εάν ο αριθμοδείκτης αυτός μεταβάλετε διαχρονικά αυτό σημαίνει ότι η πιστοληπτική ικανότητα της οικονομικής μονάδας αλλάζει. Επίσης εάν συγκρίνουμε τις τιμές αυτού του δείκτη μιας επιχείρησης με τις αντίστοιχες τιμές άλλων οικονομικών μονάδων που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο τότε θα έχουμε την δυνατότητα να ανακαλύψουμε τον βαθμό στον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με γρηγορότερο ή βραδύτερο ρυθμό.

Για να υπολογίσουμε τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαιρούμε τις συνολικές αγορές μιας χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που έχει μια επιχείρηση προς τους προμηθευτές της, παίρνοντας ως βασική προϋπόθεση ότι το σύνολο των αγορών της έχει γίνει με πίστωση. Συνεπώς ο τύπος είναι:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Συνολικές αγορές εμπορευμάτων
_____
Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Εάν τώρα διαιρέσουμε τις ημέρες ενός έτους με το αποτέλεσμα του ανώτερο δείκτη υπολογίζουμε το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις μιας οικονομικής μονάδας παραμένουν απλήρωτες. Συνεπώς :

### **ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΠΛΗΡΩΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

365 ημέρες
_____
Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης

Επειδή πολλές φορές οι επιχειρήσεις δεν δημοσιεύουν το συνολικό ύψος των αγορών που έχουνε μέσα σε μια χρήση, για τον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων προσαρμοσμένο πάντα με όλα τα δεδομένα που δεν συνεπάγονται με καταβολή μετρητών όπως είναι οι αποσβέσεις και αφού πρώτα έχει μεταβληθεί το ύψος των αποθεμάτων. Με αυτήν την αναπροσαρμογή ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

Κόστος Πωληθέντων
_____
Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων:**

Η ικανότητα μιας εταιρείας να πουλάει τα αποθέματα της γρηγορά αποτελεί μια ένδειξη για το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση αυτή χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία αποδοτικά. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων απεικονίζει τις φορές στις οποίες ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της μέσα σε ένα έτος.

Για να υπολογίσουμε τον δείκτη αυτόν πρέπει διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (ως μέσο απόθεμα προϊόντων θεωρούμε το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης δηλαδή το σύνολο των μηνιαίων απογραφών των εμπορευμάτων διαιρούμενο δια τον αριθμό των μηνών ενός έτους. Εάν είναι δύσκολο να το προσδιορίσουμε όπως προαναφέραμε χρησιμοποιούμε τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης). Συνεπώς ο τύπος είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Κόστος Πωληθέντων
_____
Μέσο απόθεμα προϊόντων

Σε περίπτωση που δεν είναι εφικτό για έναν αναλυτή να προσδιορίσει το μέγεθος του κόστους πωληθέντων εμπορευμάτων μιας εταιρείας τότε χρησιμοποιεί αντί αυτού την συνολική αξία των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μια λογιστική χρήση. Συνεπώς ο τύπος γίνεται:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Καθαρές Πωλήσεις
_____
Μέσο απόθεμα προϊόντων

Εάν στην συνέχεια διαιρέσουμε τις ημέρες ενός έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη τότε υπολογίζουμε το χρονικό διάστημα που παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη της επιχείρησης μέχρι την στιγμή της πώλησής τους. Ο τύπος λοιπόν είναι:

<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΗΜΕΡΩΝ</b>	365 ημέρες
<b>ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	_____
<b>ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ</b>	Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για αυτό το λόγο οι περισσότερες μεγάλες και αποδοτικές οικονομικές μονάδες προσπαθούν να διατηρούν όσο το δυνατό μικρότερο αριθμό αποθεμάτων εκτός από τις περιόδους όπου προβλέπεται πιθανή αύξηση της ζήτησης των προϊόντων τους. Λαμβάνοντας υπόψη την τιμή αυτού του αριθμοδείκτη μπορούν οι άνθρωποι που ασχολούνται με την επιχείρηση να έχουν μια καθαρή εικόνα για την ακριβή ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν μέσα σε μια χρήση τα αποθέματα που υπήρχαν στην κατοχή της. Κατά αυτόν τον τρόπο προλαμβάνονται πολλές φορές τυχόν υπεραποθεματοποιήσεις η οποίες είναι πιθανό να προκαλέσουν μελλοντικά εμπόδια στην οικονομική ανέλιξη μιας εταιρείας. Η πραγματική αξία αυτού του δείκτη γίνεται ακόμα περισσότερο εμφανής μέσα από τη διαχρονική μελέτη του και τη σύγκρισή του με αντίστοιχους δείκτες επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

#### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης:**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης απεικονίζει το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και το κατά πόσο μια επιχείρηση διατηρεί υψηλά κεφάλαια κίνησης σε σχέση πάντα με το ύψος των πωλήσεων της μέσα σε μια χρήση.

Για να υπολογιστεί διαιρούμε τις συνολικές καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης με το καθαρό κεφάλαιο κίνησής που έχει την ίδια περίοδο. Συνεπώς ο τύπος είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Καθαρές πωλήσεις
_____
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Η ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη γίνεται ακόμα πιο ουσιώδης όταν παρακολουθείται για μία σειρά ετών και συγκρίνεται τόσο με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση όσο και μεμονωμένα με επιχειρήσεων αυτού. Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη πιθανός να σημαίνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης για την εταιρεία που εξετάζετε η οποία μπορεί να συνοδεύεται επίσης από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις αλλά και από χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων.

#### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει τον βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τις συνολικές πωλήσεις που αυτή πραγματοποιεί.

Υπολογίζετε εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων που πραγματοποίησε μια οικονομική μονάδα μέσα σε μία λογιστική χρήση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της χρήσης αυτής για την πραγματοποίηση των ανωτέρω πωλήσεων. Ο τύπος λοιπόν είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

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

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού ένας αναλυτής μπορεί να αντιλαμβάνεται κατά πόσο υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε μια οικονομική μονάδα σε σχέση πάντα με τον αριθμό των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση που αναλύετε χρησιμοποιεί σε πολύ μεγάλο βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να προβεί σε πωλήσεις. Αντίθετα αν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή αυτό σημαίνει ότι δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα στοιχεία της και ή θα πρέπει να αυξήσει την χρησιμοποίησή τους ή αλλιώς να πουλήσει μέρος αυτών. Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενους αριθμοδείκτες, για να έχουμε πιο ολοκληρωμένα συμπεράσματα καλό είναι να συγκρίνουμε τον αριθμοδείκτη με τους αντίστοιχους του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείτε η επιχείρηση.

**Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων:**

Με την χρήση του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης βρίσκουμε το μέγεθος στο οποίο χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις που πραγματοποιεί. Αποτελεί δηλαδή μια ένδειξη του ύψους των πωλήσεων που πραγματοποίησε μια εταιρεία με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τις καθαρές πωλήσεις ενός έτους με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Συνεπώς ο τύπος είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

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

Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί σημάδι ύπαρξης ευνοϊκής κατάστασης για μια επιχείρηση και αυτό διότι πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις με αρκετά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων γεγονός που μπορεί να την οδηγήσει στην επίτευξη υψηλών κερδών. Από την οπτική της ασφάλειας όμως, μια μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη δυσμενούς κατάστασης για μια εταιρεία και αυτό γιατί σημαίνει ότι αυτή λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα δανειακά κεφάλαια. Γενικά πάντως η αξία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων θεωρείται σχετικά περιορισμένη και αυτό λόγω της συνθετότητας που παρουσιάζει.

### **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων:**

Με την χρήση αυτού του αριθμοδείκτη εκτιμούμε κατά πόσο χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Είναι πολύ σημαντικός δείκτης επειδή μας παρέχει μια αντικειμενική ένδειξη για το κατά πόσο μια οικονομική μονάδα υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Προκύπτει εάν διαιρέσουμε τις καθарές πωλήσεις μιας λογιστικής χρήσης με το μέσο ύψος των πάγια περιουσιακών στοιχείων που κατέχει μια εταιρεία στην αρχή και στο τέλος της χρήσης χωρίς να υπολογίζουμε μέσα σε αυτά τόσο τις προσωρινές επενδύσεις που έχουνε γίνει όσο και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Συγκεκριμένα ο τύπος είναι:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ**

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφορίας παγίων τόσο πιο έντονα χρησιμοποιεί μια επιχείρηση το πάγιο ενεργητικό της σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της όπως προαναφέραμε. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη πιθανότατα θα αποτελεί ένδειξη υπερεπένδυσης σε πάγια στοιχεία από μια οικονομική μονάδα.

### **3.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:**

Όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως πολύ σημαντική για μια επιχείρηση είναι η μελέτη και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης λόγω του γεγονότος ότι όλες οι εταιρείες έχουν ως βασικό στόχο την επίτευξη υψηλής κερδοφορίας και ως εκ τούτου οι περισσότεροι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων δίνουν μεγάλη βαρύτητα στο πόσο αποδοτική και αποτελεσματική υπήρξε η οικονομική μονάδα μέχρι σήμερα καθώς και στο αν οι μελλοντικές της προοπτικές θεωρούνται ευνοϊκές. Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη και για τον υπολογισμό της χρησιμοποιούνται διάφορα στοιχεία όπως είναι η εξέλιξη του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Τα στοιχεία αυτά καλό είναι να συσχετίζονται είτε μεταξύ τους είτε με άλλους χρήσιμους δείκτες της επιχείρησης ούτως ώστε να έχουν μεγαλύτερη αξία και χρησιμότητα για τους οικονομικούς αναλυτές.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται κατά κύριο λόγο με τις σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ των κερδών μιας εταιρείας, των απασχολουμένων κεφαλαίων και των πωλήσεων. Οι βασικότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια
- Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων

- Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις

**Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους:**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους όπως αλλιώς ονομάζεται απεικονίζει την σχέση που υπάρχει αναμεσα στο μικτό κέρδος της χρήσης και στις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Αποτελεί μια καλή ένδειξη για τον βαθμό στον οποίο καλύπτονται τα διαφορά έξοδα καθώς και για τα περιθώρια που υπάρχουν για την επίτευξη κερδών.

Για να υπολογιστεί διαιρούμε τα μικτά κέρδη της χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις του ίδιου διαστήματος. Συνεπώς ο τύπος είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Η ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Μικτά κέρδη χρήση
100 χ _____
Καθαρές πωλήσεις χρήσης

Ένας άλλος τρόπος για να υπολογίσουμε τον δείκτη αυτό είναι να αφαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων από την αξία πώλησης και αυτήν την διαφορά να την εκφράσουμε ως ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Για να γίνει όμως αυτό θα πρέπει η επιχείρηση να έχει δημοσιεύσει το ύψος του κόστους πωληθέντων και πολλές φορές αυτό δεν συμβαίνει. Στην περίπτωση αυτή ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

Κόστος πωληθέντων
100 χ _____
Καθαρές πωλήσεις χρήσης

Με την βοήθεια αυτού του δείκτη καταφέρνουμε να βγάλουμε χρήσιμα συμπεράσματα τόσο για την λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας οικονομικής μονάδας όσο και για την τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί αυτή. Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους θεωρείται από τους αναλυτές ως ένα πολύ ευνοϊκό σημάδι για την μελλοντική πορεία μιας εταιρείας αφού αυτή θα καταφέρνει να αποπληρώνει τα διαφορά έξοδά της και συγχρόνως να επιτυγχάνει καθαρό κέρδος σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού πιθανός να αποτελεί μια ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα έχει προβεί σε σημαντικές επενδύσεις οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεων που έχει γεγονός που μπορεί να έχει ως συνέπεια το αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της μελλοντικά. Πολλές επιχειρήσεις θέτουν σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους αφού βασικός τους στόχος είναι η αύξηση του όγκου των πωλήσεων τους και η διεύρυνση της παρουσίας τους στην αγορά και όχι η αυξημένη κερδοφορία.

Με τα στοιχεία της ανάλυσης των δύο προηγούμενων αριθμοδεικτών δίνετε η δυνατότητα σε έναν οικονομικό αναλυτή να εμβαθύνει περισσότερο σε θέματα που αφορούν την εσωτερική λειτουργία μιας επιχείρησης. Εάν η τιμή του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους παραμένει σταθερή ενώ η αντίστοιχη του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά αυτό αποτελεί ένδειξη ότι το κόστος πωληθέντων μιας επιχείρησης αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα που έχει από πωλήσεις. Αίτια αυτού μπορεί να είναι είτε η

συμπίεση των τιμών πώλησης είτε η μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής. Εάν τώρα ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη ενώ ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παραμένει στα ίδια επίπεδα αυτό σημαίνει ότι τα λειτουργικά έξοδα της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε συνάρτηση με τις πωλήσεις της.

#### **Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή ουσιαστικά μας δείχνει το κέρδος που έχει μέσα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μίας λογιστικής χρήσης με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων του ίδιου χρονικού διαστήματος. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη περιλαμβάνονται μόνο τα λειτουργικά έσοδα και κέρδη και όχι έσοδα από προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχνών κ.λπ.. Επίσης δεν συμπεριλαμβάνονται μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές όπως είναι για παράδειγμα οι ζημιές από πυρκαγιά. Ο τύπος είναι λοιπόν:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όστοςο λόγο του ότι υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο τα στοιχεία που αναφέραμε προηγουμένως ότι δεν συμπεριλαμβάνονται κατά τον υπολογισμό του δείκτη να επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό το τελικό αποτέλεσμα χρησιμοποιούμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης(έσοδα-έξοδα) αντί των καθαρών λειτουργικών κερδών. Συνεπώς ο τύπος γίνεται:

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο πιο επικερδής θεωρείτε ότι είναι μια επιχείρηση. Σημαντικό είναι επίσης να επισημάνουμε ότι αποτελεί έναν αριθμοδείκτη πολύ κομβικό αφού με την βοήθεια του τόσο η διοίκηση μιας επιχείρησης όσο και οι διάφοροι οικονομικοί αναλυτές προβλέπουν τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της εταιρείας με βάση το ύψος των πωλήσεων και το ποσοστό καθαρού κέρδους που αυτή έχει.

#### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης απεικονίζει την κερδοφορία μίας εταιρείας και δείχνει σε ποιο βαθμό επιτεύχθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη που πραγματοποίησε μια επιχείρηση σε μια χρήση με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων που είχε αυτή στο ίδιο χρονικό διάστημα. Ο τύπος λοιπόν είναι :



## ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Αρκετές φορές κατά την διάρκεια μιας περιόδου παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας είτε μέσω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου καταβολή μετρητών είτε μέσω αναπροσαρμογής της αξίας των περιουσιακών της στοιχείων και ως εκ τούτου είναι απαραίτητο να υπολογίζουμε ξανά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που απασχόλησε η επιχείρηση το έτος αυτό. Για να γίνει σωστά αυτός ο υπολογισμός παίρνουμε υπόψιν μας τόσο το χρονικό σημείο στο οποίο υπήρξε μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων όσο και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από το σημείο αυτό έως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Σήμερα δύο είναι οι επικρατέστερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτό. Η μια είναι το 'Πραγματικό ύψος των ιδίων κεφαλαίων' και η άλλη είναι ο 'Μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων'. Για να χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε ακριβώς την στιγμή κατά την οποία μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια έτσι ώστε να μπορούμε με μεγάλη ακρίβεια να υπολογίσουμε τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων. Για να το βρούμε λοιπόν προσθέτουμε στο αρχικό μας κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την οικονομική μονάδα και το ποσό αυτό το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών ενός έτους. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΥΨΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Αρχικό κεφάλαιο} + \frac{\text{Μεταβολή ιδίων κεφαλαίων} \times \text{Αριθμό ημερών}}{365 \text{ ημέρες}}$$

Στο ενδεχόμενο που η διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης κρίνεται αξιοσημείωτη και δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που έγινε η μεταβολή τους τότε χρησιμοποιούμε την μέθοδο του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Για να την υπολογίσουμε αθροίζουμε το ύψος των ιδίων κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος του έτους και αμέσως μετά διαιρούμε το άθροισμά τους με το δύο. Συνεπώς ο τύπος είναι:

### ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια αρχής} + \text{Ίδια κεφάλαια τέλους}}{2}$$

Και ο τύπος του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετασχηματίζεται όπως φαίνεται παρακάτω:

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Μέσος ορός ιδίων κεφαλαίων}}$$

### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων:**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων απεικονίζει το πόσο αποδοτική είναι μια επιχείρηση ανεξάρτητα από το που προέρχονται τα κεφάλαια της. Επίσης αποτελεί μια καλή ένδειξη για την ικανότητα μιας εταιρείας να πραγματοποιεί κέρδη, για τον τρόπο που η διοίκηση της κάνει χρήση τόσο των ιδίων και όσο και των ξένων κεφαλαίων και γενικά για τα αποτελέσματα που πετυχαίνει.

Για να υπολογιστεί διαιρούμε τα καθαρά κέρδη μιας οικονομικής μονάδας προ της αφαίρεσης των τόκων συν τα χρηματοοικονομικά έξοδα με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο τύπος είναι:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρήμα/κα έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός θεωρείται από τους πιο βασικούς για έναν αναλυτή για τους ακόλουθους λόγους :

- Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι για την διοίκηση μιας εταιρείας κατευθυντήρια γραμμή σε περίπτωση που έχει ως στόχο να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης εταιρείας ή γενικά να αναλάβει νέες δραστηριότητες σε νέους κλάδους.
- Είναι πιθανό να έχει τιμή ίση με το μηδέν σε καταστάσεις όπου η επιχείρηση αντιμετωπίζει κάποια κρίση.
- Εάν η τιμή του είναι συνεχώς χαμηλή μπορεί να σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα πρέπει να προβεί σε διακοπή της λειτουργίας της.
- Αν η τιμή του είναι πιο χαμηλή από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων μία πιθανή αύξηση αυτών θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των κερδών ανά μετοχή της επιχείρησης.

### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού δείχνει την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας, των επί μέρους τμημάτων αυτής και συγχρόνως αποτελεί ένα μέσο για την αξιολόγηση και τον έλεγχο της διοίκησης.

Υπολογίζετε εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη μιας εταιρείας προ της αφαίρεσης των τόκων συν τα χρηματοοικονομικά έξοδα με το σύνολο του ενεργητικού που παίρνει μέρος στην δημιουργία των συγκεκριμένων κερδών. Ο τύπος είναι:

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης + Χρήμα/κα έξοδα}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Στο σύνολο του ενεργητικού του ανώτερο δείκτη δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις αφού αυτές δεν συμμετέχουν στην πραγματοποίηση λειτουργικών κερδών. Στο ενδεχόμενο όπου κατά την διάρκεια κάποιας λογιστικής χρήσης

υπάρξει μεταβολή στην συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης θα πρέπει να υπολογίζετε ο μέσος όρος του ενεργητικού όπως φαίνεται παρακάτω καθώς έτσι θα λαμβάνετε υπόψιν το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιήθηκε κατά την διάρκεια της χρήσης.

Ενεργητικό αρχής + Ενεργητικό τέλους
2

Με την βοήθεια αυτού του δείκτη οι αναλυτές έχουν την δυνατότητα να συγκρίνουν την αποδοτικότητα μίας εταιρείας με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο ή σε άλλους με διαφορετικό αντικείμενο εργασιών και να παρακολουθούν την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας συγκριτικά πάντα με τα αντίστοιχα μεγέθη των υπόλοιπων εταιρειών καθώς και τις αιτίες που προκάλεσαν τις διάφορες μεταβολές.

#### **Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την επίδραση και την επιβάρυνση που έχουν τα ξένα δανειακά κεφάλαια στα κέρδη μίας επιχείρησης.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τις τιμές δυο αριθμοδεικτών που προαναφέραμε, της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων μιας οικονομικής μονάδας. Συνεπώς ο τύπος είναι :

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
Αποδοτικότητα συνολικών απασχο. κεφαλαίων

Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα τότε η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων θεωρείται θετική και επωφελής για μια επιχείρηση. Αντίθετα αν είναι μικρότερη της μονάδας η επιβάρυνση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι αρνητική γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα δανείζεται με δυσβάσταχτους όρους. Εάν τώρα η τιμή είναι ίση με τη μονάδα η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική.

#### **Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια:**

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών των πάγιων περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή της μια εταιρεία απεικονίζει μια ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η εν λόγω επιχείρηση ως προς τη διατήρηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων σε καλή κατάσταση από λειτουργικής πλευράς.

Για να υπολογιστεί διαιρούμε το ύψος των εξόδων συντηρήσεως και επισκευών με το σύνολο της αξίας των παγίων περιουσιακών της στοιχείων πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων από αυτά. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

$$100\chi \frac{\text{Δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Πάγια στοιχεία προ αποσβέσεων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πολλές φορές είναι δύσκολο να υπολογιστεί αφού σπάνια οι εταιρείες δημοσιεύουν στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις τα ετήσια στοιχεία για το κόστος συντηρήσεως και επισκευών. Ωστόσο σε περίπτωση που αυτά γίνονται γνωστά θεωρείτε ιδιαίτερα σημαντικός ιδίως όταν παρακολουθείται για μία σειρά ετών και όταν συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο.

### **Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης θεωρείτε αρκετά ουσιώδης σε περιπτώσεις όπου τα έξοδα συντηρήσεως και επισκευών επηρεάζονται και μεταβάλλονται από το ύψος των πωλήσεων μίας οντότητας.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τις συνολικές δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης. Συνεπώς ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$100\chi \frac{\text{Δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Η αξία των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών διαφέρει πάντα ανάλογα με την ηλικία των παγίων περιουσιακών στοιχείων, με το κατά πόσο έχουν χρησιμοποιηθεί και σε τι κατάσταση βρίσκονται, με την πολιτική συντηρήσεως που ακολουθεί η εταιρεία κ.λπ. Με τα στοιχεία της ανάλυσης του ανώτερο αριθμοδείκτη μπορεί ένας αναλυτής να διαπιστώσει την πολιτική που ακολουθεί μια οικονομική μονάδα σχετικά με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

### **Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων:**

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων απεικονίζει ποιο είναι το ποσοστό των παγίων που αποσβένει μια επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Όπως είναι γνωστό στα πάγια περιουσιακά στοιχεία που αποσβένονται δεν συμπεριλαμβάνονται τα γήπεδα.

Για να υπολογιστεί διαιρούνται οι αποσβέσεις πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρήση με το ύψος των παγίων περιουσιακών στοιχείων πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων. Ο τύπος είναι λοιπόν:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ**

$$100\chi \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Με τον υπολογισμό και την ανάλυση του δείκτη αυτού ένας αναλυτής βρίσκει σε θέση να γνωρίζει αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι αρκετή ή όχι για την επιχείρηση, καθώς και αν η πολιτική αποσβέσεων που ακολουθεί παραμένει ίδια κάθε χρόνο ή μεταβάλετε ανάλογα με το ύψος των πραγματοποιούμενων ετήσιων κερδών.

Όταν υπολογίζετε ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καλό είναι να δημοσιεύονται από τις εταιρείες και τα απόλυτα μεγέθη τόσο των παγίων στοιχείων όσο και των αποσβέσεων. Αν χρόνο με το χρόνο η τιμή του δείκτη αυτού μεγαλώνει αυτό αποτελεί μια καλή ένδειξη για το ότι η επιχείρηση ακολουθεί μία πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να ελαττώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεων των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Αντίθετα μία καθοδική πορεία του αριθμοδείκτη σημαίνει είτε ανεπάρκεια ετήσιων αποσβέσεων είτε αλλαγή της πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθείτε.

### **Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό των πωλήσεων το οποίο απορροφάτε από τις ετήσιες αποσβέσεις της χρήσεως.

Η τιμή του προκύπτει εάν διαιρέσουμε τις αποσβέσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε ένα έτος με το ύψος των καθαρών πωλήσεων που είχε η οικονομική μονάδα. Ο τύπος είναι συνεπώς:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

Αποσβέσεις χρήσεως
100χ _____
Καθαρές πωλήσεις

Η σημασία και η χρησιμότητα του δείκτη αυτού για τους αναλυτές δεν είναι πολύ μεγάλη και αυτό επειδή τις περισσότερες φορές το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεων. Παρόλα αυτά σε περιπτώσεις όπου οι αποσβέσεις είναι ανάλογες με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων τότε θεωρείτε αρκετά σημαντικός. Οι αποσβέσεις που λαμβάνουν χώρα σε μια εταιρεία είναι πιθανό να διαφέρουν από χρονιά σε χρονιά τόσο στην ίδια όσο και συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείτε. Αυτό συμβαίνει γιατί υπάρχουν διαφορές στην σύνθεση και στην ηλικία των παγίων στοιχείων κάθε εταιρείας, στην μέθοδο και στο ύψος του ποσοστού αποσβέσεων που εφαρμόζει κάθε οικονομική μονάδα και στην πολιτική που εφαρμόζετε σχετικά με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

Οι αποσβέσεις αν και αποτελούν ουσιαστικό στοιχείο του κόστους λειτουργίας μίας οντότητας δεν απαιτούν την χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης. Για την εκτίμηση τους, ένας αναλυτής, λαμβάνει υπόψιν του κανονικά την τιμή κτήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο κατά τον υπολογισμό των σχετικών αριθμοδεικτών θα πρέπει να λαμβάνει υπόψιν του και τον πληθωρισμό που υπάρχει και την επίδραση που έχει αυτός στην τελική αξία αυτών.

#### **3.4.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας:**

Για να καταφέρει ένας αναλυτής να εξετάσει την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης θα πρέπει να ασχοληθεί με την διάρθρωση των κεφαλαίων της δηλαδή τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της. Αυτά χωρίζονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες, τα ίδια κεφάλαια και τις υποχρεώσεις ή αλλιώς δανειακά κεφάλαια. Για κάποιες από τις υποχρεώσεις η επιχείρηση παρέχει στον πιστωτή κάποια υποθήκη ή κάποιο ενέχυρο ενώ πιο σπάνια για άλλες δεν δίνει κανένα είδος ασφαλείας.

Μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης υπάρχει μια σημαντική διαφορά η οποία έχει να κάνει με το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας είναι αυτά που επωμίζονται κατά κύριο λόγο το μεγαλύτερο κομμάτι του επιχειρηματικού κινδύνου που εμφανίζετε σε κάθε επένδυση και σε κάθε οικονομική μονάδα. Δυστυχώς για τους επενδυτές τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ούτε συγκεκριμένη περίοδο επιστροφής αλλά ούτε και εξασφαλισμένη απόδοση. Θεωρούνται κατά βάση μόνιμα και αφορούν μακροχρόνιες επενδύσεις και ως συνέπεια αυτού ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο για τους επενδυτές - μέτοχους. Σχετικά τώρα με τα δανειακά κεφάλαια ισχύουν πιο συγκεκριμένα πράγματα καθώς πρέπει να αποπληρωθούν σε ορισμένο χρονικό διάστημα, το ύψος τους προσαυξάνετε ετησίως από τόκους και η εξόφληση τους είναι ανεξάρτητη από την χρηματοοικονομική κατάσταση που μπορεί να βρίσκετε μια οικονομική μονάδα. Στις περιπτώσεις όπου κάποια επιχείρηση εμφανίζει ζημιές και δεν βρίσκετε σε θέση να φανεί συνεπής στις υποχρεώσεις της τότε αυτό θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στα ίδια της κεφάλαια. Εξαιτίας αυτού όσο πιο μεγάλο είναι το ύψος των δανειακών κεφαλαίων μίας εταιρείας τόσο υψηλότερες είναι και οι σταθερές δαπάνες και οι υποχρεώσεις προς εξόφληση που έχει και τόσο πιο έντονη είναι η πίεση στην διοίκηση αυτής για έγκαιρη αποπληρωμή όλων των βραχυπροθέσμων και μακροπροθέσμων υποχρεώσεων μέσα στα χρονικά πλαίσια που έχουν συμφωνηθεί.

Η προσφυγή σε δανεισμό για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων συνηθίζετε από πολλές επιχειρήσεις και αυτό γιατί έχει αρκετά πλεονεκτήματα συγκριτικά με την αύξηση κεφαλαίου με νέα χρηματική εισροή από τους μέτοχους. Σε περιπτώσεις μάλιστα όπου η απόδοση των καινούργιων επενδύσεων είναι υψηλότερη από αυτή των τόκων των ξένων κεφαλαίων οι επενδυτές επωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της οικονομικής μονάδας χωρίς να έχουν εισφέρει δικά τους χρηματικά ποσά. Το κέρδος αυτό είναι γνωστό ως 'trading on the equity'. Ένας ακόμη λόγος που δείχνει το πλεονέκτημα των δανειακών κεφαλαίων έναντι των ιδίων είναι ότι οι μέτοχοι που διοικούν μια εταιρεία φαίνεται ότι ελέγχουν καλύτερα την κατάσταση που επικρατεί σε αυτή. Παρόλα αυτά θα πρέπει να υπάρχει ένα μετρό κατά τον δανεισμό καθώς είναι πολύ πιθανό εάν μια επιχείρηση δανειστεί πολύ υψηλά χρηματικά ποσά να θέσει σε κίνδυνο ολόκληρη την ύπαρξη της και το μέλλον της. Η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει την υποχρέωση να αντιλαμβάνεται οποιαδήποτε ευκαιρία παρουσιάζετε και να μεταβάλει την σύνθεση των δανειακών κεφαλαίων που έχει η οικονομική μονάδα αντικαθιστώντας τα κεφάλαια υψηλού κόστους με αλλά χαμηλότερου. Για αυτό κρίνετε σημαντικό να εξετάζονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείτε η επιχείρηση όπως επίσης και τα περιουσιακά στοιχεία που έχει στο ενεργητικό της καθώς και οι προοπτικές που υπάρχουν για μελλοντικά κέρδη.

Γενικά η ιδανική διάρθρωση των κεφαλαίων διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Κάτι που ισχύει πάντως για το σύνολο των οικονομικών μονάδων είναι ότι η κάθε εταιρεία θέλει να εφαρμόζει πολιτικές σχετικές με την διάρθρωση των κεφαλαίων που εξασφαλίζουν μία ισορροπία μεταξύ του επιχειρηματικού κινδύνου που

αναλαμβάνει και των προσδοκώμενων από αυτόν οφελών. Ιδανική διάρθρωση κεφαλαίων θεωρείται αυτή που ελαχιστοποιεί το κόστος απόκτησης των κεφαλαίων και ταυτόχρονα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών στην αγορά.

Κάποιοι από τους παράγοντες που καθορίζουν τις αποφάσεις μίας επιχείρησης σχετικά με την διάρθρωση των κεφαλαίων που επιλεγεί αναλύονται αμέσως μετά.

- Αρχικά ο επιχειρηματικός κίνδυνος ο οποίος εμφανίζεται σε όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και έχει στενή σχέση με το είδος κάθε εταιρείας. Όσο υψηλότερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο πιο χαμηλός θα πρέπει να είναι ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.
- Επιπρόσθετα η ικανότητα μίας επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια για αυτήν με ευνοϊκούς όρους ακόμη και σε περιόδους όπου επικρατούν δυσμενείς συνθήκες στην αγορά. Οι εταιρείες με σταθερό κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχομένη εισροή κεφαλαίων προκειμένου να επιτύχουν μία μακροχρόνια πρόοδο. Σε περιόδους όπου υπάρχει έλλειψη ρευστών ο δανεισμός από τις τράπεζες είναι αρκετά δύσκολος και αυτό γιατί οι περισσότερες τράπεζες έχουν πολύ αυστηρά κριτήρια για τις υποψήφιες επιχειρήσεις – δανειζόμενες και επιλέγουν κατά κύριο λόγο οικονομικές μονάδες με υγιείς χρηματοοικονομικές καταστάσεις και μεγάλες προοπτικές για το μέλλον.
- Η θέση μίας επιχείρησης από άποψη φορολογίας. Ένας βασικός λόγος για τον οποίο πολλές εταιρείες χρησιμοποιούν δανειακά κεφάλαια είναι ότι έχουν την δυνατότητα να αφαιρούν τους τόκους από τα κέρδη τους με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό της χρήσης και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας που επιβαρύνει κάθε οικονομική μονάδα. Ωστόσο αυτό δεν έχει ισχύει σε περιπτώσεις που το μεγαλύτερο μέρος των κερδών μίας επιχείρησης υπόκειται σε φοροαπαλλαγές (δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογία λόγω πραγματοποίησης νέων επενδύσεων).

Ένας αναλυτής για τον έλεγχο της μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας χρησιμοποιεί κυρίως κάποιους από τους ακόλουθους αριθμοδείκτες:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης δανειακών 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:**

Με την βοήθεια του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη βλέπουμε πως χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μίας επιχείρησης.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα ίδια κεφάλαια μίας εταιρείας με το σύνολο των επενδύσεων που έχει κάνει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ο τύπος είναι :

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια περιουσιακά στοιχεία}}$$

Όταν τα ίδια κεφάλαια μίας επιχείρησης είναι υψηλότερα σε αξία από το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια περιουσιακά στοιχεία τότε ένα κομμάτι του κεφαλαίου κίνησης της προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν είναι μικρότερα, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί μαζί με τα κεφάλαια των μετόχων και δανειακά κεφάλαια.

Η διαχρονική μεταβολή αυτού του δείκτη μπορεί να οφείλεται στην πώληση παγίων στοιχείων, στην αγορά παγίων στοιχείων, στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών, στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών, στην αύξηση του κεφαλαίου με την έκδοση νέων τίτλων, στην διανομή μερισμάτων στους μέτοχους κ.λπ.

Μια υψηλή τιμή στον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια πιθανός να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει υπερεπενδύσει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και ακίνητα.

#### **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια:**

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια απεικονίζει τον βαθμό στον οποίο το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων μίας επιχείρησης έχει χρηματοδοτηθεί από τους μέτοχους – επενδυτές της.

Για να υπολογιστεί διαιρούνται τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης με το σύνολο των κεφαλαίων της (ιδία + δανειακά). Ο τύπος υπολογισμού είναι λοιπόν:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100\%$$

Η διαφορά του συγκεκριμένου δείκτη από το 100 απεικονίζει το ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για την χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού μιας εταιρείας.

#### **Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης δίνει στους αναλυτές πληροφορίες σχετικά με το ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από δανειακά κεφάλαια.

Για να υπολογιστεί διαιρούνται τα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των κεφαλαίων της (ιδία + δανειακά). Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:



## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Δανειακά κεφάλαια
100χ _____
Συνολικά κεφάλαια

Οι δύο προηγούμενοι δείκτες απεικονίζουν την σχέση που υπάρχει αναμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης αλλά και τον βαθμό στον οποίο προστατεύονται οι δανειστές της.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια θεωρείτε πολύ σημαντικός επειδή δείχνει την οικονομική δύναμη μιας οικονομικής μονάδας και ταυτόχρονα δίνει μια εικόνα σχετικά με την μακροχρόνια ρευστότητά της. Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη μιας πιθανής δυσκολίας στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή είναι οίωνός μίας πιο επικίνδυνης κατάστασης αφού υπάρχει αυξημένη πιθανότητα να προκύψουν σημαντικές ζημιές οι οποίες θα πρέπει να καλυφθούν κυρίως από τα ίδια κεφάλαια.

### **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τους αναλυτές με σκοπό να διαπιστώσουν αν μια επιχείρηση έχει δανειστεί υψηλά ποσά σε σχέση με τα κεφάλαια που έχουν καταβάλει οι μέτοχοι. Δίνει μια καλή εικόνα για το κατά πόσο είναι ασφαλείς οι πιστωτές της εταιρείας.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα ίδια κεφάλαια μιας οικονομικής μονάδας με τα δανειακά της κεφαλαία. Ο τύπος είναι:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:**

Ίδια κεφάλαια
_____
Δανειακά κεφάλαια

Όταν η τιμή του είναι μεγαλύτερη από την μονάδα τότε αυτό δείχνει ότι τα κεφάλαια των μετόχων είναι υψηλότερα από τα δανειακά και αρά οι δανειστές της επιχείρησης είναι περισσότερο ασφαλείς.

### **Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις:**

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δείχνει το επίπεδο ασφαλείας που έχουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης. Εάν ως εγγύηση για μια απαίτηση υπάρχει κάποια υποθήκη ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου ο δείκτης αυτός δίνει πληροφορίες σχετικά με την πιθανότητα να αποκτηθούν επιπρόσθετα κεφάλαια με την ίδια ακριβώς ασφάλεια.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας με το συνολικό ύψος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που αυτή έχει. Ο τύπος είναι:

## **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Καθαρά Πάγια
_____
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Με την βοήθεια του δείκτη αυτού καταφέρνει ένας αναλυτής να συλλέξει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την πολιτική χρηματοδότησης που ακολουθεί μια επιχείρηση για τις αγορές διαφόρων παγίων περιουσιακών στοιχείων. Εάν η τιμή του αριθμοδείκτη αυξάνετε χρόνο με τον χρόνο αυτό αποτελεί ένδειξη ότι το επίπεδο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών αλλάζει και ότι ένα μεγάλο μέρος των παγίων στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από τους μέτοχους – επενδυτές. Αντίθετα μια καθοδική πορεία του δείκτη είναι σημάδι μείωσης του περιθωρίου ασφαλείας των δανειστών και ένδειξη ότι κάποιο κομμάτι των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε με χρήση ξένων κεφαλαίων.

### **Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων μιας οικονομικής μονάδας.

Για να υπολογιστεί διαιρείτε το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων που αυτή έχει. Συνεπώς ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:**

Κυκλοφορούν ενεργητικό
_____
Σύνολο υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις κρίνετε ιδιαίτερης σημασίας λαμβάνοντας υπόψιν ότι κάποια στοιχεία που ανήκουν στο κυκλοφορούν ενεργητικό έχουν χαμηλή δυνατότητα ρευστοποίησης. Μια υψηλή τιμή του δείκτη πιθανός να σημαίνει ότι τα κεφάλαια κίνησης είναι ικανά να αποπληρώσουν όλες τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με την προϋπόθεση ότι δεν θα προκύψουν σημαντικές ζημιές από την διαδικασία της ρευστοποίησης.

### **Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης εμφανίζει το πόσες φορές τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης καλύπτουν το ύψος των ετήσιων τόκων που καλείτε να πληρώσει για τα δανειακά κεφάλαια που έχει αποκτήσει στο παρελθόν. Είναι μια καλή ένδειξη για την δανειακή κατάσταση στην οποία βρίσκετε μια οικονομική μονάδα σε συνάρτηση πάντα με την ετήσια κερδοφορία της. Αποτυπώνει την στάση της εταιρείας απέναντι στον επιχειρηματικό κίνδυνο που καλείτε να αναλάβει.

Εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης προ φόρων και τόκων με το σύνολο των ετήσιων τόκων των δανειακών κεφαλαίων που πρέπει να πληρώσουμε υπολογίζουμε τον συγκεκριμένο δείκτη. Απαραίτητο είναι να είναι γνωστός τόσο ο χρόνος παραμονής των ξένων

κεφαλαίων στην επιχείρηση όσο και το ακριβές ύψος αυτών και των τόκων τους. Ο τύπος είναι λοιπόν:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ**

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης προ φορών και τόκων}}{\text{Σύνολο ετήσιων τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων είναι ιδιαίτερα σημαντικός για όλους τους πιστωτές της εταιρείας καθώς εκτός του ότι δίνει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με το περιθώριο ασφαλείας, αποτελεί ένδειξη για το κατά πόσο μια επιχείρηση μπορεί να εξοφλεί τους τόκους που οφείλει βασιζόμενη στα κέρδη της. Το ιδανικό ύψος για τον συγκεκριμένο δείκτη εξαρτάται από το είδος της εταιρείας που αναλύετε και το κατά πόσο τα κέρδη της παρουσιάζουν μια σχετική σταθερότητα. Μια υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει ότι η επιχείρηση καταφέρνει με άνεση να πληρώνει τους τόκους που οφείλει και αρά ο κίνδυνος είναι πολύ μικρός για τους δανειστές. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή αποτελεί σημάδι ύπαρξης υψηλού δανεισμού για μια οικονομική μονάδα και συνεπώς μεγαλύτερου κίνδυνου για πιθανή αποτυχία.

#### **3.4.5 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας:**

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας δίνουν στους αναλυτές στοιχεία για τις πολιτικές που εφαρμόζει η διοίκηση μιας επιχείρησης σε θέματα που αφορούν τις καθημερινές δαπάνες λειτουργίας της όπως επίσης και όπως επίσης και σε θέματα που σχετίζονται με τον βαθμό της αποτελεσματικότητας κάθε δαπάνης ξεχωριστά. Οι πιο σημαντικοί αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι ακόλουθοι:

- Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων
- Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων
- Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις
- Ο αριθμοδείκτης παγίων στοιχείων προς τον μέσο αριθμό των απασχολουμένων
- Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων

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

Αυτός ο αριθμοδείκτης απεικονίζει την επίδραση που έχει στα κέρδη μιας εταιρείας μια πιθανή αύξηση στις αμοιβές του προσωπικού.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας οικονομικής μονάδας που έλαβαν χώρα εντός μιας περιόδου με τον συνολικό αριθμό των αμοιβών των απασχολουμένων σε αυτήν. Ο τύπος λοιπόν είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ**

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Συνολικές αμοιβές απασχολουμένων}}$$

Με την βοήθεια του δείκτη αυτού συγκεντρώνουν οι οικονομικοί αναλυτές σημαντικά στοιχεία για το μέγεθος του βαθμού παραγωγικότητας των εργαζομένων μιας επιχείρησης. Σε περιπτώσεις που ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει ανοδική τάση αυτό είναι μια ένδειξη υψηλού

επιπέδου παραγωγικότητας των απασχολουμένων μιας οικονομικής μονάδας ενώ αντίθετα μια πτωτική τάση αποτελεί σημάδι χαμηλής παραγωγικότητας και πρέπει να εξεταστεί ενδελεχώς.

### **Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων:**

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων το οποίο απορροφάτε τόσο από το κόστος πωληθέντων όσο και από τα λειτουργικά έξοδα.

Για να υπολογιστεί διαιρούνται τα συνολικά λειτουργικά έξοδα μιας επιχείρησης πλέον του κόστους πωληθέντων της με τις καθαρές πωλήσεις αυτής. Ο τύπος είναι ο παρακάτω:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ**

$$100 \times \frac{\text{Συνολικά λειτουργικά έξοδα + Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εάν η τιμή του δείκτη αυτού είναι μεγάλη τότε θεωρούμε ότι η αποδοτικότητα της εταιρείας είναι αρκετά μικρή και αυτό γιατί το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή για αποπληρωμή των διαφόρων εξόδων της οικονομικής μονάδας πιθανός να μην είναι αρκετό.

Με τον διαχωρισμό κάθε είδους λειτουργικού εξόδου μιας επιχείρησης και την συσχέτιση αυτού με τις πωλήσεις κάθε περιόδου δίνετε η δυνατότητα σε έναν οικονομικό αναλυτή να βγάξει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την ικανότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδά μιας οικονομικής μονάδας στις αλλαγές που εμφανίζονται στις συνθήκες των πωλήσεων. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων παρότι θεωρείτε μεγάλης βαρύτητας και σημασίας για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας μίας εταιρείας θα πρέπει να χρησιμοποιείται με επιφύλαξη και προσοχή επειδή κατά τον υπολογισμό του λαμβάνονται υπόψιν διάφοροι παράγοντες τόσο εσωτερικοί όσο και εξωτερικοί πολλοί από τους οποίους δεν υπάρχει η δυνατότητα να ελέγχονται από την ίδια την επιχείρηση. Για να θεωρηθεί ο δείκτης αυτός αντιπροσωπευτικός για την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας θα πρέπει να λάβουμε υπόψιν μας κατά τον υπολογισμό του όλα τα έσοδα, τα έξοδα και τα έκτακτα στοιχεία που συμμετέχουν στον προσδιορισμό του συνολικού τελικού αποτελέσματος.

Ένας αναλυτής ο οποίος ελέγχει την σχέση που υπάρχει αναμεσα στα λειτουργικά έξοδα και στις πωλήσεις καλό είναι να βρίσκετε σε θέση να προσδιορίσει εάν το ύψος των αμοιβών τόσο των διευθυντικών στελεχών όσο και των υπολοίπων υπαλλήλων της επιχείρησης βρίσκετε στα ίδια επίπεδα με άλλων εταιρειών του κλάδου όπου δραστηριοποιείτε, εάν η αμοιβή των πωλητών είναι μισθός ή προμήθεια και τέλος εάν η τιμή του σταθερού κόστους είναι τόσο υψηλή που μία πιθανή μείωση των πωλήσεων θα οδηγήσει σε ζημίες.

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

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δίνει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις των λειτουργικών εξόδων μιας εταιρείας σε συνάρτηση πάντα με τον όγκο των πωλήσεων που αυτή έχει.

Για τον υπολογισμό του διαιρούντες τα λειτουργικά έξοδα μιας επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις μιας περιόδου. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

$$100 \times \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εάν θέλουμε να δούμε της θέση μιας εταιρείας συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείτε με βάση το ύψος των λειτουργικών της εξόδων χρησιμοποιούμε αυτόν τον αριθμοδείκτη.

Σε περίπτωση όπου ένας αναλυτής έχει στην κατοχή του δεδομένα που αφορούν τον αριθμό των εργαζομένων σε μία επιχείρηση καθώς και τις αμοιβές αυτών κρίνετε σημαντικό να υπολογίζονται και κάποιοι άλλοι δείκτες όπως ο αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό εργαζομένων και ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των εργαζομένων στην επιχείρηση προς τον μέσο όρο των εργαζομένων.

**Αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό των απασχολουμένων:**

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό των απασχολουμένων απεικονίζει το κατά πόσο μια επιχείρηση είναι εντάσεως εργασίας ή εντάσεως κεφαλαίου.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα καθαρά πάγια στοιχεία μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων με τον μέσο αριθμό των απασχολουμένων. Ο τύπος λοιπόν είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΜΕΣΟ ΑΡΙΘΜΟ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ**

$$\frac{\text{Καθαρά πάγια στοιχεία}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολουμένων}}$$

Σημαντικό είναι για μια οικονομική μονάδα ο αριθμοδείκτης αυτός να έχει ανοδική τάση από έτος σε έτος και αυτό να συνδυάζεται με ταυτόχρονη αύξηση της αξίας των πωλήσεων ανά εργαζόμενο.

**Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων:**

Αυτός ο αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις σχετικά με το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από το πόσο των αποσβέσεων μιας οικονομικής μονάδας.

Για να υπολογιστεί διαιρούνται οι συνολικές ετήσιες αποσβέσεις με το πόσο της αύξησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων που έλαβε χώρα σε μια επιχείρηση εντός μιας διαχειριστικής περιόδου. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

$$100 \times \frac{\text{Συνολικές ετήσιες αποσβέσεις}}{\text{Μεταβολή αξίας παγίων στοιχείων}}$$

### **3.4.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες:**

Οι μέτοχοι μιας επιχείρησης όταν σκοπεύουν να κάνουν κάποια αγορά ή κάποια πώληση ή να κρατήσουν μια υπάρχουσα επένδυση παίρνουν χρήσιμες πληροφορίες από την ανάλυση των επενδυτικών αριθμοδεικτών.

Οι περισσότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με διαφορά μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Η συσχέτιση αυτή είναι πολύ σημαντική επειδή οι τιμές που ισχύουν στην χρηματιστηριακή αγορά απεικονίζουν κάθε μετοχή ξεχωριστά και όχι το συνολικό μέγεθος της κάθε εταιρείας.

Οι πιο γνωστοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή
- Αριθμοδείκτης κέρδων ανά μετοχή
- Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής
- Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή
- Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή
- Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως ανά μετοχή
- Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή

#### **Αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή:**

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη μερίσματος ανά μετοχή ένας επενδυτής συλλεγεί πληροφορίες αναφορικά με το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους μιας οικονομικής μονάδας, γνωστό και ως μέρισμα, ενώ επίσης δείχνει και ποιο ποσοστό των κερδών παρακρατείτε από μια επιχείρηση ως αποθεματικό.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε το σύνολο των ετήσιων μερισμάτων που πρέπει να διανεμηθούν με τον συνολικό αριθμό των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα. Ο τύπος είναι λοιπόν:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

$$\frac{\text{Σύνολο ετήσιων μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Σημαντικό είναι κατά την ανάλυση να ελέγχονται οι πιθανές κατατμήσεις ή συμπτώξεις μετοχών και οι διανομές δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποίηση κερδών και αποθεματικών ούτως ώστε να γίνονται οι απαραίτητες συγκρίσεις των μερισμάτων κάθε μετοχής με τα αντίστοιχα ποσά των προηγούμενων χρονών αφού πρώτα γίνει η προσαρμογή των εκάστοτε μερισμάτων με βάση τον αριθμό των μετοχών του τελευταίου έτους.

Το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρήσεων σήμερα δίνει συνήθως ένα σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο ετήσιο μέρισμα κάθε χρήση με σκοπό να δημιουργεί μεγαλύτερη ασφάλεια στους μέτοχους μιας οικονομικής μονάδας. Έτσι οι διοικήσεις επιλέγουν ένα ύψος

μερίσματος το οποίο πιστεύουν ότι θα έχουν την δυνατότητα να το δίνουν χωρίς προβλήματα και τα επόμενα χρόνια.

### **Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το ύψος των καθαρών κερδών της χρήσης το οποίο αφορά κάθε μετοχή της επιχείρησης και καθορίζετε τόσο από το πόσο των ετήσιων κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Ο δείκτης αυτός δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας εταιρείας με βάση την μετοχή της.

Για να υπολογιστεί, διαιρείτε το σύνολο των ετήσιων καθαρών κερδών μιας οικονομικής μονάδας με τον μέσο αριθμό των μετοχών που βρίσκονταν σε κυκλοφορία το έτος που εξετάζετε. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

$$\frac{\text{Σύνολο ετήσιων καθαρών κερδών}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή ενώ θεωρείτε από τους πιο σημαντικούς σε μια ανάλυση πολλές φορές είναι αρκετά παραπλανητικός. Αυτό συμβαίνει κυρίως για δυο λόγους. Αρχικά οι διαφορές που υπάρχουν στα κέρδη ανά μετοχή μεταξύ των επιχειρήσεων δεν είναι εύκολο να ερμηνευτούν και αυτό γιατί δεν έχουν όλες οι οικονομικές μονάδες τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επιπρόσθετα, οποιαδήποτε σύγκριση γίνεται στα κέρδη ανά μετοχή της ίδιας εταιρείας με τις αντίστοιχες τιμές προηγούμενων ετών θα πρέπει να γίνεται με πολύ μεγάλη προσοχή και αυτό γιατί μια πιθανή απόκλιση μπορεί να οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεταβολή της πολιτικής διανομής μερισμάτων που ακολουθείτε και όχι σε κάποια μείωση της κερδοφορίας της.

Εάν κατά τη διάρκεια του έτους αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης μέσω καταβολής μετρητών και έκδοσης νέων μετοχών τότε είναι απαραίτητο να υπολογιστεί από τον αναλυτή ο μέσος σταθμικός όρος του αριθμού των μετοχών που βρίσκονταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη συνέπεια του αριθμού των συνολικών κερδών και του αριθμού των μετοχών. Αυτό είναι σημαντικό διότι τα χρήματα που μπήκαν στην οικονομική μονάδα μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών. Για να υπολογίσουμε τον μέσο σταθμικό ορό χρησιμοποιούμε τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{Αριθμός μετοχών την 01/01/XX} + \text{Αριθμός νέων μετοχών μέχρι το τέλος της χρήσης} * \text{Αριθμός μηνών} }{\text{Αριθμός μηνών χρήσεως}}$$

Ο προηγούμενος τύπος δεν ισχύει όταν ο αριθμός των μετοχών μίας εταιρείας αλλάξει εξαιτίας αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου όχι με μετρητά αλλά με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή υπάρχουσας υπεραξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων, ή λόγω κατατμήσεως ή συμπύξεως μετόχων καθώς και λόγω του ότι η επιχείρηση διανέμει δωρεάν μετοχές στους επενδυτές της οι οποίες προέρχονται είτε από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών

είτε από κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας των παγίων στοιχείων της είτε από κεφαλαιοποίηση των κερδών της.

#### **Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων:**

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης με βάση τα μερίσματα που αυτή καταβάλει στους μέτοχους της.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Ο τύπος λοιπόν είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

$$100\chi \frac{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Η απόδοση αυτή είναι συνήθως υψηλότερη από αυτή που προκύπτει έχοντας ως βάση το διανεμόμενο μερίσμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης και αυτό γίνεται λόγω της θετικής διαφοράς που υπάρχει τις περισσότερες φορές αναμεσα στην χρηματιστηριακή αξία και την εσωτερική αξία των μετοχών.

#### **Αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής:**

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μίας εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών που αυτή έχει σε κυκλοφορία. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ**

$$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας της μετοχής δεν χρησιμοποιείται σήμερα από τις περισσότερες οικονομικές μονάδες και αυτό συμβαίνει για δυο λόγους. Αρχικά επειδή η τιμή των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων δεν προκύπτει από την αξία που αναγράφεται στα βιβλία αλλά από την κερδοφορία της επιχείρησης και επιπρόσθετα επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων απεικονίζεται σε ιστορικές τιμές που δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

#### **Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δίνει χρήσιμες πληροφορίες για το ποσοστό των κερδών που καταβάλει μια επιχείρηση ως μερίσμα στους μετόχους - επενδυτές της και υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των μερισμάτων που διανέμονται με το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:



### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ**

$$\frac{\text{Σύνολο διανεμομένων μερισμάτων}}{100\chi} \text{ ————— } \text{Καθαρά κέρδη χρήσης}$$

Μια οικονομική μονάδα που έχει χαμηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών θεωρείτε ότι ακολουθεί συντηρητική πολιτική διανομής μερισμάτων και αρά κρατάει υψηλά ποσοστά ως αποθεματικά τα οποία πιθανός και θα χρησιμοποιήσει για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αντιθέτως όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών μιας εταιρείας τόσο πιο μεγάλο είναι το μέρισμα που καταβάλετε στους μέτοχους – επενδυτές της.

#### **Αριθμοδείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή:**

Ο συγκεκριμένος δείκτης θεωρείτε συμπληρωματικός του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή και αυτό γιατί οι ταμειακές ροές μιας μετοχής απεικονίζουν πληροφορίες που είναι πιο εύκολο να τις συγκρίνουμε ανάμεσα σε διάφορες επιχειρήσεις σε σχέση με τον αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή. Ως ταμειακή ροή θεωρείτε ο αριθμός των χρήματων που μπαίνουν σε μια εταιρεία ως αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της και αφού πρώτα έχουμε αφαιρέσει όλες τις δαπάνες που έχουν καταβληθεί.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε τα ετήσια καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων με το σύνολο των μετόχων που αυτή έχει σε κυκλοφορία. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

$$\frac{\text{Καθαρά ετήσια κέρδη + αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Με την βοήθεια του δείκτη αυτού επιτυγχάνει ένας αναλυτής να υπολογίσει τον βαθμό κατά τον οποίο οι τρέχουσες ανάγκες μιας εταιρείας καλύπτονται από τα διαθέσιμα που προέρχονται από τις συνήθεις δραστηριότητες της.

#### **Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή:**

Ο αριθμοδείκτης της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή απεικονίζει τις φορές τις οποίες διαπραγματεύεται μία μετοχή τα κέρδη της προηγούμενης χρονιάς σε μια χρηματιστηριακή αγορά δηλαδή με άλλο λογία δείχνει ποσά ευρώ είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να πληρώσει για κάθε ευρώ που κερδίζει από μια επιχείρηση. Επιπρόσθετα δίνει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη για κάθε μετοχή με την προϋπόθεση ότι τα κέρδη με βάση τα οποία θα υπολογιστεί δεν θα μεταβληθούν εντός των επομένων χρονών.

Για να υπολογιστεί διαιρείτε η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μίας μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή είτε της προηγούμενης είτε αυτής της χρήσης εφόσον αυτά είναι γνωστά. Πολλές φορές για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη οι αναλυτές χρησιμοποιούν στον παρονομαστή τον μέσο ορό των κερδών ανά μετοχή που προβλέπετε ότι θα έχει η επιχείρηση τα επόμενα 5 χρόνια. Ο τύπος είναι λοιπόν:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μετοχής
_____
Κέρδη ανά μετοχή

Ο συγκεκριμένος δείκτης απεικονίζει επίσης του κίνδυνο που εμπεριέχει μια επένδυση και αποτελεί ένα μετρό εμπιστοσύνης για τους μέτοχους - επενδυτές καθώς δείχνει την δυνατότητα που έχει μια επιχείρηση να πραγματοποιήσει υψηλά κέρδη στο μέλλον. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο πιο μικρός είναι ο κίνδυνος και τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς την εταιρεία με δεδομένο ότι όλες οι υπόλοιπες συνθήκες παραμένουν σταθερές. Αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρεία δεν βρίσκεται στις προτιμήσεις των επενδυτών.

Ιδανική τιμή για αυτόν τον αριθμοδείκτη δεν υπάρχει και αυτό συμβαίνει κυρίως για τρεις λόγους. Αρχικά η εμπιστοσύνη που δείχνουν οι επενδυτές ως προς την επιχείρηση σχετικά με την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Επιπρόσθετα η ιδανική τιμή διαφέρει τόσο εντός του κλάδου που δραστηριοποιείτε μια οικονομική μονάδα όσο και γενικότερα μέσα σε ολόκληρη την αγορά. Τέλος η ιδανική τιμή μεταβάλετε από έτος σε έτος και επηρεάζετε σε μεγάλο βαθμό από τις συνθήκες αγοράς που επικρατούν.

Για να αποφασίσει ένας επενδυτής εάν θα προχωρήσει σε μια επένδυση θα πρέπει κατά πρώτον να συγκρίνει τον αριθμοδείκτη τιμή προς κέρδη ανά μετοχή της επιχείρησης με το μέσο όρο του κλάδου μέσα στον οποίο δραστηριοποιείτε αυτή ή της συνολικής αγοράς και θα πρέπει να είναι σε θέση να γνωρίζει σε ποιο εύρος τιμών θα πρέπει να κυμαίνεται μια μετοχή για να την αγοράσει. Μεγάλη βοήθεια για τους επενδυτές αποτελεί η ανάλυση του αριθμοδείκτη αυτού ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

### **Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως:**

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως υπολογίζετε διαιρώντας τον αριθμοδείκτη της ταμειακής ροής ανά μετοχή με τις ετήσιες καθαρές πωλήσεις. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος:

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ**

Αριθμοδείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή
100x _____
Καθαρές ετήσιες πωλήσεις

Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρηματοδοτείτε κατά κύριο λόγο από τα ίδια της κεφάλαια. Για να είναι σωστή η ερμηνεία του δείκτη αυτού, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η σχέση των πωλήσεων με τα απασχολούμενα κεφάλαια να διατηρείται αμετάβλητη.

### **Αριθμοδείκτης απόσβεσης ανά μετοχή:**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πολύ σημαντικός για τους αναλυτές σε περιπτώσεις που θέλουν να συγκρίνουν διάφορες ανταγωνίστριες εταιρείες μεταξύ τους και να κάνουν συσχετισμούς των κερδών ανά μετοχή και των ταμειακών ροών.

Για να τον υπολογίσουμε διαιρούμε το συνολικό ετήσιο ύψος των ετήσιων αποσβέσεων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών που αυτή έχει σε κυκλοφορία. Συνεπώς ο τύπος είναι:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

$$\frac{\text{Σύνολο ετήσιων αποσβέσεων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

### **Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή:**

Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή είναι ιδιαίτερα σημαντικός για έναν αναλυτή κυρίως όταν συνδυάζετε με τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή με την προϋπόθεση ότι ο τελευταίος συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την εταιρεία που εξετάζετε. Η αξία της ταμειακής ροής ανά μετοχή είναι ιδιαίτερα υψηλή για όλους τους ενδιαφερομένους που βρίσκονται γύρω από την οικονομική μονάδα (τράπεζες, επενδυτές, δανειστές κ.λπ.).

Για να υπολογιστεί διαιρείτε η ταμειακή ροή μιας μετοχής με τη χρηματιστηριακή της τιμή. Ο τύπος είναι λοιπόν:

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ**

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

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **4.1 Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα:**

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα σήμερα περιλαμβάνει τέσσερις μεγάλες εταιρείες από τις πέντε που ήταν μέχρι πρότινος μετά την εξαγορά του 100% της επιχείρησης Cyta Hellas από τη Vodafone. Η Vodafone με την κίνησή της αυτή ενίσχυσε την δύναμη της στην αγορά και εδραιώθηκε στη 2<sup>η</sup> θέση πίσω από την Cosmote (μερίδιο 47,0%), ενώ διεύρυνε την απόστασή της από τον τρίτο πάροχο, που είναι η Wind και η οποία στο τέλος του 2017 είχε μερίδιο αγοράς 14,8%.

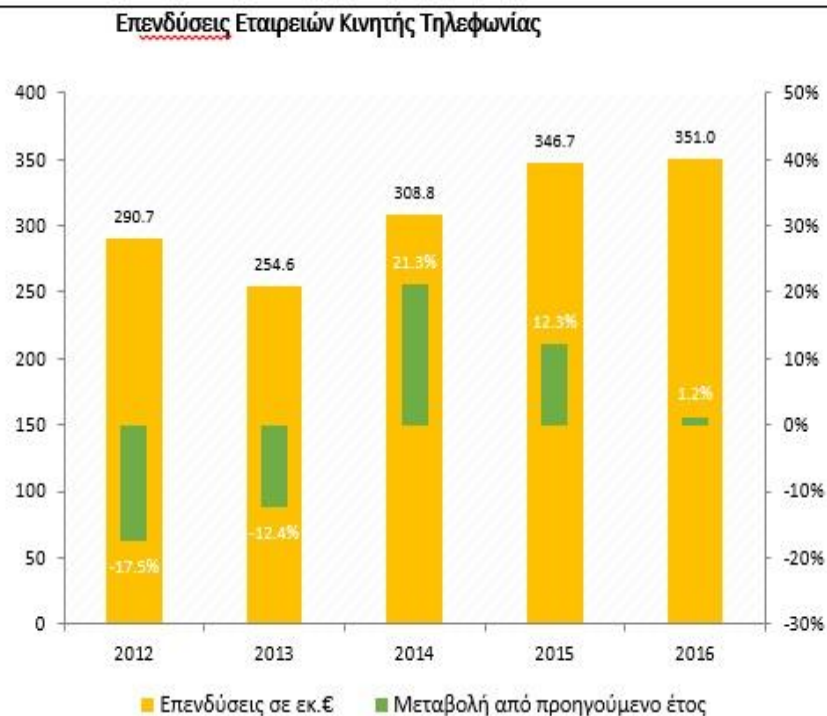
Το προηγούμενο έτος τα έσοδα από τις υπηρεσίες των εταιριών τηλεπικοινωνίας έφτασαν τα €1,835 δισ., περιορισμένα κατά 1,3% σε σύγκριση με το 2016. Τα έσοδα παρουσιάζονται συνεχώς μειούμενα και εμφανίζουν μεγάλη πτώση ιδιαίτερα μεταξύ των ετών 2010 έως και 2017. Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν το 2017 στα €691 εκ., μειωμένα κατά 2,7% σε σύγκριση με το 2016. Από την έναρξη της κρίσης το έτος 2008 έως και σήμερα η συνολική πτώση έφτασε το 57%. Οι βασικές αίτιες αυτής της μείωσης εντοπίζονται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι η ζήτηση για τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες έμεινε στάσιμη και στο ότι αυτή η στασιμότητα συνδυάστηκε με συνεχή πτώση των τιμών λόγω του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο. Στο έτος που διανύουμε τώρα όπως φαίνεται από τα μέχρι σήμερα αποτελέσματα επικρατεί μια τάση σταθεροποίησης της φθίνουσας πορείας που σημειώθηκε τα τελευταία 10 χρόνια.

Σχετικά τώρα με τον συσχετισμό των εσοδών και των υπηρεσιών, οι υπηρεσίες φωνής παραμένουν η κυρίαρχη πηγή εσόδων καθώς καταλαμβάνουν το 67% των συνολικών εσοδών ενώ τα δεδομένα να ακολουθούν με ποσοστό 14,3%. Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι τα δεδομένα αποτελούν τη μοναδική πηγή εσόδων που παρουσίασε αύξηση το τελευταίο έτος. Όσον αφορά τις συσκευές, το έτος 2017 στην χώρα μας οι πωλήσεις τους κυμάνθηκαν περίπου στις 3 εκατομμύρια συσκευές, με τα smartphones να έχουν την μερίδα του λέοντος και να καταλαμβάνουν το 77% της συνολικής αγοράς. Ο αριθμός των συνδρομητών που χρησιμοποιούν smartphone αυξήθηκε από 24% που ήταν το 2012 σε 56% σήμερα.

Σημαντικές θεωρούνται οι προκλήσεις που εμφανίζονται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Η μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού και η ωρίμανση της ελληνικής αγοράς έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση των τιμών και των εσοδών η οποία σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση που επικρατεί οδηγεί σε περιορισμό της ανάπτυξης νέων υπηρεσιών και σε ουσιαστική έλλειψη ρευστότητας που με την σειρά της εμποδίζει την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αν σε όλα αυτά τα προβλήματα προσθέσουμε τις συνεχείς αυξανόμενες απαιτήσεις για επενδύσεις σε νέα δίκτυα που πρέπει να κάνουν οπωσδήποτε όλες οι εταιρείες ώστε να υποστηρίξουν καλύτερα τις ανάγκες των καταναλωτών καταλαβαίνουμε ποσό δύσκολη είναι η κατάσταση που επικρατεί στον κλάδο. Οι εταιρίες τηλεπικοινωνίας αντιμετωπίζουν τις προκλήσεις αυτές περιορίζοντας το λειτουργικό τους κόστος το οποίο έχει μειωθεί αισθητά και συγκεκριμένα κατά 54% από το 2009 μέχρι και σήμερα ενώ αξιολογώντας των δείκτη ξένων προς ιδιά κεφάλαια παρατηρούμε ότι έχουν ελαχιστοποιήσει το δανεισμό τους από το τραπεζικό σύστημα σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Όσον αφορά τις επενδύσεις παρατηρούμε μια αύξηση τα τελευταία χρόνια, παρά την μεγάλη κρίση και την δύσκολη οικονομική συγκυρία που επικρατεί. Το κόστος των επενδύσεων ξεπέρασε τα 351 εκατ. ευρώ το έτος 2016 με το μεγαλύτερο κομμάτι αυτών να αφορά την

γεωγραφική και πληθυσμιακή επέκταση του δικτύου δεδομένων 4G. Εάν υπολογίσουμε το ποσοστό των συγκεκριμένων επενδύσεων με βάση τα κέρδη και τα συνολικά έσοδα των εταιρειών αυτές αγγίζουν το 50% και το 20% αντίστοιχα και αυτά είναι τα υψηλότερα ποσοστά που έχουν επιτευχθεί από το ξεκίνημα της κρίσης το 2008 έως και σήμερα. Το ποσό των συνολικών επενδύσεων τα τελευταία 10 χρόνια ανέρχεται σε 3,17 δισεκατομμύρια ευρώ.



Σχετικά με τα επόμενα χρόνια αναμένεται αύξηση στις απαιτήσεις των πελατών η οποία σε συνδυασμό με την εξέλιξη της τεχνολογίας προϋποθέτει νέες μεγάλες επενδύσεις τόσο σε σταθερά όσο και σε κινητά δίκτυα. Το πιο βασικό κομμάτι της ανάπτυξης των νέων δικτύων είναι αυτό που αφορά την εξέλιξη και την εγκατάσταση του απαραίτητου εξοπλισμού για την λειτουργία υπηρεσιών 5G. Και οι 4 εταιρίες τηλεπικοινωνιών της χώρας μας έχουν προγραμματίσει επενδύσεις η οποίες αγγίζουν τα 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ σε σταθερά και κινητά δίκτυα για τα επόμενα 3 χρόνια ώστε να εκπληρώσει η χώρα μας τις προϋποθέσεις και τους στόχους που έχει θέσει η Ευρωπαϊκή Ένωση για τις τηλεπικοινωνίες και την ευρυζωνικότητα. Αποτέλεσμα των προαναφερθέντων επενδύσεων θα είναι η επέκταση της γεωγραφικής κάλυψης στο μεγαλύτερο μέρος της χώρας, η δυνατότητα υποστήριξης video streaming υπηρεσιών χωρίς αποσυνδέσεις και κολλήματα και οι πολύ υψηλές ταχύτητες mobile internet.

Όταν οι συγκεκριμένες επενδύσεις γίνουν πράξη αυτό θα αποτελέσει μια σημαντική ώθηση για την οικονομία της Ελλάδας αφού οι νέες τεχνολογικές δυνατότητες που θα γίνουν διαθέσιμες από τα νέα δίκτυα θα συμβάλουν στην βελτίωση της καινοτομίας και της τεχνολογικής επιχειρηματικότητας σε κλάδους που διακρίνονται για την υψηλή προστιθέμενη αξία τους. Παραδείγματα τέτοιων κλάδων είναι αυτοί που έχουν ως αντικείμενο τις κινητές εφαρμογές (mobile apps), το διαδίκτυο των πραγμάτων (IoT), τις απομακρυσμένες υπηρεσίες υγείας και τις διάφορες λύσεις για τις λεγόμενες έξυπνες πόλεις.

## **Μείωση προσωπικού στις εταιρείες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών**

Μεγάλη είναι μείωση που παρατηρείτε στον αριθμό των εργαζομένων στις κυρίες τηλεπικοινωνιακές εταιρείες της χώρας τα τελευταία 6 χρόνια αφού πολλοί άνθρωποι αποχώρησαν είτε μέσω προγραμμάτων εθελούσιας εξόδου είτε απολυθήκαν από τις επιχειρήσεις. Με βάση στοιχεία που δημοσιοποίησε η εθνική επιτροπή τηλεπικοινωνιών και ταχυδρομείων το 2008 στις εταιρείες τηλεπικοινωνιών εργάζονταν 21.391 υπάλληλοι ενώ στο τέλος της προηγούμενης χρονιάς ο αριθμός αυτός είχε μειωθεί δραματικά σε μόλις 14.100. Τη μεγαλύτερη μείωση, 42,5%, είχε ο αριθμός των εργαζομένων στην Cosmote που από 12.056 στο τέλος του 2008 έφθασε στους 6.924. Στον τομέα κινητής τηλεφωνίας ο αριθμός των εργαζομένων ελαττώθηκε κατά 35% από 6.844 που ήταν σε 4.449. Αντίθετα στον τομέα της σταθερής τηλεφωνίας ο αντίστοιχος αριθμός αυξήθηκε από 2.491 σε 2.728 εργαζομένους δηλαδή κατά 9,5% περίπου.

Το αρνητικό είναι ότι πολλοί περιμένουν έναν νέο γύρο απολύσεων ανθρώπων που εργάζονται στις εταιρείες τηλεπικοινωνίας και αυτοί οι φόβοι πηγάζουν κυρίως από την συρρίκνωση που παρατηρείτε στην αγορά, την πώλησης τη Forthnet που βρίσκεται στα σκαριά καθώς και την εξαγορά της Cyta από τη Vodafone που έχουμε ήδη προαναφέρει. Ήδη στους κόλπους της Cyta Hellas επικρατεί αναβρασμός καθώς εντείνονται οι φήμες που κάνουν λόγο για απόλυση περί των 600 εργαζομένων από τους 750 που απασχολούνται σήμερα. Ήδη έχουν πραγματοποιηθεί απεργιακές κινητοποιήσεις από τους εργαζόμενους που ζητούν να μην γίνουν απολύσεις και να υπογραφεί επιχειρησιακή σύμβαση, χωρίς ωστόσο να έχει γίνει κάτι ουσιαστικό μέχρι τώρα. Σύμφωνα με πληροφορίες στα σχέδια της Vodafone είναι να ενσωματώσει την εξαγορασθείσα εταιρία και να μειώσει δραματικά το προσωπικό της κρατώντας μόνο 100 άτομα συν τα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας.

Φόβοι επικρατούν ότι το ίδιο θα συμβεί και στην περίπτωση της Forthnet όταν ολοκληρωθεί η εξαγορά της. Ήδη η όλη διαδικασία πώλησης της Forthnet έχει εισέλθει στο τελικό της στάδιο αφού από μέρα σε μέρα θα ληφθούν οι τελικές αποφάσεις στα επιτελεία των επενδυτών που έχουν εκδηλώσει έντονο ενδιαφέρον για την εξαγορά της εισηγμένης τηλεπικοινωνιακής εταιρείας. Την διαδικασία του οικονομικού και νομικού ελέγχου της εταιρείας έχουν αναλάβει τα fund Apollo Global Management, Providence για το οποίο υπάρχουν πληροφορίες που δηλώνουν ότι συνδέεται με τον όμιλο Antenna, Pillar stone, Odyssey Consulting Management και Golden Tree Asset Management που είναι ένας εκ των μεγαλύτερων μετόχων της Wind. Το προσωπικό της Forthnet σήμερα αριθμεί 1.000 εργαζομένους και πολλοί πιστεύουν ότι ο αριθμός αυτός θα μειωθεί ραγδαία όταν ολοκληρωθεί η εξαγορά της επιχείρησης.

## **Εξαγορές και συγχωνεύσεις - Τάσεις συγκέντρωσης στην αγορά**

Είναι γεγονός ότι ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών δέχτηκε ένα πολύ μεγάλο πλήγμα από την οικονομική κρίση που έπληξε την χώρα τα τελευταία χρόνια. Τόσο στην Ελλάδα όσο και στον υπόλοιπο κόσμο παρατηρούμε τελευταία μια μεγάλη κινητικότητα των εταιρειών τηλεπικοινωνίας είτε με την μορφή συνεργασιών, είτε μέσω εξαγορών, είτε με διάφορες άλλες στρατηγικές κινήσεις. Αυτή η κινητικότητα αποδίδεται κατά κύριο λόγο σε μια νέα τάση που κυριαρχεί παγκόσμιος και έχει να κάνει με την προσφορά από την πλευρά των εταιρειών τηλεπικοινωνίας ολοκληρωμένων πακέτων υπηρεσιών που παρέχουν δυνατότητες που δεν ήταν διαθέσιμες τα προηγούμενα χρόνια. Προς αυτή την κατεύθυνση κινούνται όλο και

περισσότερες επιχειρήσεις σήμερα ενώνοντας την τεχνογνωσία τους και τις εμπειρίες τους με σκοπό να προλάβουν τις εξελίξεις και να προσελκύσουν όλο και περισσότερους καταναλωτές.

Υπαρκτός είναι ο κίνδυνος όμως, εάν συνεχιστεί αυτή η τάση, να υπάρξει τόσο μεγάλη συγκέντρωση στην αγορά που να την οδηγήσει σε μορφή ολιγοπωλίου. Κάτι τέτοιο μειώνει τον ανταγωνισμό, σε βάρος του καταναλωτή, μειώνει τις επιλογές, αυξάνει τις τιμές και προκαλεί ανασχεση της προόδου και της εξέλιξης. Για να συνεχίσει ο κλάδος να εξελίσσεται ομαλά είναι θέμα δύο παράλληλων παραγόντων. Αρχικά των θεσμικών φορέων οι οποίοι θα πρέπει να ρυθμίζουν τον ανταγωνισμό και τις συνθήκες και εν συνέχεια της ίδιας της αγοράς που θα κρίνει ποιες είναι οι εταιρείες εκείνες που μπορούν να ανταποκριθούν στις προκλήσεις και έχουν τις προδιαγραφές επενδύσεων, ανάπτυξης και βιωσιμότητας που απαιτούνται.

Κάποιοι αναλυτές υποστηρίζουν βέβαια ότι η ύπαρξη ολιγοπωλίου στην αγορά αν και πολλές φορές έχει αρνητικές επιπτώσεις όπως οι συμφωνίες τιμών μεταξύ κάποιων εταιρειών, δεν είναι απαραίτητα κακή και ανεπιθύμητη σε έναν κλάδο που στηρίζετε στις μεγάλες επενδύσεις όπως αυτός των τηλεπικοινωνιών. Αυτοί λοιπόν τονίζουν ότι όσο μεγαλύτερη είναι συγκέντρωση στην αγορά τόσο πιο πιθανό είναι να υπάρξουν υψηλότερα κίνητρα για επενδύσεις και αυτό γιατί ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών θα είναι πολύ μικρός και οι περισσότερες επιχειρήσεις θα έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τις επενδύσεις τους.

### ***Σε αυξήσεις στις χρεώσεις τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών προχωρούν οι εταιρείες***

Νέες αυξήσεις περιμένουμε στις χρεώσεις των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών. Ειδικότερα, σε αύξηση των χρεώσεων στις κλήσεις σταθερής τηλεφωνίας προχωρά η Forthnet. Η εταιρεία αποφάσισε σχεδόν τριπλασιασμό της χρέωσης ανά λεπτό στις εξερχόμενες κλήσεις προς εθνικά σταθερά. Με ανακοίνωση της λοιπόν η ίδια η εταιρεία κατέστησε σαφές ότι η χρέωση θα αυξηθεί σε 0,3125 ευρώ/λεπτό από μόλις 0,1072 ευρώ/λεπτό που ίσχυε μέχρι σήμερα. Οι αυξήσεις αυτές επηρεάζουν τους περισσότερους συνδρομητές των υπηρεσιών της εταιρείας στους οποίους παρέχετε η δυνατότητα να αλλάξουν πρόγραμμα ή να διακόψουν το ήδη υπάρχον χωρίς κάποια εξτρά χρέωση. Σημειώνεται ότι η εταιρεία προχώρησε τον περασμένο Μάιο και σε αντίστοιχες αυξήσεις των χρεώσεων κλήσεων προς τους πενταψήφιους αριθμούς και άλλους αριθμούς ειδικών χρεώσεων (901 κ.λπ.).

Σε αυξήσεις, όμως, στις χρεώσεις σταθερής προχωρά και η Vodafone. Η εταιρεία ανακοίνωσε ότι αυξάνει τις χρεώσεις κλήσεων σταθερής στα εταιρικά της πακέτα Vodafone Business Connect, Vodafone One net κ.λπ. Η χρέωση μιας κλήσης από σταθερό προς κινητό αυξάνεται από 0,1821 ευρώ/λεπτό που ίσχυε μέχρι σήμερα σε 0,1930 ευρώ/λεπτό. Οι χρεώσεις για τους κάτοχους των επαγγελματικών προγράμματα «Vodafone Business telephony» για κλήσεις προς εθνικά σταθερά δίκτυα αλλάζει και αυξάνεται από 0,0219 ευρώ/λεπτό που χρεώνετε σήμερα σε 0,0307 ευρώ/λεπτό. Στην τιμή των παραπάνω χρεώσεων συμπεριλαμβάνετε τόσο ο ΦΠΑ 24% όσο και ένα τέλος σταθερής τηλεφωνίας που επιβάλετε σήμερα ίσο με 5%. Η Vodafone επιπλέον αυξάνει και τις χρεώσεις των υπηρεσιών Internet of Things, που απευθύνονται σε επιχειρήσεις. Αυτές αφορούν ουσιαστικά κάποιες συνδέσεις κινητής που χρησιμοποιούν διάφορες επιχειρήσεις για την μετάδοση δεδομένων και στις οποίες με βάση τα νέα τιμολόγια θα αυξηθεί τόσο η χρέωση του αρχικού πακέτου όσο και η ογκοχρέωση που ξεκινάει όταν εξαντληθεί η δωρεάν χρήση δεδομένων.

Και η Wind με την σειρά της αποφάσισε να προβεί σε αύξηση της χρέωσης σε κάποια από τα πακέτα που προσφέρει. Πιο συγκεκριμένα για όλους τους κάτοχους F2G αυξάνεται η

τιμή των «More & Turbo» πακέτων από 2,5 ευρώ που κοστίζει σήμερα σε 3 ευρώ και αυξάνεται επίσης η χρέωση για ενεργοποίηση του φοιτητικού πακέτου F2G από 8,57 ευρώ σε 10 ευρώ. Επιπρόσθετα η εταιρεία αυξάνει κατά 0,5 έως 1,3 ευρώ όλα τα πακέτα «Q».

#### **4.2 Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης:**

Η τιμή του δείκτη 'Digital Economy and Society Index' το τελευταίο έτος πιστοποιεί με τον καλύτερο τρόπο ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση ακολουθεί πιστά το σχέδιο της προς την κατεύθυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού. Το αρνητικό είναι ότι η χώρα μας είναι αρκετά πίσω σε ψηφιακά θέματα συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ καθώς βρίσκετε μόλις στην 26<sup>η</sup> θέση της κατάταξης ξεπερνώντας μόνο δυο χώρες, την Ρουμάνια και την Βουλγαρία.

Στις σταθερές ευρυζωνικές συνδέσεις η Ελλάδα διακρίνεται για την ευρεία διαθεσιμότητα της αφού βρίσκεται στην 10<sup>η</sup> θέση καθώς καλύπτει περίπου το 99% των νοικοκυριών. Το μεγάλο πρόβλημα της όμως εντοπίζεται στο γεγονός ότι η διείσδυσή τους στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις προχωράει με αρκετά αργούς ρυθμούς, καθώς χρησιμοποιούνται σε ποσοστό 66%, με συνέπεια να βρίσκετε στην 21<sup>η</sup> θέση της κατάταξης. Σχετικά με τις κινητές ευρυζωνικές συνδέσεις τώρα παρότι το 80% των νοικοκυριών έχει πρόσβαση σε δίκτυο 4G, ποσοστό πολύ υψηλό καθώς ο αντίστοιχος μέσος όρος στην ΕΕ είναι 84%, η διείσδυση όμως και εδώ είναι πολύ χαμηλή με μόλις 50 συνδέσεις ανά 100 άτομα με αποτέλεσμα στην συγκεκριμένη κατηγορία η χώρα μας να βρίσκετε πολύ χαμηλά, στην 27<sup>η</sup> θέση, συγκριτικά με τον μέσο όρο των υπολοίπων χωρών. Όσον αφορά τώρα την κάλυψη δικτύων πρόσβασης επόμενης γενιάς (NGA) η χώρα μας δυστυχώς βρίσκετε στην τελευταία θέση με ποσοστό μόλις 44% απέχοντας πάρα πολύ από το μέσο όρο της ΕΕ που αγγίζει το 76%. Το πρόβλημα είναι ακόμα εντονότερο σε περιοχές εκτός των μεγάλων αστικών κέντρων όπου η κάλυψη NGA βρίσκεται μόλις στο 1% έναντι 40% που είναι η αντίστοιχη τιμή σε παρόμοιες περιοχές χωρών της ΕΕ.

Όσον αφορά το φάσμα τώρα η κατάσταση είναι και εδώ πολύ άσχημη καθώς λόγω της απουσίας διοίκησης στην ΕΕΤΤ για διάστημα μεγαλύτερο τους ενός χρόνου, υπήρξε σημαντική καθυστέρηση στον σχεδιασμό και την υιοθέτηση σχετικών πολιτικών και κανονισμών και αυτό επιβεβαιώνεται και από την μελέτη του δείκτη DESI όπου η τιμή του μειώθηκε από 71% το 2016 σε 68% το 2017.

Η χώρα μας είναι απαραίτητο από την στιγμή που το μεγαλύτερο κομμάτι της ευρυζωνικής στρατηγικής βασίζεται στον ιδιωτικό τομέα, να πραγματοποιεί την πλειοψηφία των επενδύσεων της σε δίκτυα μεγάλης ταχύτητας και κυρίως σε μέρη όπου έχει παρατηρηθεί αδυναμία της αγοράς. Η Ελλάδα έχει σκοπό να αξιοποιήσει ένα ποσό κοντά στα 304 εκατομμύρια ευρώ από τα ΕΔΕΤ(2014-2020) για να αναπτύξει και να εξελίξει τις ευρυζωνικές υποδομές υψηλών ταχυτήτων(ταχύτητες μεγαλύτερες από 100 Mbps).

Μια άλλη κατηγορία όπου η χώρα μας είναι ουραγός είναι αυτή που αφορά το ανθρώπινο δυναμικό καθώς έχει το μικρότερο ποσοστό ειδικών ΤΠΕ στην ΕΕ με τιμή ίση με 1,2% όταν ο μέσος όρος στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι 3,5%. Η μετανάστευση της πλειοψηφίας των νέων ανθρώπων σε χώρες της ΕΕ λόγω της κρίσης που πλήττει την χώρα αποτελεί την κυριότερη αίτια για αυτό το φαινόμενο. Για να υπάρξει ουσιαστική αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης και να κινηθεί η χώρα μας προς την κατεύθυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας οφείλουμε να βρούμε λύση στην έλλειψη ειδικών ΤΠΕ. Μια ευρεία γκάμα ψηφιακών ικανοτήτων και δεξιοτήτων απαιτείται πλέον για τις περισσότερες θέσεις εργασίας και



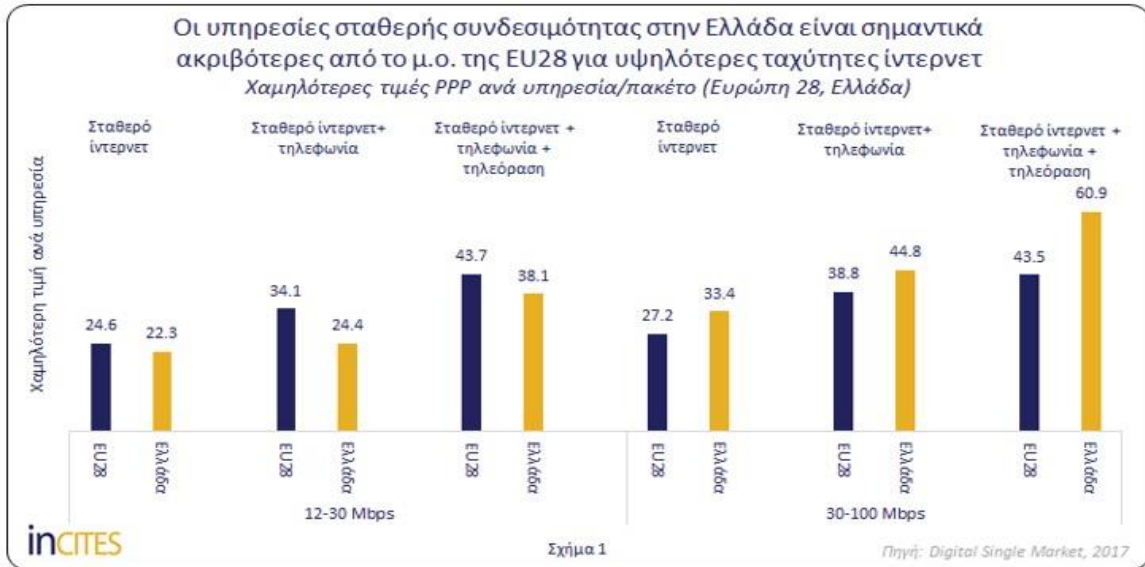
η μεγάλη έλλειψη αυτών που παρατηρείτε τα τελευταία χρονιά αποτελεί βασικό τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας. Για να αντιμετωπιστούν οι σοβαρές ελλείψεις που παρουσιάζει η χώρα μας σε ψηφιακές δεξιότητες θα πρέπει να ωφεληθεί από την υλοποίηση προγραμμάτων που σκοπό έχουν την αντιμετώπιση των χρόνιων αναντιστοιχιών που υπάρχουν αναμεσα στις δεξιότητες τις οποίες χρειάζεται η βιομηχανία των ΤΠΕ και στις δεξιότητες που προσφέρονται από την επίσημη εκπαίδευση. Σημαντική κίνηση προς αυτή την κατεύθυνση είναι τόσο η παροχή των αναγκαίων πόρων για την εφαρμογή των προαναφερθέντων προγραμμάτων όσο και η αποδοτικότερη συνεργασία μεταξύ του κράτους, των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων και της βιομηχανίας.

### ***Πόσο ακριβές είναι οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα***

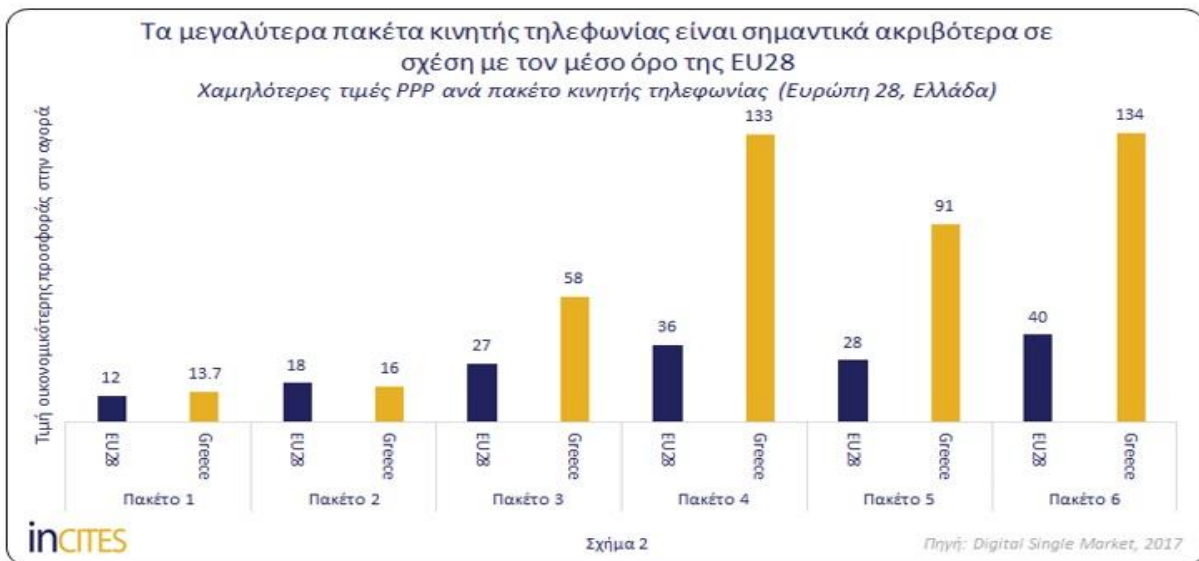
Ακριβές θεωρούνται οι τηλεπικοινωνίες στην χώρα μας. Οι χρεώσεις στην κινητή τηλεφωνία παραμένουν ιδιαίτερα υψηλές συγκριτικά πάντα με τις αντίστοιχες αλλά χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι κυριότερες αίτιες για την ύπαρξη τόσο υψηλών τιμών στις υπηρεσίες κινητής είναι τα πολύ μεγάλα τέλη συνδρομητών κινητής τηλεφωνίας που επιβάλλονται και η ύπαρξη ολιγοπωλίου στην αγορά. Σχετικά με την δημιουργία ολιγοπωλίου, είναι γνωστό ότι στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται τέσσερις κύριοι πάροχοι σε όρους μεριδίων αγοράς. Λόγο αυτού του γεγονότος είναι δύσκολο για μια εταιρεία να ακολουθήσει μια επιθετική πολιτική τιμών προσδοκώντας σε αύξηση του μεριδίου αγοράς της καθώς μια τέτοια ενέργεια θα είχε αρνητικές επιπτώσεις τόσο στα κέρδη τα δικά της όσο και σε ολοκλήρου του κλάδου των τηλεπικοινωνιών. Εάν μια επιχείρηση θελήσει να αυξήσει το μερίδιο της λοιπόν θα πρέπει να βρει άλλους τρόπους για να το επιτύχει όπως είναι η βελτίωση της πληθυσμιακής της κάλυψης και η παροχή αυξημένων ταχυτήτων internet στους καταναλωτές. Από την πλευρά των βασικών εταιρειών τηλεπικοινωνίας της χώρας μας ξεκαθαρίζετε πάντως ότι οι χρεώσεις που ισχύουν στην κινητή τηλεφωνία, εάν αφαιρεθεί το ειδικό τέλος που υπάρχει, κυμαίνονται στον μέσο όρο της ΕΕ και ότι από το 2012 μέχρι σήμερα η σωρευτική η τιμή της ομιλίας έχει μειωθεί κατά 32,2% και των δεδομένων κατά 70,5%.

Αρμόδια στελέχη της αγοράς υποστηρίζουν ότι μια πιθανή μείωση των τιμών θα οδηγήσει σε αύξηση της χρήσης των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και θα συμβάλει ουσιαστικά προς την κατεύθυνση του περιορισμού του ψηφιακού χάσματος που υπάρχει αναμεσα στην χώρα μας και την υπόλοιπη Ευρώπη. Για να γίνει όμως πράξη η μείωση των χρεώσεων είναι βασικό αρχικά να υπάρξει φορολογική ελάφρυνση της χρήσης των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, μείωση των υψηλών τιμών φάσματος που υπάρχουν σήμερα αλλά και διαμοιρασμός των δικτυακών πόρων και των υπολοίπων κοινών επενδύσεων αναμεσα στις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Έτσι θα είναι πιο εύκολο και για της επιχειρήσεις να αναπτύξουν νέες εξελιγμένες εφαρμογές και να χρηματοδοτήσουν σημαντικές επενδύσεις δικτύων επομένης γενιάς.

Στην σταθερή τηλεφωνία η κατάσταση που επικρατεί είναι σαφώς καλύτερη. Το ύψος των τιμών των πακέτων τηλεφωνίας και πρόσβασης στο διαδίκτυο είναι χαμηλότερο από αυτό του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης για ταχύτητες έως 30Mbps ενώ είναι πιο ακριβό για ταχύτητες πρόσβασης από 30 έως 200 Mbps. Πιο συγκεκριμένα η Ελλάδα είναι η 10<sup>η</sup> πιο φτηνή χώρα στην ΕΕ σε πακέτα σταθερού Internet, 5<sup>η</sup> σε πακέτα double play και 14<sup>η</sup> σε πακέτα triple play. Οι τιμές PPP που απεικονίζονται στα γραφήματα που ακολουθούν αφορούν τις τιμές των υπηρεσιών που ισχύουν σε εθνικό επίπεδο και έχουν προσαρμοστεί με βάση το διαφορετικό ποσοστό πληθωρισμού που υπάρχει από χώρα σε χώρα έτσι ώστε να είναι εφικτή η σύγκριση τους με αυτές των άλλων χωρών.

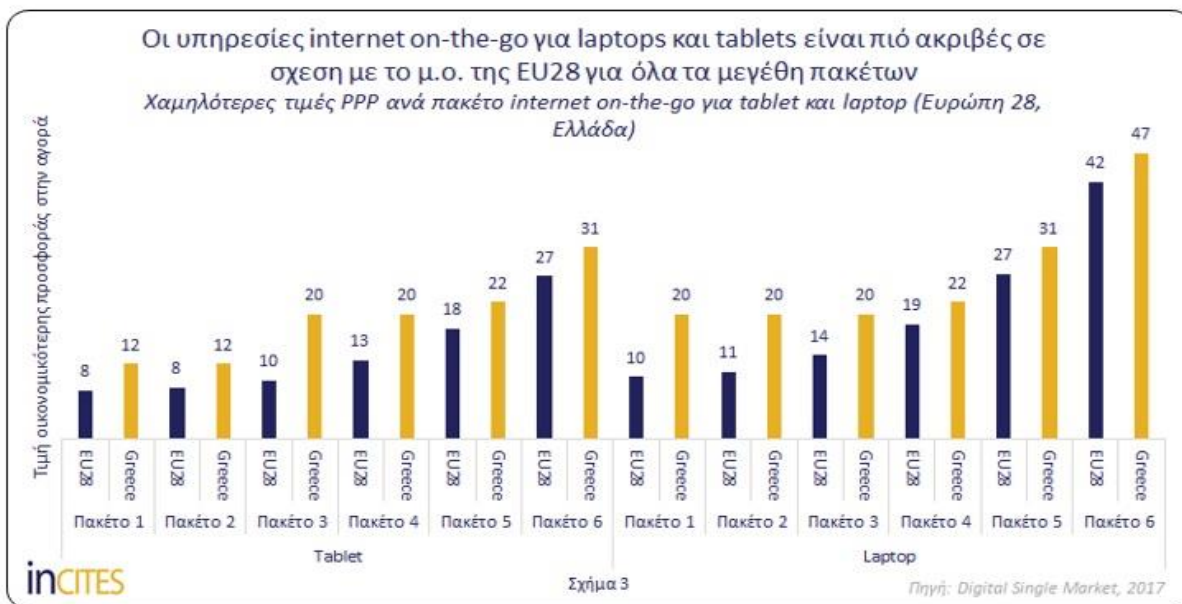


Σε ότι αφορά τις χρεώσεις για τα πακέτα κινητής τηλεφωνίας η χώρα μας βρίσκεται στην 5<sup>η</sup> θέση της κατάταξης με τις πιο υψηλές χρεώσεις. Αναλύοντας τα στοιχεία συμπεραίνουμε ότι οι τιμές της κινητής τηλεφωνίας που ισχύουν στην Ελλάδα σήμερα είναι παρόμοιες με αυτές του μέσου όρου των χωρών της ΕΕ για τα μικρότερα πακέτα ομιλίας, SMS και δεδομένων που προσφέρονται από τις περισσότερες εταιρείες, ενώ όταν πηγαίνουμε σε πακέτα που προσφέρουν μεγαλύτερη γκάμα δυνατοτήτων οι τιμές είναι έως και τρεις φορές μεγαλύτερες συγκριτικά με τις αντίστοιχες άλλων χωρών.



Σχετικά με τα πακέτα linternet on-the-go για laptops και για tablets που παρέχονται από τις εταιρείες τηλεπικοινωνιών σήμερα, οι τιμές τους στην Ελλάδα είναι υψηλότερες από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε όλα τα πακέτα, οι αποκλίσεις όμως που υπάρχουν

είναι μικρότερες συγκριτικά με αυτές που υπήρχαν στα πακέτα κινητής τηλεφωνίας όπως αποτυπώνεται και από τα δυο διαγράμματα.



### Το μεγάλο φορολογικό βάρος στην κινητή τηλεφωνία

Οι μεγάλες εταιρείες τηλεπικοινωνίας της χώρας τονίζουν εδώ και πολλά χρόνια ότι ο κύριος λόγος που ευθύνεται για την καθυστέρηση της αποδοχής και της υιοθέτησης όλων των νέων εξελιγμένων τεχνολογιών και υπηρεσιών από τους καταναλωτές είναι η υπερβολική φορολογία στις κινητές τηλεπικοινωνίες η οποία σε συνδυασμό με το ειδικό τέλος που υπάρχει μεγαλώνει ακόμα περισσότερο το ποσό που καλείτε να πληρώσει ο τελικός καταναλωτής. Η Ελλάδα είναι μια από τις λίγες χώρες που επιβάλλει ειδικό τέλος σε όλους τους χρήστες κινητής τηλεφωνίας ανεξάρτητα αν έχουν συμβόλαιο ή καρτοκινητό. Το ποσοστό αυτού του ειδικού τέλους για κάθε συνδρομητή κυμαίνεται από 12% έως 20% αναλόγως πάντα από το ύψος του λογαριασμού. Πάνω στην τιμή που έχει διαμορφωθεί από το ειδικό τέλος επιβάλετε ο ΦΠΑ και διαμορφώνετε έτσι το τελικό ύψος του λογαριασμού. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας που διεξάγει κάθε χρόνο η διεθνής ένωση τηλεπικοινωνιών η χώρα μας έχει την 4<sup>η</sup> υψηλότερη φορολογία στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών ανάμεσα σε 184 χώρες που αξιολογήθηκαν. Πολλές φορές ο φόρος τον οποίο καλείτε να πληρώσει ένας συνδρομητής σε έναν λογαριασμό μπορεί να αγγίξει το 38,9% - 48,8% της συνολικής τιμής αυτού, αξία που υπερβαίνει κατά πολύ τις αντίστοιχες που ισχύουν στα υπόλοιπα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

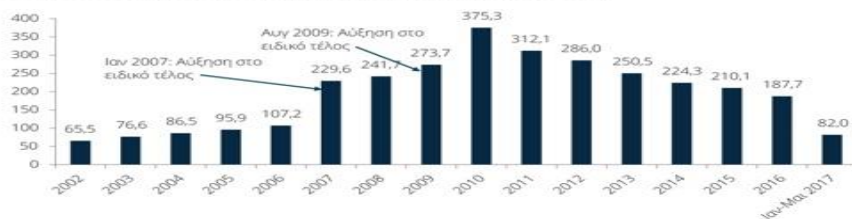
\* Το ειδικό τέλος κινητής και η συνολική επιβάρυνση στον καταναλωτή αυξάνονται στο 20% και 48,8% αντίστοιχα για λογαριασμούς >150€

Κατηγορίες λογαριασμών κινητής τηλεφωνίας	Ειδικό τέλος	Έμμεση φορολογία (με 24% ΦΠΑ)
<€50	12%	38,9%
€50,01-€100	15%	42,6%
€100,01-€150	18%	46,3%
>€150,01	20%	48,8%

#### Φορολογικό πλαίσιο του κλάδου

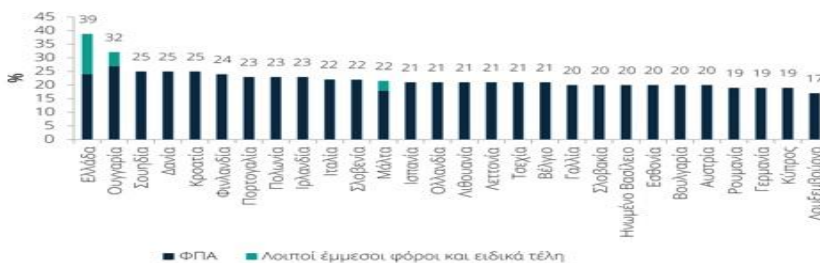
	ΦΠΑ	Ειδικό τέλος	ΦΠΑ στο ειδικό τέλος	Σύνολο
<u>Κινητή τηλεφωνία</u>	24%	12,0% *	2,9%	38,9% *
<u>Σταθερή τηλεφωνία</u>	24%	5,0%	1,2%	30,2%
<u>Συνδρομητική τηλεόραση</u>	24%	10,0%	2,4%	36,4%

#### Δημόσια έσοδα από το ειδικό τέλος στην κινητή τηλεφωνία (σε εκ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

#### Ποσοστό έμμεσης φορολογίας στην κινητή τηλεφωνία ανά χώρα της ΕΕ-28



Πηγή: A.T. Kearney, Eurostat

Παρατηρώντας με προσοχή τα ανώτερο διαγράμματα εντοπίζουμε κάτι πολύ παράδοξο. Τα έσοδα που αποκομίζει το κράτος από την επιβολή του ειδικού τέλους και του υψηλού φόρου αντί να αυξάνονται παρουσιάζουν πτώση. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με όσα δημοσίευσε η τράπεζα της Ελλάδος τα έσοδα από το ειδικό τέλος κινητής τηλεφωνίας αγγίζουν το έτος 2016 το ποσό των 187,7 εκατομμύριων ευρώ, τιμή που είναι κατά 10,7% μικρότερη από την αντίστοιχη του έτους 2015. Η μείωση αυτή συνεχίζεται και στο έτος 2017 αφού για τους 5 πρώτους μήνες του χρόνου τα έσοδα από το ειδικό τέλος ήταν μικρότερα κατά 0,7% σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του προηγούμενου έτους. Αυτό συμβαίνει κατά κύριο λόγο επειδή η επιβάρυνση των

καταναλωτών από την υψηλή φορολογία τους οδηγεί σε μείωση της χρήσης και της ζήτησης για τις υπηρεσίες τηλεπικοινωνίας.

### ***Πως θα υπάρξει μείωση των τιμών;***

Για να γίνουν πιο οικονομικές οι υπηρεσίες τηλεπικοινωνίας στην χώρα μας για τους πολίτες απαιτούνται σημαντικές ενέργειες από πλευράς του κράτους. Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών κυρίως λόγω των σημαντικών υπηρεσιών που προσφέρει και της ευρείας γκάμας πελατών που έχει παρουσιάζετε ως ένας από το κυρίους κλάδους που στηρίζετε η κυβέρνηση κάθε χώρας όταν θέλει να συλλέξει έσοδα από φόρους γρηγορά και ευκολά. Η χώρα μας, όπως έχουμε αναφέρει και προηγούμενος έχει μια από τις υψηλότερες φορολογίες στην Ευρώπη στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Ως αποτέλεσμα αυτής της μεγάλης φορολόγησης το κράτος επιτυγχάνει να έχει σημαντικά έσοδα αλλά αυτή η κατάσταση έχει πολύ αρνητικές επιδράσεις τόσο στην ανταγωνιστικότητα του κλάδου όσο και στα κέρδη και στις επενδύσεις των τεσσάρων εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν. Μια πιθανή μελλοντική μείωση της φορολογίας που επιβάλλετε θα έχει ως άμεση συνέπεια την αύξηση της υιοθέτησης των υπηρεσιών που παρέχονται και αυτό με την σειρά του θα έχει και πολλαπλά πλεονεκτήματα τόσο για τις εταιρείες τηλεπικοινωνίας όσο και για το κράτος και αυτό γιατί τα έμμεσα έσοδα που θα υπάρξουν θα υπερβούν και με το παραπάνω τα ποσά που χάνονται από την μείωση των φορών.

Μια άλλη ενέργεια που θα ήταν σημαντική θα αφορούσε σε μια μελλοντική μείωση τόσο της τιμής για την απόκτηση του φάσματος όσο και των εμποδίων εισόδου στην αγορά για νέες εταιρίες που ενδιαφέρονται να εισχωρήσουν στον κλάδο. Έτσι θα μεταβάλλονταν οι επικρατούσες συνθήκες στον κλάδο, θα αυξανόταν ο υπάρχον ανταγωνισμός και αυτό θα είχε αυτομάτως θετικό αντίκτυπο στις τιμές των υπηρεσιών.

Άλλος ένας βασικός λόγος για τις πολύ υψηλές τιμές των υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας είναι τα μεγάλα χρηματικά ποσά που απαιτούνται για την ανάπτυξη νέων υποδομών που είναι απαραίτητα για κάθε εταιρεία η οποία θέλει να συμβαδίζει με τις τεχνολογικές εξελίξεις. Σχετικές ενέργειες όπως οι από κοινού επενδύσεις και ο διαμοιρασμός των πόρων πάντα με πρωτοβουλία του κράτους που θα στοχεύουν στην μείωση του κόστους αυτού είναι απαραίτητες εάν θέλουμε να πέτυχουμε μια σημαντική μείωση των τιμών. Ουσιαστικές κινήσεις προς αυτήν την κατεύθυνση έχουν ήδη γίνει από την Vodafone και την Wind ενώ σχετικά με τις από κοινού επενδύσεις τα πράγματα είναι ακόμα στασιμά αν και το σχέδιο ευρυζωνικότητας της χώρας αλλά και οι οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν προβλέψει τέτοιες επενδύσεις.

### **4.3 Ο ρόλος των τηλεπικοινωνιών στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας:**

Η συμμετοχή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στο συνολικό ΑΕΠ της χώρας μας είναι μεγαλύτερη συγκριτικά με τις τιμές των άλλων χωρών και υπολογίζετε σε 5,9% του ΑΕΠ για το 2017 ή πιο συγκεκριμένα σε 10,29 δισεκατομμύρια ευρώ από τα οποία το μεγαλύτερο κομμάτι τους αφορά την ενδυνάμωση της παραγωγικότητας. Σχετικά με την απασχόληση, υπολογίζετε ότι περίπου 14.000 άνθρωποι εργάζονται στις εταιρείες τηλεπικοινωνιών. Οι εταιρείες του κλάδου αντιστέκονται στην κρίση και έχουν παρουσιάσει σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας τους τόσο σε ορούς κεφάλαιού όσο και σε ορούς εργασίας. Η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής των εταιρειών έχει αυξηθεί συνολικά κατά 122,7% έχοντας μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 14,3% από το 2010 μέχρι και σήμερα.

Οι ανώτερο θετικές επιρροές του κλάδου στην συνολική οικονομία περιορίζονται σε μεγάλο βαθμό από την υψηλή φορολογία που επιβάλετε στις υπηρεσίες όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως. Μόνο οι νέοι φόροι για το τρέχον έτος που προβλέπει ο ετήσιος προϋπολογισμός αναμένετε ότι θα αγγίξουν τα 120 εκατομμύρια ευρώ.

Η ΕΕΤΤ έχει πληρώσει στο ελληνικό κράτος περισσότερα από 2 δισεκατομμύρια ευρώ για την περίοδο από το έτος 2000 έως το έτος 2017. Πιο αναλυτικά από τα 2 δις. ευρώ τα 1,41 δις. προέρχονται από πλειστηριασμούς συχνοτήτων που έχουνε πραγματοποιηθεί και τα υπόλοιπα 582 εκατομμύρια από τα ετήσια οικονομικά της αποτελέσματα. Αναφορικά με τον τελευταίο χρόνο, σύμφωνα με τα στοιχεία που υπάρχουν στον ισολογισμό της ΕΕΤΤ, τα έσοδα της υπολογίζονται στα 37,1 εκατομμύρια ευρώ ποσό που είναι σχεδόν τέσσερις φορές μεγαλύτερο από το ετήσιο κόστος λειτουργίας της το οποίο ανέρχεται στα 10,5 εκ. ευρώ. Αρά είναι ολοφάνερη η μεγάλη συνεισφορά της στο κομμάτι των δημοσίων εσοδών.

#### **4.4 Οι επιχειρηματικές στρατηγικές και οι προοπτικές του τομέα των τηλεπικοινωνιών:**

Παρότι ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών πέρασε μέσα από μια δύσκολη περίοδο με πολλές προστριβές και διακυμάνσεις σε θέματα που αφορούσαν την απελευθέρωσης της αγοράς των τηλεπικοινωνιών, την είσοδο νέων παρόχων και την έξοδο υφιστάμενων εταιρειών από την αγορά, τις συνεχόμενες συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν κ.λπ., σήμερα η κατάσταση είναι σαφώς καλύτερη με τις τεχνολογικές εξελίξεις και την πίεση που υπάρχει λόγω της ύφεσης να διαμορφώνουν το νέο επιχειρηματικό περιβάλλον. Κυριά τάση της εποχής αποτελεί ο μετασχηματισμός των εταιρειών κινητής τηλεφωνίας σε παρόχους που προσφέρουν ολοκληρωμένα τηλεπικοινωνιακά πακέτα (σταθερό – κινητό – δεδομένα – δορυφορική τηλεόραση) οι οποίοι δημιουργούν επικερδής συνεργασίες τόσο με τους κατασκευαστές του εξοπλισμού που χρησιμοποιούν και προμηθεύουν τους καταναλωτές όσο και με τους παράγωγους του περιεχομένου που προσφέρουν μέσα από τις πλατφόρμες τους. Έτσι ο ανταγωνισμός των εταιρειών σήμερα μεταφέρετε από το πεδίο της μεταφοράς φωνής στην ύπαρξη καλύτερου και πιο εξελιγμένου εξοπλισμού και στα συνδυαστικά πακέτα που προσφέρονται. Αυτές οι αναβαθμισμένες υπηρεσίες προσφέρονται στους καταναλωτές σε υψηλή τιμή με αποτέλεσμα να μεγαλώνουν τα σταθερά έσοδα για κάθε επιχείρηση σε σχέση με τα αντίστοιχα που είχανε όταν προσφέρανε μόνο απλές υπηρεσίες φωνής.

Όπως γίνεται κατανοητό οι προοπτικές του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τις τεχνολογικές εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα. Υπάρχουν δυο βασικά χαρακτηριστικά πάνω στα οποία διαμορφώνονται αυτές. Το πρώτο χαρακτηριστικό είναι ότι μετατοπίζετε ο ανταγωνισμός στην παροχή κυρίως υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας και το επόμενο είναι ότι υπάρχει συνεχής εισαγωγή νέων καινοτομιών στην αγορά και ανάδειξη διάφορων ωφελειών που έχουν να κάνουν με την βελτίωση της παραγωγικότητας των χρηστών στις διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες μέσω της σύγκλισης των υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας σε μια γραμμή.

Όλο και περισσότεροι χρήστες στρέφουν την προσοχή τους πλέον στις παρεχόμενες υπηρεσίες και στον εξοπλισμό που προσφέρετε. Αυτή η μεταστροφή δεν μπορεί να γίνει αυτόματα μόνο και μόνο από τις τεχνολογικές εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στον τομέα των τηλεπικοινωνιών αλλά θα πρέπει οι εταιρείες του κλάδου να διαμορφώσουν και να υλοποιήσουν στρατηγικές συσσώρευσης γνώσης και εξειδίκευσης και να ενισχύσουν την τυποποίηση και την πιστοποίηση των προϊόντων και των υπηρεσιών τους. Το πρόβλημα είναι ότι η δυναμικότητα

της εγχώριας αγοράς είναι αρκετά μικρή για να υποστηρίξει ένα τέτοιο εγχείρημα και επομένως κρίνεται απαραίτητο οι περισσότερες οικονομικές μονάδες να δώσουν μεγάλη βάση στις εξαγωγές τους σε χώρες του εξωτερικού ώστε να αποκτήσουν μεγαλύτερη εμπειρία, να αυξήσουν την πελατειακή τους βάση καθώς και να αναζητήσουν μέσω συμμαχιών, συνεργασιών ή και συγχωνεύσεων την απαιτούμενη τεχνογνωσία που χρειάζονται.

Τρία είναι τα κυρία σημεία όπου θα πρέπει κάθε επιχείρηση του κλάδου να εστιάσει έχοντας σκοπό την μελλοντική ανάπτυξη και την ευρύτερη αποδοχή των υπηρεσιών της από το καταναλωτικό κοινό. Αυτά είναι τα ακόλουθα:

- Η δημιουργία εξελιγμένων ηλεκτρονικών και κινητών υπηρεσιών όπως για παράδειγμα είναι οι υπηρεσίες που σχετίζονται με το ηλεκτρονικό εμπόριο, την ηλεκτρονική τιμολόγηση και τις ηλεκτρονικές προμήθειες κ.λπ. Επίσης σημαντική θεωρείτε η ανάπτυξη νέων εφαρμογών ασύρματης σύνδεσης οι οποίες θα βοηθούν ουσιαστικά τους οργανισμούς που τις χρησιμοποιούν προς την κατεύθυνση της αύξησης της παραγωγικότητας ταυτόχρονα με την μείωση του λειτουργικού κόστους
- Η ύπαρξη και προσφορά στο καταναλωτικό κοινό ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών με ακόμα μεγαλύτερη λειτουργική σύγκλιση αναμεσα στις επικοινωνίες, στο διαδίκτυο και στην πληροφορική
- Η εξέλιξη του τομέα των δεδομένων με νέες προηγμένες λύσεις και δυνατότητες σε θέματα που σχετίζονται με το cloud computing

Είναι γεγονός ότι με την ραγδαία εξάπλωση των λεγομένων 'έξυπνων συσκευών' και την ακόμα υψηλότερη διείσδυση της κινητής ευρυζωνικότητα σε κάθε τομέα της καθημερινότητας έχουν δημιουργηθεί οι προϋποθέσεις για την ανάπτυξη μιας νέας τάσης της εποχής, του κλάδου των κινητών εφαρμογών. Αξιοσημείωτο είναι ότι πάρα την ύπαρξη έντονης ύφεσης στην Ελλάδα, ένας μεγάλος αριθμός νέων εταιρειών ασχολείται με την εξέλιξη του τομέα των κινητών εφαρμογών οι οποίες έχουν ως βασικό σκοπό να προβλέπουν τις πιθανές μεταβολές τόσο στις τοπικές αγορές εργασίας όσο και στα διαφορά περιφερειακά παραγωγικά συστήματα της χώρας.

Όσον αφορά τα δεδομένα η χρησιμοποίηση των νέων τεχνολογιών που αφορούν το cloud computing αποτελεί μια εξελιγμένη τεχνολογική καινοτομία που θα μεταβάλλει σε μεγάλο βαθμό τον τρόπο λειτουργίας των περισσότερων δημόσιων και ιδιωτικών οργανισμών βοηθώντας τους να βελτιώσουν τόσο τις παραγωγικές τεχνικές που χρησιμοποιούν όσο και ολόκληρο το μοντέλο εργασίας τους. Το cloud computing θεωρείτε από πολλούς ειδικούς ότι είναι ιδανικό για την πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων. Όπως έχουμε προαναφέρει η περιορισμένη υιοθέτηση των νέων εξελιγμένων τεχνολογιών από τις επιχειρήσεις της χώρας μας οφείλετε κατά κύριο λόγο στην ύπαρξη υψηλής φορολογίας και στα υψηλά κόστη προμήθειας και συντήρησης υπολογιστών και προγραμμάτων. Με την εισαγωγή του cloud computing μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να μειώσει ουσιαστικά το κόστος αγοράς του απαραίτητου εξοπλισμού και του λογισμικού που χρειάζεται χωρίς αυτό να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει στο καταναλωτικό κοινό. Επιπρόσθετα θα ενισχύσει σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της αφού με πολύ χαμηλότερο κόστος από αυτό που υπάρχει σήμερα θα καταφέρνει να έχει να πρόσβαση σε ακόμα περισσότερες υπηρεσίες ενισχύοντάς έτσι το τεχνολογικό της πλεονέκτημα έναντι των υπολοίπων εταιρειών του κλάδου. Το χαμηλό κόστος ενσωμάτωσης του cloud computing το κάνει ιδιαίτερα ελκυστικό και άμεσα εφαρμόσιμο και για τον ευρύτερο δημόσιο τομέα της χώρας

μας. Με την υιοθέτηση του θα ενισχυθεί αποφασιστικά η αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης και των φορέων που συνδέονται με αυτήν.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την εφαρμογή και την υλοποίηση όλων των ανώτερο είναι η δημιουργία και η εγκατάσταση σύγχρονων ευρυζωνικών υποδομών και η ανάπτυξη εξελιγμένων τεχνολογιών δικτύου. Ήδη πολλές εταιρείες έχουν ξεκινήσει τις απαιτούμενες εργασίες για τον εκσυγχρονισμό του δικτύου τους και έχουν προβεί σε αξιοσημείωτες ενέργειες για την εκχώρηση νέου φάσματος θέλοντας κατά αυτό τον τρόπο να διευρύνουν τις δυνατότητες τους και να παρέχουν στους καταναλωτές όσο πιο εξελιγμένες υπηρεσίες μπορούν. Σε μια περίοδο έντονης οικονομικής κρίσης όπως αυτή που βιώνει η χώρα μας είναι πολύ σημαντικό οι εταιρείες του κλάδου να καταφέρουν να μειώσουν το ετήσιο κόστος λειτουργίας μέσω της στρατηγική της κοινής χρήσης δικτύων όπως συμβαίνει ήδη σε πολλές άλλες χώρες παγκοσμίως. Συγχρόνως η εξέλιξη της ασύρματης διασύνδεσης των συσκευών θα αυξήσει σε πολύ υψηλό επίπεδο την ήδη υπάρχουσα ζήτηση για συχνότητες κάτι που θα καταστήσει πιο αναγκαία από ποτέ την βελτίωση της χρήσης του φάσματος συχνοτήτων για την ποιοτικότερη και απροβλημάτιστη μεταφορά ψηφιακών δεδομένων με τελικό στόχο την συνεχή και απρόσκοπτη διασύνδεση των χρηστών.

Από όλα αυτά που προαναφέραμε οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι οι προοπτικές του κλάδου για την χώρα μας είναι αρκετά θετικές και ευοίωτες. Για να μπορέσουν όμως τα σχέδια να γίνουν πράξη είναι αναγκαίο τόσο το κράτος όσο και οι εταιρείες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στο σύνολο τους να τηρήσουν και να εκπληρώσουν τους ορούς και τις προϋποθέσεις που έχουν τεθεί εξ αρχής.

#### **4.5 Οι τηλεπικοινωνίες στην περίοδο της κρίσης - Το παράδειγμα του ΟΤΕ:**

Σε περιόδους κρίσης υπάρχουν δυο βασικά είδη διοικήσεων σε επιχειρήσεις. Αυτές που απογοητεύονται, πανικοβάλλονται, γίνονται εσωστρεφής και ελπίζουν σε κάτι καλύτερο και αυτές που διατηρούν την ψυχραιμία τους, αντιμετωπίζουν την κρίση ως ευκαιρία, σχεδιάζουν συγκεκριμένες στρατηγικές και κάνουν ότι περνάει από το χέρι τους για την επίτευξη και την επιτυχία αυτών.

Ο Όμιλος ΟΤΕ, μέλος του Deutsche Telekom Group, είναι ο μεγαλύτερος επενδυτής στις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα και καταλύτης για τον ψηφιακό μετασχηματισμό της χώρας. Η εταιρεία προσφέρει ένα πλήρες φάσμα υπηρεσιών, από σταθερή και κινητή τηλεφωνία, ευζωνικές υπηρεσίες, και συνδρομητική τηλεόραση, μέχρι λύσεις ICT και δορυφορικές επικοινωνίες. Μαζί με τις θυγατρικές της στη Ρουμανία και στην Αλβανία, είναι ένας από τους κορυφαίους ομίλους τηλεπικοινωνιών στη νοτιοανατολική Ευρώπη. Ο δρόμος που ακολούθησε για να φτάσει έως εδώ δεν ήταν εύκολος και αυτό γιατί έπρεπε σε πολύ σύντομο χρονικά διάστημα να μετασχηματιστεί από μια κρατική εταιρεία σε μια σύγχρονη και ανταγωνιστική επιχείρηση και σε μια περίοδο που έπρεπε να αντιμετωπίσει την έντονη οικονομική κρίση και το ασταθές γεωπολιτικό περιβάλλον που επικρατούσε.

Το 2010, ο τομέας σταθερής τηλεφωνίας του ΟΤΕ 'παγιδεύτηκε' σε έναν φαύλο κύκλο χαμηλής ανταγωνιστικότητας λόγω των αποδυναμωμένων οικονομικών αποτελεσμάτων του, του εχθρικού ρυθμιστικού περιβάλλοντος και του σκληρού ανταγωνισμού. Η κρίση που επικρατούσε στην χώρα και η αδυναμία εξεύρεσης νέων κεφαλαίων από την αγορά δημιουργούσαν σοβαρούς κίνδυνους που απειλούσαν μέχρι και την βιωσιμότητα και την μελλοντική πορεία του ομίλου. Το 2011 καταρτίστηκε ένα συγκεκριμένο στρατηγικό πλάνο, το



οποίο είχε στόχο να διορθώσει τα κυρία προβλήματα του ομίλου εστιάζοντας σταδιακά στην ανάπτυξη. Η πολυεπίπεδη στρατηγική μετασχηματισμού είχε κάποιες βασικές προτεραιότητες και περιελάμβανε ένα συγκεκριμένο σύνολο ενεργειών που στηρίζονταν σε έξι κύριους πυλώνες. Αυτοί ήταν οι ακόλουθοι:

- Η δημιουργία και η ενθάρρυνση νέων πηγών εσόδων
- Η τεχνολογική υπεροχή
- Η εφαρμογή σύγχρονων στρατηγικών στην διαδικασία της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικό
- Η βελτιστοποίηση των διάφορων λειτουργιών και του κόστους
- Η άριστη εμπειρία κάθε πελάτη
- Η ενίσχυση του λεγομένου core business

Το πιο βασικό μέλημα προς αυτή την κατεύθυνση ήταν αρχικά η διασφάλιση της βιωσιμότητας μέσω της ρευστοποίησης διάφορων περιουσιακών στοιχείων που δεν ήταν απαραίτητα και δεν συμπεριλαμβάνονταν στην μακροπρόθεσμη στρατηγική του ομίλου και της επιτυχούς έκδοσης ενός ομολόγου παρόλες τις δυσκολίες που επικρατούσαν στην αγορά εκείνο το χρονικό διάστημα. Σημειωτέων πως ο ΟΤΕ είναι μία από τις λίγες ελληνικές εταιρείες που έχουν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, ενώ η απόδοση των ομολόγων του κυμαίνεται σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα του 3%. Παράλληλα, εφαρμόστηκε από την επιχείρηση ένα πρόγραμμα εξορθολογισμού του κόστους του προσωπικού με κοινωνικά υπεύθυνο τρόπο.

Το δεύτερο επίτευγμα ήταν η αξιοποίηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος που κατείχε ο ΟΤΕ και το οποίο δεν ήταν άλλο από τη δικτυακή του υπεροχή έναντι των υπολοίπων εταιρειών τηλεπικοινωνίας. Για να το καταφέρει αυτό ο όμιλος έκανε σημαντικές επενδύσεις σε δίκτυα νέας γενιάς, προκειμένου να ενισχύσει κατά αυτό τον τρόπο την ποιότητα των υπηρεσιών του και να είναι μπροστά από τον ανταγωνισμό. Ένα ακόμα σημείο στον οποίο βασίστηκαν οι προσπάθειες των ανθρώπων του ΟΤΕ ήταν στο να καθιερώσουν μία νέα πελατοκεντρική φιλοσοφία και να αλλάξουν τις βασικές δομές και τις διαδικασίες. Έπρεπε να γίνουν βασικές αλλαγές στον τρόπο με τον οποίο οι υπάλληλοι της επιχείρησης έβλεπαν τον ρόλο τους τόσο μέσα στην εταιρεία όσο και απέναντι στους πελάτες. Για να επιτευχθεί αυτό η διοίκηση του ΟΤΕ υλοποίησε ένα στρατηγικό πολυεπίπεδο πλάνο εσωτερικής επικοινωνίας, για να διαδώσει την στρατηγική της και να εμπνεύσει τους ανθρώπους που εργαζόνταν σε αυτή.

Ο συνδυασμός της σταθερής και της κινητής τηλεφωνίας και η δημιουργία από κοινού πακέτων έπαιξε σημαντικό ρολό τόσο στην βελτιστοποίηση και όσο και στην συγκέντρωση των λειτουργιών και των υπηρεσιών προσδίδοντας έτσι μεγαλύτερη σαφήνεια στους ρόλους των υπάλληλων της εταιρείας και αυξάνοντας έτσι κατά αυτόν τον τρόπο την συνολική αποτελεσματικότητα του ομίλου. Η καθιέρωση το έτος 2015 του κοινού ονόματος Cosmote για όλες τις υπηρεσίες και τα προϊόντα του ομίλου (σταθερή – κινητή – δεδομένα) και η προσφορά στο καταναλωτικό κοινό προγραμμάτων που συνδυάζουν επικοινωνία, ψυχαγωγία και σημαντικά προνομία για τους πιστούς πελάτες ήταν άλλο ένα μεγάλο βήμα προς την κατεύθυνση του ολοκληρωτικού μετασχηματισμού. Καταλυτικοί παράγοντες για τον επιτυχημένο μετασχηματισμό ήταν η δέσμευση της διοικητικής ομάδας, αλλά και η καθιέρωση του υπεύθυνου επιχειρείν στο σύνολο των δραστηριοτήτων του ομίλου, μέσα από δράσεις βιώσιμης ανάπτυξης για τον όμιλο, τους εργαζόμενους, την οικονομία, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Το νέο στοίχημα για την εταιρεία είναι ο ψηφιακός της μετασχηματισμός. Ζώντας σε μια νέα ψηφιακή εποχή όπου τα πάντα αλλάζουν από τον τρόπο που μαθαίνουμε, που εργαζόμαστε, που ζούμε μέχρι και τον τρόπο που αντιλαμβανόμαστε τον κόσμο και τον εαυτό μας μέσα σε αυτόν γίνετε σε όλους κατανοητό ότι ψηφιακός μετασχηματισμός δεν είναι θέμα επιλογής πλέον αλλά κατά κύριο λόγο θέμα επιβίωσης και σε δεύτερο χρόνο ανάπτυξης. Αν ένας οργανισμός δεν καταφέρει να προσαρμόσει την δομή του, τις λειτουργίες του, τους εργαζόμενους του και τη στρατηγική του σε αυτή την τάση τότε είναι καταδικασμένος να αποτύχει. Τα τελευταία χρονιά έχουν γίνει πολύ σημαντικά βήματα από την επιχείρηση προς αυτή την κατεύθυνση και είναι γεγονός ότι όλο και περισσότεροι πελάτες αξιοποιούν πλήρως τον νέο ψηφιακό κόσμο. Πρωταρχικός στόχος του ομίλου είναι να γίνει πρότυπο ψηφιακού μετασχηματισμού τόσο για την χώρα μας όσο και για την υπόλοιπη Ευρώπη μέχρι το τέλος του 2020.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας:**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,39	0,57
<b>Vodafone</b>	1,24	0,63

Όπως προαναφέραμε ο αριθμοδείκτης αυτός εκτός από ένα μετρώ ρευστότητας για μια οικονομική μονάδα αποτελεί επίσης μια ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που έχει η διοίκηση μιας επιχείρησης για να αντιμετωπίσει ένα ανεπιθύμητο γεγονός. Σχετικά με την εταιρεία Cosmote παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι αρκετά χαμηλός για το έτος 2016 και μειώνεται ακόμα περισσότερο το επόμενο έτος γεγονός που φανερώνει ότι τα ρευστοποιούμενα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της. Επίσης η πτώση του δείκτη που παρατηρείτε αναμεσα στα έτη 2016-2017 οφείλετε κατά κύριο λόγο στην μεγάλη μείωση των ταμειακών διαθέσιμων της επιχείρησης. Σχετικά τώρα με την εταιρεία Vodafone παρατηρούμε ότι και για αυτήν το έτος 2016 ο δείκτης αν και είναι λίγο υψηλότερος από τον αντίστοιχο της Cosmote δεν βρίσκετε σε ικανοποιητικά επίπεδα. Την επόμενη χρόνια όμως η τιμή του αριθμοδείκτη ξεπερνάει την μονάδα γεγονός που φανερώνει ότι πλέον οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξοφλούνται κανονικά. Η αύξηση αυτή του δείκτη οφείλετε κατά κύριο λόγο στην μείωση το βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων λόγω αποπληρωμής του βραχυπροθέσμου δάνειου που παρατηρείτε κατά το έτος 2017.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,38	0,55
<b>Vodafone</b>	1,21	0,61

Ο αριθμοδείκτης αυτός περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία της επιχείρησης που είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Η διαφορά του από τον προηγούμενο δείκτη είναι ότι δεν εμπεριέχει τα αποθέματα τα οποία είναι το κομμάτι του κυκλοφορούντος ενεργητικού με την πιο μικρή δυνατότητα ρευστοποίησης. Οι τιμές του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας είναι σχεδόν ταυτόσημες με τις τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας γεγονός που μας δείχνει ότι τα αποθέματα δεν έχουν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Για την εταιρεία Cosmote ο δείκτης αυτός δείχνει ότι και τις δύο χρονιές παρατηρείτε έλλειψη στοιχείων που μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα για την επαρκή κάλυψη όλων των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Για την εταιρεία Vodafone κατά το έτος 2016 υπάρχει ένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων της ενώ το επόμενο έτος και λόγω της σημαντικής μείωσης των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων η αποπληρωμή τους γίνεται κανονικά.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,13	0,33
<b>Vodafone</b>	0,51	0,21

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το μέγεθος κατά το οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας οικονομικής μονάδας καλύπτονται από τα ταμειακά διαθέσιμα που έχει στην κατοχή της. Για την εταιρεία Cosmote η τιμή του δείκτη είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα και στα δυο έτη γεγονός που φανερώνει ότι τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν πολύ μικρό κομμάτι των υποχρεώσεων της. Ο δείκτης αυτός γίνεται ακόμα μικρότερος το έτος 2017 λόγω της δραματικής μείωσης των ταμειακών διαθέσιμων της επιχείρησης σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Για την εταιρεία Vodafone αυτό που καθορίζει πάλι κατά κύριο λόγο τις τιμές του δείκτη είναι η διαφορά στο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μεταξύ των δυο ετών. Για το έτος 2016 λοιπόν όπου οι υποχρεώσεις είναι αρκετά υψηλές, η τιμή του δείκτη φανερώνει ότι ένα μικρό ύψος αυτόν καλύπτετε από τα ταμειακά διαθέσιμα. Τα πράγματα είναι σαφώς καλύτερα το έτος 2017 όπου οι μισές τουλάχιστον βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από μετρητά που βρίσκονται στην κατοχή της επιχείρησης.

Υ.Γ Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος δεν κατέστη δυνατόν να υπολογιστεί λόγω αδυναμίας εύρεσης του στοιχείου των διαφόρων καθημερινών πληρωμών των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν.

### **5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας:**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	4,5	4,4
<b>Vodafone</b>	4,5	4,26

#### **ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ(ΣΕ ΜΕΡΕΣ)**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	81	82,9
<b>Vodafone</b>	81	85,6

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δίνει μια καλή εικόνα για το πως μια εταιρεία διαχειρίζεται τις απαιτήσεις της, κάθε πότε τις εισπράττει στην διάρκεια ενός έτους καθώς και για το τι βαθμό ρευστότητας έχει. Αναλύοντας τα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι και για τις δυο εταιρείες τηλεπικοινωνίας οι δείκτες είναι ταυτόσημοι και κρίνονται ιδιαίτερα υψηλοί γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι υπάρχει έλλειψη αποτελεσματικότητας ως προς την είσπραξη των απαιτήσεων. Από την στιγμή λοιπόν που γίνει μια πώληση έως την είσπραξη της

απαιτήσης μεσολαβούν κατά μέσο ορό 81-82 μέρες. Το πρόβλημα λοιπόν και για τις δυο επιχειρήσεις είναι ότι δεσμεύει κεφάλαια για την κάλυψη των απαιτήσεων της από τρίτους για μεγάλο χρονικό διάστημα τα οποία θα μπορούσε να τα αξιοποιήσει πιθανός κάπου αλλού. Υπάρχει λοιπόν υψηλό κόστος διαχείρισης αυτών καθώς και μεγαλύτερος κίνδυνος απώλειας κάποιας απαίτησης λόγω αφερεγγυότητας κάποιου αγοραστή. Καλό θα ήταν λοιπόν για τις διοικήσεις και των δυο εταιρειών να προβούν σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες, υιοθετώντας νέες πολιτικές για τον εξορθολογισμό της είσπραξης των απαιτήσεων σε μικρότερο χρονικό διάστημα βοηθώντας έτσι στην βελτίωση της ρευστότητας και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων τους.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ  
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

	2017	2016
<b>Cosmote</b>	-	-
<b>Vodafone</b>	1,57	1,66

**ΧΡΟΝΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΠΟΥ ΟΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ  
ΑΠΛΗΡΩΤΕΣ(ΣΕ ΜΕΡΕΣ)**

	2017	2016
<b>Cosmote</b>	-	-
<b>Vodafone</b>	232,4	219,8

Όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο με την βοήθεια του αριθμοδείκτη αυτού λαμβάνουμε μια καλή εικόνα για το πόσες φορές μέσα σε ένα έτος μια οικονομική μονάδα δημιουργεί και εξοφλεί τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της για αγορά διαφόρων εμπορευμάτων με πίστωση. Για την εταιρεία Cosmote ο υπολογισμός τους συγκεκριμένου δείκτη δεν κατέστη δυνατός λόγω αδυναμίας υπολογισμού του ακριβούς κόστους πωληθέντων και των συνολικών αγορών της χρήσης. Αναλύοντας τα δεδομένα της επιχείρησης Vodafone παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά υψηλός και για τα δυο έτη. Ο συγκεκριμένος δείκτης καλό είναι να λαμβάνετε υπόψιν συνεκτιμώντας πάντα και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων λοιπόν είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων, αρά εισπράτουμε πιο γρηγορά από ότι εξοφλούμε και συνεπώς δεν χρειάζεται να διατηρούμε υψηλά χρηματικά ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία αφού εξοφλούμε κατά κύριο λόγο τις υποχρεώσεις που δημιουργούμε μέσα από την είσπραξη των απαιτήσεων που έχουμε από τρίτους. Γενικά καλό είναι για την εύρυθμη λειτουργία μιας εταιρείας να εισπράττει γρηγορά και να πληρώνει με πιο αργό ρυθμό.

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

	2017	2016
<b>Cosmote</b>	88,2	75,4
<b>Vodafone</b>	121,04	103,1

### **ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ(ΣΕ ΜΕΡΕΣ)**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	4,14	4,84
<b>Vodafone</b>	3,01	3,54

Όπως έχουμε προαναφέρει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το πόσες φορές κατά την διάρκεια ενός έτους ανανεωθήκαν τα αποθέματα μέσα σε μια επιχείρηση. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα προκύπτει ότι τόσο για την εταιρεία Cosmote όσο και για την Vodafone ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα υψηλός και οι ημέρες παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες πολύ λίγες (3-4 μέρες) αρά και οι δυο προβαίνουν σε συνεχή ανανέωση των αποθεμάτων τους και σε άμεση πώληση αυτών. Από την στιγμή λοιπόν που και οι δυο εταιρείες ανανεώνουν συνεχώς τα αποθέματα τους και τα κρατάνε πολύ μικρό χρονικό διάστημα στην κατοχή τους αυτό αποτελεί μια ένδειξη του ότι δεν δεσμεύουν μεγάλα κεφάλαια για την αποθήκευση και διατήρηση αποθεμάτων και ότι συνεπώς θα μπορούνε να επενδύουν αυτά τα ποσά σε άλλες περισσότερο επικερδείς χρήσεις. Δεν υπάρχει λοιπόν για καμία από τις δυο εταιρείες ούτε υψηλό κόστος διαχείρισης αλλά ούτε και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσης των αποθεμάτων. Το σημείο στο οποίο θα πρέπει να εστιάσουν οι διοικήσεις και των δυο εταιρειών είναι να μην πέσει το απόθεμα κάτω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο όπου θα υπάρχει ο κίνδυνος εξάντλησης του και αδυναμίας εκτέλεσης κάποιων μελλοντικών παραγγελιών.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	-2,23	-2,77
<b>Vodafone</b>	12,8	-5

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης δείχνει την ανακύκλωση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης μιας οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια ενός έτους δηλαδή δείχνει μια χρηματική αποτίμηση των ευρώ σε καθαρές πωλήσεις που πραγματοποιεί μια επιχείρηση από κάθε ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Για την εταιρεία Cosmote η τιμή του δείκτη είναι αρνητική και για τα δυο έτη που εξετάζουμε και αυτό οφείλετε σε μεγάλο βαθμό στις πολύ μεγάλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που παρουσιάζει η εταιρεία σε σχέση με το κυκλοφορούν της ενεργητικό. Η διοίκηση της Cosmote θα πρέπει να έχει υπό συνεχή επιτήρηση το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης γιατί ενώ υπάρχει περίπτωση να διασφαλίζει την ταχεία κυκλοφορία των στοιχείων του ενεργητικού, εγκυμονεί πολλές φορές ο σοβαρός κίνδυνος της αδυναμίας εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της. Κάτι τέτοιο πιθανός να οφείλετε σε οριακές μεταβολές των πωλήσεων της ή των γενικότερων συνθηκών της αγοράς γεγονός που μπορεί να φέρει την επιχείρηση αντιμέτωπη με το ενδεχόμενο της πτώχευσης ως αποτέλεσμα της αδυναμίας εξυπηρέτησης των πιστωτών και των προμηθευτών της. Σχετικά με την Vodafone, η τιμή του δείκτη για το έτος 2016 είναι αρνητική λόγω του βραχυπρόθεσμου δάνειου το οποίο αυξάνει κατακόρυφα τις υποχρεώσεις της ενώ το επόμενο έτος όταν και έχει αποπληρωθεί αυτό ο δείκτης επανέρχεται σε θετικά και φυσιολογικά επίπεδα.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,26	0,25
<b>Vodafone</b>	0,65	0,63

Όπως έχουμε προαναφέρει η τιμή του δείκτη αυτού αποτελεί μια καλή ένδειξη για τον βαθμό που μια επιχείρηση χρησιμοποιεί την συνολική της περιουσία σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της. Σχετικά με την εταιρεία Cosmote βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη βρίσκεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η οικονομική μονάδα δεν χρησιμοποιεί καθόλου εντατικά το ενεργητικό της για να πραγματοποιήσει πωλήσεις και καλό θα είναι για την μελλοντική της πορεία είτε να ξεκινήσει να το χρησιμοποιεί πιο εντατικά ή να προβεί σε ρευστοποίηση κάποιου μέρους αυτού. Αντίστοιχα συμπεράσματα ισχύουν και για την Vodafone σε μικρότερο βαθμό ίσως, οι δείκτες της οποίας βέβαια είναι μεγαλύτεροι από τους αυτούς της Cosmote αλλά και πάλι απέχουν από ένα ικανοποιητικό επίπεδο εκμετάλλευσης των περιουσιακών της στοιχείων.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,53	0,55
<b>Vodafone</b>	2,8	2,7

Ο δείκτης αυτός παρέχει μια εικόνα για το πόσο των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν με κάθε ευρώ ιδίων κεφαλαίων. Για την εταιρεία Cosmote η τιμή του αριθμοδείκτη είναι ιδιαίτερα χαμηλή και μας οδηγεί σε δυο χρήσιμα συμπεράσματα. Το θετικό της χαμηλής τιμής είναι ότι η εταιρεία βασίζει τις πωλήσεις της σε ίδια κεφάλαια και όχι σε ξένα δανειακά κεφάλαια οπότε σε επίπεδο ασφαλείας βρίσκεται σε αρκετά ευνοϊκή θέση. Από την άλλη μια μεγαλύτερη τιμή του αριθμοδείκτη όπως αυτή της Vodafone αποτελεί μια ένδειξη του ότι η εταιρεία πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις με σχετικά χαμηλό ύψος ιδίων κεφαλαίων γεγονός που μπορεί να την οδηγήσει σε αυξημένη κερδοφορία. Όσο οι πωλήσεις διατηρούνται σε μεγάλα επίπεδα η χαμηλή τιμή των ιδίων κεφαλαίων δεν θεωρείται πρόβλημα. Το πρόβλημα θα εμφανιστεί όταν οι πωλήσεις μειωθούν για κάποιο λόγο και τότε θα είναι αδύνατο για την διοίκηση της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις ζημιές που θα προκύψουν από αυτήν την μεταβολή.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	1,27	1,28
<b>Vodafone</b>	1,91	1,83

Ο ανώτερο αριθμοδείκτης απεικονίζει ουσιαστικά όπως έχει προαναφερθεί το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια στοιχεία της για να πραγματοποιήσει

πωλήσεις. Και στις δυο εταιρίες η τιμή του δείκτη είναι υψηλή γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι και οι δυο χρησιμοποιούν εντατικά τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία με την εταιρεία της Vodafone να καταφέρνει αν και μείωσε τα πάγια της από το 2016 έως το 2017 να πετυχαίνει ακόμα πιο υψηλές πωλήσεις και να δείχνει ότι τα εκμεταλλεύεται με πιο αποδοτικό και αποτελεσματικό βαθμό και την Cosmote αντίθετα να παραμένει στα ίδια επίπεδα πωλήσεων αν και υπήρξε έστω και οριακή αύξηση των παγίων στοιχείων της μεταξύ των δυο ετών και να σκοπεύει πιθανός στο μέλλον να εντατικοποιήσει και να βελτιώσει την χρήση αυτών προσδοκώντας έτσι στα μέγιστα οφέλη από την χρησιμοποίησή τους.

### **5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	-	-
<b>Vodafone</b>	32,27%	30,57

Ο συγκεκριμένος δείκτης αντανακλά τον βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση καλύπτει ικανοποιητικά τα διαφορά έξοδα της και δείχνει κατά πόσο υπάρχουν δυνατότητες κερδοφορίας. Για την εταιρεία της Cosmote είναι ανέφικτος ο υπολογισμός του δείκτη αυτού καθώς δεν δημοσιοποιείτε στις οικονομικές της καταστάσεις ξεχωριστά η αξία του κόστους πωληθέντων ώστε να υπολογιστεί και το μικτό κέρδος. Για την Vodafone η τιμή του δείκτη έχει μικρή απόκλιση μεταξύ των δυο ετών και κρίνεται ικανοποιητική καθώς το μεγαλύτερο μέρος των εξόδων της επιχείρησης καλύπτετε από τα έσοδα της αλλά το πρόβλημα είναι ότι δυστυχώς παρότι καλύπτονται οι δαπάνες δεν υπάρχουν μεγάλες δυνατότητες επίτευξης κέρδους γεγονός που πρέπει να εξεταστεί ενδελεχώς από την διοίκηση.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	20,25%	20,49%
<b>Vodafone</b>	0,63%	-1,88%

Ο δείκτης αυτός όπως έχουμε προαναφέρει απεικονίζει τα κέρδη που έχει μια οικονομική μονάδα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Για την εταιρεία της Cosmote η τιμή του δείκτη είναι ιδιαίτερα υψηλή γεγονός που φανερώνει ότι έχει μεγάλα περιθώρια καθαρού κέρδους τα οποία διατηρούνται στα ίδια επίπεδα και τις δυο χρονιές αρά οι πωλήσεις που γίνονται θεωρούνται απολύτως αποδοτικές. Αντίθετα τα αποτελέσματα για την Vodafone δεν είναι τόσο ενθαρρυντικά αφού το έτος 2016 παρουσιάζει ζημίες και αρά το κέρδος της είναι μηδενικό και το επόμενο έτος ο δείκτης είναι οριακά θετικός καθώς να μην παρουσιάζει κέρδη αλλά αυτά είναι πολύ μικρά σε σχέση με τις καθαρές της πωλήσεις και με ότι πιθανός θα είχε τεθεί ως στόχος. Σε αυτό που θα πρέπει να εστιάσει η διοίκηση είναι ο λόγος που ενώ το ύψος των πωλήσεων είναι αρκετά μεγάλο υπάρχουν σχεδόν μηδαμινά κέρδη για την επιχείρηση. Συγκρίνοντας τα δεδομένα από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης των δυο εταιρειών παρατηρούμε ότι ενώ έχουν σχεδόν περίπου τα ίδια έξοδα (Cosmote:946,2 – Vodafone:834,2) η Cosmote έχει



διπλάσιες σχεδόν καθαρές πωλήσεις (1583,8 > 853,4) γεγονός που δημιουργεί αυτή την δυσαναλογία στο καθαρό περιθώριο κέρδους των δυο επιχειρήσεων.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	11,14%	11,57%
<b>Vodafone</b>	1,76%	-4,9%

Όπως έχει προαναφερθεί ο δείκτης αυτός απεικονίζει το κατά πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια μιας οικονομικής μονάδας. Για την εταιρεία Cosmote παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη είναι αρκετά υψηλή και στα δυο έτη γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η διοίκηση της εταιρείας διαχειρίζεται αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι και εφαρμόζει αποτελεσματικές πολιτικές. Αντίθετα για την Vodafone το πρώτο έτος η τιμή του δείκτη είναι αρνητική λόγω των ζημιών που εμφάνισε η επιχείρηση στην χρήση αυτή, ενώ τον επόμενο χρόνο η τιμή επανέρχεται σε θετικό επίπεδα λόγω των κερδών αλλά κρίνεται πολύ μικρή και αυτό πιθανός να αποτελεί ένδειξη για κακή διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων από την διοίκηση ή για ανικανότητα για παραγωγή καθαρών κερδών από τα απασχολούμενα κεφάλαια.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	5,41%	5,18%
<b>Vodafone</b>	0,42%	-1,20%

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες για μια επιχείρηση και για έναν αναλυτή. Για την εταιρεία Cosmote οι τιμές του δείκτη αυτού είναι σχετικά καλές και για τα δυο χρόνια, βρίσκονται κατά μέσο ορό στο 5-5,5% και φανερώνουν μια κερδοφόρα επιχείρηση με μια διοίκηση η οποία διαχειρίζεται σωστά και αποτελεσματικά τόσο τα ίδια όσο και τα ξένα κεφάλαια που έχει στην κατοχή της. Για την Vodafone όπως και στους προηγούμενους αριθμοδείκτες τα πράγματα δεν είναι καλά, το πρώτο έτος λόγω των ζημιών που παρουσιάζει και το επόμενο έτος λόγω των πολύ χαμηλών κερδών. Αυτά είναι δυο βασικά στοιχεία που επηρεάζουν την τιμή του δείκτη και μας οδηγούν στην διαπίστωση ότι ίσως η οικονομική μονάδα διέρχεται μια περίοδο κρίσης και τα έξοδα είναι δυσανάλογα με τα έσοδα και τις πωλήσεις που έχει.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	5,29%	5,25%
<b>Vodafone</b>	0,41%	-1,21%

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού συμπεραίνουμε κατά πόσο η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της

στοιχεία. Για την Cosmote η τιμή του δείκτη είναι κοντά στο 5,25 % και για τα δυο έτη γεγονός που δείχνει ότι η διοίκηση χρησιμοποιεί το ενεργητικό της επιχείρησης αποδοτικά και προασπίζει τα συμφέροντα των μετόχων – επενδυτών της. Αντιθέτως δεν συμβαίνει το ίδιο και στην εταιρεία Vodafone. Οι ζημίες της πρώτης χρήσης και η χαμηλή κερδοφορία της δεύτερης διαμορφώνουν χαμηλά και αυτόν τον δείκτη. Η διοίκηση της έχοντας περίπου το 1/6 σε αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων που έχει η Cosmote πραγματοποιεί κέρδη 59 φορές μικρότερα σε σύγκριση με αυτήν. Είναι ένα θέμα που πρέπει να εξεταστεί άμεσα τόσο από την διοίκηση όσο και από το επενδυτικό σχήμα της επιχείρησης.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	2,05%	2,23%
<b>Vodafone</b>	4,19%	-

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει την επίδραση που έχουν τα δανειακά κεφάλαια στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας. Για την εταιρεία της Cosmote η τιμή του δείκτη είναι λίγο μεγαλύτερη από 2% και για τα δυο έτη και δείχνει ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση και ότι οι οροί που δανείτε κρίνονται αρκετά ευνοϊκοί και ικανοποιητικοί. Για την Vodafone ο δείκτης αυτός δεν ορίζετε για το έτος 2016 λόγω των αρνητικών τιμών της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και της αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενώ για το επόμενο έτος παρατηρούμε ότι η τιμή του είναι ιδιαίτερα υψηλή γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ο δανεισμός είναι πολύ ευνοϊκός για την οικονομική μονάδα και ίσως η διοίκηση θα έπρεπε να εκμεταλλευτεί αυτήν την ευκαιρία και να οδηγήσει την εταιρεία σε υψηλότερη κερδοφορία μέσα από την σωστότερη διαχείριση των απασχολούμενων κεφαλαίων.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	2,83%	3,12%
<b>Vodafone</b>	6,33%	7,6%

Όπως έχει προαναφερθεί ο δείκτης αυτός δίνει στους αναλυτές μια καλή εικόνα για την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση σχετικά με την λειτουργικότητα των παγίων περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κατοχή της. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη για την εταιρεία Vodafone είναι διπλάσια της αντίστοιχης της Cosmote και για τα δυο έτη. Κοιτώντας τους απολυτούς αριθμούς που σχηματίζουν τον παραπάνω δείκτη βλέπουμε ότι οι δυο εταιρείες δαπανούν σχεδόν τα ίδια ποσά ετησίως για επισκευές και συντηρήσεις με την διαφορά ότι η Cosmote δαπανά αυτό το πόσο για πάγια στοιχεία διπλάσιας αξίας από τα αντίστοιχα της Vodafone. Η συγκεκριμένη κατάσταση μπορεί να έχει δυο πιθανές εξηγήσεις. Η μια είναι ότι η Vodafone ξοδεύει το ίδιο χρηματικό πόσο με την Cosmote για πάγια της μισής αξίας αρά τα πάγια της πιθανόν θα βρίσκονται σε καλύτερη κατάσταση, θα είναι πιο καλοσυντηρημένα δηλαδή και η άλλη είναι ότι η Cosmote έχει κάνει τις καλύτερες συμφωνίες με τους προμηθευτές ανταλλακτικών και άλλων

εξαρτημάτων και αρά τα αγοράζει σε πιο συμφέρουσες τιμές από ότι η Vodafone για αυτό και υπάρχει αυτή η ομοιότητα στα δυο κόστη.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΕΠΙΣΚΕΥΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	2,2%	2,4%
<b>Vodafone</b>	3,4%	4,23%

Η διαφορά αυτού του δείκτη με τον προηγούμενο είναι ότι αυτός λαμβάνει υπόψιν του ότι τα έξοδα μιας επιχείρησης για συντηρήσεις και επισκευές καθορίζονται από το ύψος των πωλήσεων οπότε τα συσχετίζει με αυτές. Παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη για την Vodafone αν και μειώνετε περίπου 1% από το έτος 2016 στο έτος 2017 είναι και τις δυο χρονιές μεγαλύτερη από τις αντίστοιχες τιμές της Cosmote. Ελέγχοντας τα απολυτά νούμερα μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις βλέπουμε ότι ενώ οι πωλήσεις της Cosmote είναι διπλάσιες από αυτές της Vodafone, οι δυο εταιρείες δαπανούν περίπου τα ίδια ποσά για συντηρήσεις και επισκευές. Αυτό ίσως φανερώνει ένα μεγάλο πλεονέκτημα της Cosmote έναντι της Vodafone καθώς αν υποθέσουμε σύμφωνα και με τα αποτελέσματα προηγούμενων αριθμοδεικτών ότι και οι δυο εταιρείες ότι παράγουνε το πουλάνε σχεδόν αμέσως, η Cosmote καταφέρνει με το ίδιο κόστος συντηρήσεων να χρησιμοποιεί τα μηχανήματα της και τα περιουσιακά της στοιχεία σε τέτοιο επίπεδο που να παράγει διπλάσια ποσότητα σε σύγκριση με αυτή της Vodafone.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	15,76%	15,85%
<b>Vodafone</b>	24,82%	24,63%

Όπως έχουμε προαναφέρει και στο κεφάλαιο της περιγραφής των αριθμοδεικτών, ο συγκεκριμένος δείκτης παρέχει ενδείξεις στους ενδιαφερομένους σχετικά με το κατά πόσο η ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι για μια οικονομική μονάδα. Από τα δεδομένα του πίνακα βλέπουμε ότι και οι δυο εταιρείες διατηρούν σταθερό το ετήσιο ποσοστό αποσβέσεων τους με το ποσοστό της Vodafone και τις δυο χρονιές να είναι περίπου 1,5 φορά μεγαλύτερο του αντίστοιχου της Cosmote γεγονός που μπορεί να μας οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι η Vodafone ακολουθεί μια πιο επιθετική πολιτική αποσβέσεων θέλοντας να αποσβέσει τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε μικρότερο χρονικό διάστημα. Αναλύοντας όμως τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καταλήγουμε στην διαπίστωση ότι η διαφορά αυτή αναμεσά στους αριθμοδείκτες των δυο εταιρειών προκύπτει λόγω του γεγονότος ότι τα αναπόσβεστα πάγια στοιχεία της Cosmote είναι περίπου 2,7 φορές περισσότερα από τα αντίστοιχα της Vodafone (1.225>459,3).

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	12,19%	12,29%
<b>Vodafone</b>	13,35%	13,7%

Υπολογίζοντας τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη ουσιαστικά συσχετίζουμε τις αποσβέσεις με τις πωλήσεις. Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα και για τις δυο εταιρείες είναι πολύ κοντά γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το πόσο των αποσβέσεων που απορροφάει τις πωλήσεις είναι σχεδόν ίδιο και στις δύο επιχειρήσεις. Αυτή η διαπίστωση επιβεβαιώνεται και αν ελέγξουμε και τους απολυτούς αριθμούς από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αφού η Cosmote πραγματοποιεί περίπου 1,8 φορές περισσότερες πωλήσεις από την Vodafone και συγχρόνως έχει 1,7 φορές περισσότερες αποσβέσεις, γεγονός που αποδεικνύει ότι πιθανός στο ίδιο επίπεδο πωλήσεων οι δυο εταιρείες θα είχαν σχετικά παρόμοιο αριθμό αποσβέσεων.

#### **5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας:**

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,56	0,53
<b>Vodafone</b>	0,31	0,31

Όπως έχουμε προαναφέρει ο δείκτης αυτός απεικονίζει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Και για τις δυο εταιρείες ο δείκτης αυτός είναι σχεδόν ίδιος και για τα δυο έτη που εξετάζουμε. Αρχικά για την εταιρεία Cosmote παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι γύρω στο 0,5 γεγονός που φανερώνει ότι τα πάγια στοιχεία που έχει στην κατοχή της χρηματοδοτούνται κατά το ήμισυ από εισφορές των μετόχων ενώ για το υπόλοιπο μισό χρησιμοποιούνται δανειακά κεφάλαια. Το συγκεκριμένο νούμερο θεωρείται μια αρκετά καλή αναλογία κατανομής κεφαλαίων. Σχετικά με την Vodafone η αντίστοιχη τιμή του δείκτη είναι και για τα δυο έτη 0,31 και με βάση αυτήν οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους των επενδύσεων της. Μια τέτοια κατάσταση μπορεί να έχει τα οφέλη της φοροαπαλλαγής που έχουμε προαναφέρει αλλά θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή από την εκάστοτε διοίκηση ώστε να μην πέσει στην παγίδα του υπερδανεισμού και οδηγηθεί η επιχείρηση σε πτώχευση.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	49%	45%
<b>Vodafone</b>	23%	24%

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας και δίνει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την μακροχρόνια ρευστότητα της. Οι τιμές του δείκτη για την εταιρεία Cosmote είναι

και για τα δυο έτη περίπου διπλάσιες των αντίστοιχων της Vodafone γεγονός που φανερώνει ότι σιγουρά βρίσκετε σε καλύτερη οικονομική κατάσταση και ότι θα αντιμετωπίσει και θα αποπληρώσει πιο ευκολά όλες τις δανειακές υποχρεώσεις που έχει σε εκκρεμότητα. Επίσης από την υψηλή τιμή του δείκτη συμπεραίνουμε ότι το μεγαλύτερο κομμάτι των στοιχείων του ενεργητικού της Cosmote έχει χρηματοδοτηθεί από τους μέτοχους – επενδυτές της. Αντίθετα η χαμηλή τιμή του δείκτη για την Vodafone αποτελεί καμπανάκι για την διοίκηση της εταιρείας καθώς δείχνει ότι μπορεί άμεσα να τεθεί σε κίνδυνο η βιωσιμότητα της καθώς και η ομαλή λειτουργία της επιχείρησης και ότι οι μέτοχοι – επενδυτές χρηματοδοτούν μόνο το 23-24% των στοιχείων που έχει στην κατοχή της.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	51%	55%
<b>Vodafone</b>	77%	76%

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστό των στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια. Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι η Vodafone χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια για τα ¾ περίπου των στοιχείων που χρηματοδοτεί. Αντίθετα η Cosmote έχει πιο ισοσκελισμένα τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί για χρηματοδότηση των επενδύσεων της καθώς χρησιμοποιεί μια αναλογία 50 – 50 μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Όπως έχει προαναφερθεί η Vodafone θα πρέπει να προσέξει πολύ το επίπεδο του δανεισμού που χρησιμοποιεί καθώς αν κάτι δεν πάει καλά αυτό μπορεί να έχει άσχημες συνέπειες για την πορεία της εταιρείας.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	1	0,82
<b>Vodafone</b>	0,30	0,31

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει την σχέση που υπάρχει αναμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια, αποτυπώνει δηλαδή τον βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί δικά της κεφάλαια ή τα ξένα ή και τα δυο. Όπως έχει φανεί και από προηγούμενους σχετικούς δείκτες η Cosmote έχει μια περίπου ίση αναλογία ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Αυτή η αναλογία ήταν μικρότερη το έτος 2016 αλλά ιδιαίτερα υψηλή και κατάφερε να την κάνει ακριβώς 50 – 50 την επόμενη χρονία. Τέτοιοι υψηλοί δείκτες είναι ιδανικοί και δείχνουν ότι η επιχείρηση έχει υψηλό επίπεδο οικονομικής ασφάλειας και δεν αναμένετε να αντιμετωπίσει προβλήματα που να διαταράξουν την ομαλή της λειτουργία στο άμεσο μέλλον. Αντίθετα μια τιμή του δείκτη όπως αυτή της Vodafone αποτελεί σημάδι υπερδανεισμού της εταιρείας και ύπαρξης υψηλού κίνδυνου ως προς την μελλοντική αποπληρωμή των υποχρεώσεων που έχει προς τους διάφορους πιστωτές της.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	3,39	2,83
<b>Vodafone</b>	1,32	1,88

Όπως έχουμε προαναφέρει ο δείκτης αυτός απεικονίζει το μέγεθος της ασφαλείας που έχουν οι μακροχρόνιοι δανειστές μιας οικονομικής μονάδας. Η τιμή του δείκτη για την εταιρεία της Cosmote είναι αρκετά υψηλή και για τα δυο έτη γεγονός που αποδεικνύει για ακόμα μια φορά ότι η χρηματοδότηση των επενδύσεων της επιχείρησης σε πάγια στοιχεία γίνεται κατά μεγάλο ποσοστό από εισφορές των μετόχων της. Αυτό συνεπάγεται ότι το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι πιστωτές για τις απαιτήσεις που έχουν από την εταιρεία είναι αρκετά μεγάλο και μάλιστα έχει αυξηθεί σημαντικά από το ένα έτος στο άλλο. Αναλύοντας τώρα τα αποτελέσματα του δείκτη για την Vodafone παρατηρούμε αρχικά ότι είναι αρκετά μικρότερη η τιμή του από την αντίστοιχη της Cosmote γεγονός που φανερώνει την προτίμηση της εταιρείας στην χρηματοδότηση των επενδύσεων με δανειακά κεφάλαια. Επίσης βλέπουμε μια πτώση της τιμής του αριθμοδείκτη της τάξεως του 0,5 μεταξύ των δυο ετών που κατά κύριο λόγο οφείλεται στην αύξηση του μακροπροθέσμου δανεισμού της εταιρείας παρότι για το ίδιο διάστημα υπάρχει μια μικρή μείωση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Αρά το περιθώριο ασφαλείας των πιστωτών της οικονομικής μονάδας ήταν αρκετά περιορισμένο και έγινε ακόμα μικρότερο κατά το έτος 2017.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	24,5%	29,2%
<b>Vodafone</b>	33,8%	29,9%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων όπως έχει προαναφερθεί. Για το έτος 2016 ο δείκτης είναι ταυτόσημος για τις δυο εταιρείες κοντά στο 29% και καταδεικνύει ότι και οι δυο εάν χρειαστεί μελλοντικά θα είναι σε θέση να αποπληρώσουν τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις τους εάν ρευστοποιήσουν κάποια στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους και δεν υπάρξουν ουσιαστικές ζημιές από αυτήν την διαδικασία της ρευστοποίησης. Η ικανότητα αυτή γίνεται ακόμα πιο ισχυρή για την εταιρεία Vodafone καθώς η τιμή του δείκτη παρουσιάζει αύξηση της τάξεως του 4% για το έτος 2017. Αντίθετα ο αντίστοιχος της Cosmote για το ίδιο έτος παρουσιάζει σημαντική πτώση λόγω της μεγάλης μείωσης των ταμειακών διαθέσιμων της εταιρείας εκείνη την περίοδο, παραμένει όμως σε ικανοποιητικά επίπεδα, αλλά θα πρέπει να εξεταστεί προσεκτικά η πορεία του καθώς με μια ακόμα μεγαλύτερη πτώση θα δημιουργηθεί ανασφάλεια ως προς την δυνατότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της με την βοήθεια του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΤΟΚΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	3,59	3,07
<b>Vodafone</b>	4,42	1,11

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων εκφράζει το κατά πόσο τα καθαρά ετήσια κέρδη μιας επιχείρησης καλύπτουν το ύψος των τόκων που οφείλει για τα δανειακά κεφάλαια που έχει αποκτήσει. Για την εταιρεία Cosmote ο δείκτης είναι σχετικά υψηλός, λίγο μεγαλύτερος από το 3 και για τα δυο έτη που αναλύονται, γεγονός που σημαίνει ότι τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας επαρκούν για να καλύψουν παραπάνω από τρεις φορές το ύψος των ετήσιων τόκων. Η τιμή του δείκτη αυξάνεται κατά μισή μονάδα από έτος 2016 στο έτος 2017 και αυτό οφείλετε στους μικρότερους τόκους που παρουσιάζει η εταιρεία το έτος 2017 αφού τα κέρδη είναι σχεδόν ίδια και τις δυο χρονιές. Για την εταιρεία Vodafone παρατηρούμε ότι για το έτος 2016 ο δείκτης είναι πολύ μικρός και οριακά καταφέρνει χρησιμοποιώντας τα κέρδη της να αποπληρώσει τους τόκους της χρήσης ενώ την επόμενη χρόνια η τιμή του δείκτη αυξάνεται σημαντικά και αυτό οφείλετε τόσο στα αυξημένα κέρδη που παρουσιάζει κατά το έτος 2017 η επιχείρηση όσο και στο μειωμένο πόσο τόκων που έχει να πληρώσει.

#### **5.5 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας:**

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	112%	104%
<b>Vodafone</b>	6,8%	-20,9%

Όπως έχει προαναφερθεί ο συγκεκριμένος δείκτης απεικονίζει το βαθμό στον οποίο θα μεταβληθούν τα καθαρά κέρδη μιας οικονομικής μονάδας από μια ενδεχομένη αύξηση των αμοιβών των εργαζομένων αυτής. Η τιμή του δείκτη αυτού για την εταιρεία Cosmote είναι πολύ μεγάλη και για τα δυο έτη που εξετάζουμε, πάνω από 100%, γεγονός που φανερώνει ότι οι απασχολούμενοι στην επιχείρηση έχουν πολύ υψηλό βαθμό παραγωγικότητας και είναι ιδιαίτερος αποδοτικοί. Αντίθετα τα αποτελέσματα για την Vodafone δεν είναι τόσο ενθαρρυντικά. Το έτος 2016 λόγω των ζημιών που εμφανίζει η εταιρεία η τιμή του δείκτη είναι αρνητική, ενώ το επόμενο έτος η τιμή επανέρχεται σε θετικά επίπεδα αλλά παραμένει αρκετά χαμηλή και αυτό αποτελεί πιθανή ένδειξη χαμηλής παραγωγικότητας και αποδοτικότητας του εργατικού δυναμικού της οικονομικής μονάδας.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	80,2%	80%
<b>Vodafone</b>	97,7%	100%

Το πόσο των πωλήσεων που απορροφάνε τα λειτουργικά έξοδα σε συνδυασμό με το κόστος πωληθέντων προκύπτει από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Για την Cosmote παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη είναι περίπου στο 80% και αυτό φανερώνει ότι οι πωλήσεις τις εταιρείας είναι σε τέτοιο επίπεδο που καλύπτει απολυτά τα λειτουργικά της έξοδα και έχει και απόθεμα ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει και κάποια από τα λοιπά της έξοδα. Αντίθετα οι τιμές του δείκτη για την Vodafone είναι κοντά στο 100% και από αυτό συμπεραίνουμε ότι δεν είναι τόσο αποδοτική και ότι τα έσοδα της εταιρείας από πωλήσεις καλύπτουν ίσα ίσα τα έξοδα που έχει από λειτουργικές δραστηριότητες χωρίς να μένουν κάποια χρήματα για την κάλυψη των υπολοίπων υποχρεώσεων που πιθανός θα έχει.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	-	-
<b>Vodafone</b>	30%	30,5%

Ο δείκτης αυτός βοηθά ουσιαστικά την διοίκηση κάθε επιχείρησης ώστε να προσαρμόζει τα λειτουργικά της έξοδα σε συνάρτηση πάντα με τις πωλήσεις της, όσο αυτό είναι εφικτό. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη για την Cosmote δεν είναι δυνατός λόγω του ότι στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της τα λειτουργικά έξοδα εμπεριέχουν μέσα τους και το κόστος πωληθέντων και δεν μπορούμε να τα απομονώσουμε και να τα υπολογίσουμε. Σχετικά με την Vodafone η τιμή του δείκτη είναι ίδια και για τα δυο έτη και κυμαίνεται γύρω στο 30% γεγονός που καταδεικνύει ότι τα έσοδα από πωλήσεις της εταιρείας επαρκούν για την κάλυψη των διαφόρων λειτουργικών εξόδων της εκτός του κόστους πωληθέντων.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΑΡΙΘΜΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,62	0,62
<b>Vodafone</b>	0,58	0,61

Με την βοήθεια του συγκεκριμένου δείκτη βλέπουμε αν μια οικονομική μονάδα είναι 'εντάσεως εργασίας' ή 'εντάσεως κεφαλαίου'. Οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι σχεδόν ίσες και για τις δυο εταιρείες και από αυτό συμπεραίνουμε ότι τόσο η Cosmote όσο και η Vodafone είναι 'εντάσεως εργασίας' καθώς η εργασία παίζει πρωτεύοντα ρόλο και το κόστος της εργασίας καταλαμβάνει το μεγαλύτερο κομμάτι του συνολικού κόστους παραγωγής



### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	-	-
<b>Vodafone</b>	-	-

Όπως έχει προαναφερθεί ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ύψος των νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχουν χρηματοδοτηθεί από τις ετήσιες αποσβέσεις που έλαβαν χώρα. Και για την Cosmote αλλά και για την Vodafone ο συγκεκριμένος δείκτης δεν έχει τιμή καθώς και για τις δυο χρονικές περιόδους που εξετάζουμε (2015-2016, 2016-2017) τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μειωθήκαν οπότε δεν έγινε κάποια χρηματοδότηση τους από τις αποσβέσεις της χρήσης.

### **5.6 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες:**

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,16	0,10
<b>Vodafone</b>	-	-

Όπως έχει προαναφερθεί ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσο των κερδών που μοιράζει μια επιχείρηση στους μέτοχους της με την μορφή μερίσματος. Για την εταιρεία Vodafone ο αριθμοδείκτης αυτός δεν κατέστη εφικτό να υπολογιστεί λόγω αδυναμίας εύρεσης του μερίσματος που μοίρασε η οικονομική μονάδα στις χρήσεις που εξετάζονται. Για την εταιρεία Cosmote βλέπουμε ότι υπάρχει μια αύξηση μεγαλύτερη του 50% στο μέρισμα που δόθηκε στους μέτοχους μεταξύ των δυο ετών ενώ η τιμή αυτή θα εκτοξευθεί στα 0,35 ευρώ ανά μετοχή για έτος 2018 σύμφωνα με όσο αναφέρονται στην ετήσια χρηματοοικονομική έκθεση της εταιρείας. Αυτή η αυξανόμενη τάση του μερίσματος που δίνετε μεγαλώνει το επίπεδο ασφαλείας των επενδυτών και συγχρόνως κρατάει χαρούμενους και ικανοποιημένους τους μέτοχους.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,1375	0,2864
<b>Vodafone</b>	0,01	-

Ο αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας εταιρείας. Για την Cosmote παρατηρούμε μια μείωση του δείκτη κατά 52% περίπου από το έτος 2016 στο έτος 2017. Αυτή η μεγάλη διαφορά όπως προκύπτει από την ετήσια χρηματοοικονομική έκθεση της επιχείρησης οφείλετε στην μεγάλη απόκλιση που παρουσιάζουν τα κέρδη που κατανέμονται στους μέτοχους της εταιρείας όπου για το έτος 2016 βρίσκονται στα 140 εκατ. ευρώ ενώ το έτος 2017 περιορίζονται στα 67,2 εκατ. ευρώ. Για την Vodafone ο

δείκτης αυτός δεν μπορεί να υπολογιστεί για έτος 2016 καθώς η επιχείρηση παρουσιάζει ζημίες ενώ για το έτος 2017 η τιμή του είναι μόλις στο 0,01 καθώς τα κέρδη είναι πολύ χαμηλά, μόνο 5 εκατ. ευρώ, οπότε αντιστοιχεί ένα πολύ μικρό πόσο σε κάθε μετοχή.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	2,64%	1,74%
<b>Vodafone</b>	-	-

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την απόδοση που αποκομίζουν οι επενδυτές μιας οικονομικής μονάδας από τα μερίσματα των μετοχών πάνω στις οποίες έχουν τοποθετήσει τα κεφάλαια τους. Όπως και σε προηγούμενους αριθμοδείκτες η έλλειψη πληροφοριών σχετικά με τα μερίσματα της εταιρείας Vodafone δεν μας επέτρεψε να υπολογίσουμε τον δείκτη αυτόν για την συγκεκριμένη επιχείρηση. Σχετικά τώρα με τα αποτελέσματα της ανάλυσης για την Cosmote βλέπουμε μια αύξηση της μερισματικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της τάξεως του 51,7%. Αυτό αποτελεί σημαντική ένδειξη ότι η μετοχή της Cosmote γίνεται όλο και πιο ελκυστική για τους υποψήφιους επενδυτές.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	6,05	5,73
<b>Vodafone</b>	0,58	0,61

Η εσωτερική αξία της μετοχής δεν είναι από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται συχνά από τους αναλυτές και από τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη μιας επιχείρησης. Όπως φαίνεται από την ανάλυση η εσωτερική αξία της μετοχής της Cosmote είναι περίπου 10 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη της Vodafone. Αυτό συμβαίνει κατά κύριο λόγο επειδή το ύψος των ιδίων κεφαλαίων Cosmote είναι 10 φορές μεγαλύτερο από αυτό της Vodafone και συγχρόνως η Cosmote έχει και μικρότερο αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	24,3%	15,2%
<b>Vodafone</b>	-	-

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί μια καλή ένδειξη σχετικά με την μερισματική πολιτική που ακολουθεί μια οικονομική μονάδα. Για την εταιρεία Vodafone λόγω της αδυναμίας εύρεσης του ετήσιου μερίσματος δεν ήταν δυνατό να υπολογιστεί ο δείκτης αυτός. Για την Cosmote παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός αυξάνεται σημαντικά από το ένα έτος στο άλλο. Αυτό πιθανώς αποτελεί σημάδι ότι η διοίκηση της επιχείρησης κατά το έτος 2017 ακολουθήσε μια πιο επιθετική μερισματική πολιτική σε σχέση με την προηγούμενη χρόνια, κρατώντας μικρότερα ποσά με την μορφή αποθεματικών για μελλοντικές επενδύσεις, στοχεύοντας πρωταρχικά με αυτό τον τρόπο

να κρατήσει ικανοποιημένους τους μέτοχους – επενδυτές της με σκοπό κάποια νέα μελλοντική καταβολή κεφαλαίων για νέες επενδύσεις ή για τόνωση των ήδη υπαρχουσών από αυτούς.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	1,05	1,05
<b>Vodafone</b>	0,34	0,31

Οι ταμειακές ροές είναι μια πολύ σημαντική ένδειξη σε μια επιχείρηση καθώς δίνουν πληροφορίες σχετικά με τα χρηματικά ποσά που εισρέουν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της καθημερινής της δραστηριότητας. Και για τις δυο εταιρείες παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη δεν μεταβάλετε μεταξύ των δυο ετών με την τιμή για την εταιρεία Cosmote να είναι περίπου 3 φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη της Vodafone. Η συγκεκριμένη διαφορά εξηγείτε κατά κύριο λόγο από την δυσαναλογία που παρουσιάζουν τα κέρδη των δυο επιχειρήσεων που εξετάζονται και στις δυο χρονιές.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	74,1	35,6
<b>Vodafone</b>	-	-

Ο αριθμοδείκτης της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή αντανακλά όπως έχει προαναφερθεί τα ευρώ που είναι σε θέση να πληρώσει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους μιας επιχείρησης. Για την Vodafone δεν ήταν εφικτός ο υπολογισμός του δείκτη αυτού καθώς η μετοχή της δεν διαπραγματευτεί στο χρηματιστήριο της Αθήνας και ως εκ τούτου δεν υπήρχαν διαθέσιμες πληροφορίες για την χρηματιστηριακή της τιμή. Για την εταιρεία Cosmote παρατηρούμε ότι η τιμή του αριθμοδείκτη διπλασιάστηκε από το εάν έτος στο άλλο γεγονός που οφείλετε στα μειωμένα κέρδη ανά μετοχή που παρουσιάζει η εταιρεία το έτος 2017 συγκριτικά με το έτος 2016.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,066%	0,067%
<b>Vodafone</b>	0,039%	0,036%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αντικατοπτρίζει το ποσοστό κατά το οποίο τα ίδια κεφάλαια μιας οικονομικής μονάδα συμμετέχουν στην χρηματοδότηση αυτής. Τα αποτελέσματα και για τις δυο εταιρείες δείχνουν ότι ο δείκτης αυτός παραμένει σχεδόν αμετάβλητος μεταξύ των δυο ετών. Το ποσοστό αυτοχρηματοδότησης είναι εξαιρετικά χαμηλό και για την Cosmote και για την Vodafone γεγονός που φανερώνει ότι πιθανότατα και οι δυο βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στα δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότηση τους και είναι κάτι που θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή από τις διοικήσεις τους για την αποφυγή πιθανών μελλοντικών

αρνητικών καταστάσεων. Για την Vodafone, η προτίμηση κατά κάποιο τρόπο στα ξένα κεφάλαια έχει φανεί και από προηγούμενους αριθμοδείκτες που αναλύσαμε.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	0,39	0,39
<b>Vodafone</b>	0,33	0,34

Αποτελεί έναν βασικό δείκτη σε περίπτωση που ένας αναλυτής θέλει να συγκρίνει διάφορες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις. Στην ανάλυση μας παρατηρούμε ότι αποτελεί έναν από τους λίγους δείκτες όπου τα αποτελέσματα του είναι τόσο κοντά και στις δυο εταιρείες και για τα δυο έτη. Αυτό συμβαίνει διότι και οι ετήσιες αποσβέσεις αλλά και ο αριθμός των μετόχων που έχουν σε κυκλοφορία τόσο η Cosmote όσο και η Vodafone βρίσκονται σε απολυτούς αριθμούς αρκετά κοντά.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Cosmote</b>	10,3%	10,3%
<b>Vodafone</b>	-	-

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικός για όλους τους ανθρώπους που βρίσκονται γύρω από μια επιχείρηση και έχουν άμεσα ή έμμεσα συμφέροντα σχετικά με αυτήν. Για την εταιρεία Vodafone ο υπολογισμός του δεν κατέστη δυνατός λόγω μη ύπαρξης χρηματιστηριακής τιμής. Όσον αφορά την Cosmote παρατηρούμε ότι το ποσοστό του δείκτη παραμένει σταθερό και στα δυο έτη σε τιμή που αγγίζει το 10,3%, απόδοση που κρίνεται ικανοποιητική για το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτών της οικονομικής μονάδας.

Για τον υπολογισμό κάποιων αριθμοδεικτών εκτός από τα στοιχεία των βασικών ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δυο εταιρειών που παρουσιάζονται στο παράρτημα, χρησιμοποιήθηκαν επίσης δεδομένα από τις ακόλουθες ετήσιες χρηματοοικονομικές εκθέσεις:

- [https://www.cosmote.gr/fixed/documents/10280/245514150/OTE\\_ANNUAL\\_FINANCIAL\\_R\\_GR.pdf/99852ca5-c548-4a10-bc29-e3e797e36232](https://www.cosmote.gr/fixed/documents/10280/245514150/OTE_ANNUAL_FINANCIAL_R_GR.pdf/99852ca5-c548-4a10-bc29-e3e797e36232)
- <https://www.cosmote.gr/fixed/documents/10280/188096377/REPORTGR.pdf/9794b441-160d-4117-81e0-7e40a84853f7>
- <https://www.vodafone.gr/files/1490645322010-aeet-etisies-oikonomikes-katastaseis-xrxisis2016-2017.pdf>
- <https://www.vodafone.gr/files/1490645322914-etisies-oikonomikes-katastaseis2016-PANAFONetisiesoikonomikeskatastaseis1420153132016.pdf>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

Στο πρακτικό κομμάτι της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας ασχοληθήκαμε με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις δυο πολύ μεγάλων επιχειρήσεων του τηλεπικοινωνιακού κλάδου, της Cosmote και της Vodafone. Ακολούθησε εκτενής ανάλυση και εφαρμογή πολλών αριθμοδεικτών κάθε κατηγορίας και ερμηνεύοντας τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση αυτήν οδηγηθήκαμε στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την τρέχουσα κατάσταση και τις μελλοντικές προοπτικές των δυο αυτών εταιρειών.

Παρατηρώντας με προσοχή τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών ρευστότητας βλέπουμε ότι η Cosmote αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα στην αποπληρωμή του συνόλου των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της με την βοήθεια των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της και ότι αυτή η κατάσταση επιδεινώνεται από το ένα έτος στο άλλο. Παρόμοια προβλήματα αντιμετωπίζει το έτος 2016 και η Vodafone όπως αυτά αποτυπώνονται από τις τιμές των σχετικών δεικτών. Η κατάσταση βέβαια για την συγκεκριμένη εταιρεία βελτιώνεται το επόμενο έτος καθώς λόγο της οριστικής αποπληρωμής ενός βραχυπροθέσμου δάνειου που όφειλε, οι υποχρεώσεις της μειώνονται σημαντικά και καταφέρνει να τις εξοφλεί κανονικά με τα ευκόλως ρευστοποιούμενα στοιχεία που έχει στην κατοχή της.

Σχετικά με την ανάλυση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας παρατηρούμε ότι και οι δυο επιχειρήσεις στο κομμάτι της είσπραξης των απαιτήσεων τους ακολουθούν παρόμοια πολιτική αφού εισπράττουν το ποσό της απαίτησης τους κατά μέσο ορό μετά από 81 μέρες από την ημέρα δημιουργίας αυτής, γεγονός που μας δείχνει ότι και οι δυο εταιρείες δεσμεύουν σημαντικά ποσά κεφαλαίων για κάλυψη των απαιτήσεων που έχουν από τρίτους και πολλές φορές αυτά είναι κεφάλαια τα οποία θα μπορούσαν να διοχετευθούν σε πιο επικερδείς επενδύσεις. Το θετικό για την Vodafone είναι ότι εισπράττει πιο γρηγορά από ότι αποπληρώνει και αρά ότι υποχρέωση έχει σαν εταιρεία την καλύπτει κατά κύριο λόγο από τα μετρητά που λαμβάνει από τις απαιτήσεις που έχει από άλλους. Όσον αφορά τα αποθέματα και οι δυο εταιρείες κρατάνε πολύ μικρό χρονικό διάστημα τα εμπορεύματα στις αποθήκες τους, συνήθως 3-4 μέρες, κάτι το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι πουλάνε σχεδόν αμέσως ότι αποθηκεύουν και έτσι δεν δεσμεύονται μεγάλα κεφάλαια για αποθήκευση και διατήρηση αποθεμάτων. Και οι δυο οικονομικές μονάδες πρέπει να βελτιώσουν τον βαθμό κατά τον οποίο χρησιμοποιούν το ενεργητικό τους καθώς μόνο τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που έχουν στην κατοχή τους χρησιμοποιούνται εντατικά για την πραγματοποίηση πωλήσεων, ενώ διάφορες παρατηρούνται και στην κατανομή των κεφαλαίων καθώς η Cosmote βασίζει τις πωλήσεις της κατά μεγάλο ποσοστό στα ίδια κεφάλαια, ενώ η Vodafone χρησιμοποιεί κυρίως δανειακά κεφάλαια.

Ερμηνεύοντας τα στοιχεία που προκύπτουν από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας βλέπουμε ότι η Cosmote είναι φανερά ποιο αποδοτική επιχείρηση από ότι η Vodafone. Τα έσοδα που έχει καλύπτουν σημαντικά τα έξοδα της οικονομικής μονάδας και ένα μεγάλο ποσοστό τους παραμένει ως κέρδος στην εταιρεία. Αντίθετα η Vodafone το έτος 2016 παρουσιάζει ζημίες ενώ την επόμενη χρονιά έχει οριακά κέρδος που την βοηθάει μόνο να καλύπτει το μεγαλύτερο τμήμα των εξόδων της. Σχετικά με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων συμπεραίνουμε ότι η διοίκηση της Cosmote χειρίζεται άκρως αποτελεσματικά τόσο τα ίδια όσο και τα δανειακά κεφάλαια που έχει στην κατοχή της ενώ αυτή της Vodafone δεν προκύπτει ότι τα χρησιμοποιεί το ίδιο σωστά και θα πρέπει να βρει λύση στο γιατί τα έξοδα της είναι δυσανάλογα με τα έσοδα της και συνεπώς και με τα κέρδη της. Και για τις δυο εταιρείες οι συνθήκες και οι οροί δανεισμού θεωρούνται ευνοϊκοί με λίγο μεγαλύτερη προσοχή να χρειάζεται

η περίπτωση της Vodafone καθώς θα πρέπει να αποφύγει έναν πιθανό υπερδανεισμό που μπορεί να έχει δυσάρεστες συνέπειες στο άμεσο μέλλον για την επιχείρηση. Σχολιάζοντας το κομμάτι των συντηρήσεων και των επισκευών των δυο οικονομικών μονάδων προκύπτει ότι αν και η Vodafone έχει σε αξία των 1/2 των παγίων περιουσιακών στοιχείων της Cosmote ξοδεύει κατά μέσο όρο τα ίδια λεφτά με αυτήν σε επισκευές και συντηρήσεις. Αυτή η κατάσταση μπορεί να έχει δυο ερμηνείες. Η πρώτη είναι ότι η Vodafone ξοδεύει περισσότερα χρήματα και αρά έχει πιο καλοσυντηρημένο, πιο καινούργιο και σε καλύτερη κατάσταση το σύνολο των παγίων στοιχείων της και η άλλη είναι ότι η Cosmote έχει επιτύχει καλύτερες συμφωνίες με τους συντηρητές των μηχανήματων της και τους προμηθευτές των ανταλλακτικών που χρειάζεται και αρά ξοδεύει τα ίδια χρήματα για διπλάσιο αριθμό παγίων. Τέλος αναφορικά με τις αποσβέσεις εντοπίζουμε ότι και οι δυο εταιρείες ακολουθούνε μια σχετικά επιθετική πολιτική αποσβέσεων θέλοντας να αποσβέσουν σε όσο μικρότερο χρονικό διάστημα γίνεται τα πάγια που έχουν στην κατοχή τους.

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας μας δίνουν σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την κατανομή των κεφαλαίων στις δυο εταιρείες. Αυτό που φαίνεται ξεκάθαρα είναι ότι η Cosmote έχει επιλέξει μια αναλογία 50 – 50 αναμεσά στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια που χρησιμοποιεί, ποσοστό που θεωρείτε ιδανικό για μια επιχείρηση και που την βοηθάει να είναι εντάξει απέναντι σε όλους τους πιστωτές και δανειστές που έχει εκκρεμείς υποχρεώσεις. Από την άλλη πλευρά η Vodafone βασίζει κυρίως την χρηματοδότηση της σε δανειακά κεφάλαια (3/4 των συνολικών κεφαλαίων) τα οποία παρότι μπορούν να βοηθήσουν ουσιαστικά μια οικονομική μονάδα στο κομμάτι των φοροαπαλλαγών εντούτοις θα εγκυμονεί πάντα ο κίνδυνος του υπερδανεισμού που αναφέρθηκε και προηγουμένως και της αδυναμίας αντιμετώπισης μιας πιθανής έκτακτης κατάστασης στο μέλλον. Οι δανειστές της Cosmote απολαμβάνουν μεγαλύτερο επίπεδο ασφάλειας σε σχέση με τους αντίστοιχους της Vodafone όπως αυτό προκύπτει από τους σχετικούς αριθμοδείκτες. Ένας τομέας στον οποίο η Vodafone φαίνεται να υπερτερεί της Cosmote είναι αυτός που αφορά την αποπληρωμή των μακροχρονίων υποχρεώσεων με πιθανή ρευστοποίηση των διάφορων στοιχείων του ενεργητικού. Πάντως και οι δυο επιχειρήσεις φαίνεται ότι σε περίπτωση που χρειαστεί να προβούν σε μια τέτοια ενέργεια δεν θα αντιμετωπίσουν κάποιο πρόβλημα ως προς την εξόφληση των υποχρεώσεων αυτών. Η καλύτερη οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκετε η Cosmote της επιτρέπει να καλύπτει πολύ πιο ευκολά τους ετήσιους τόκους που οφείλει ενώ η Vodafone απέκτησε μεγαλύτερη άνεση στο συγκεκριμένο θέμα το έτος 2017 καθώς απαλλάχθηκε από την υποχρέωση της δόσης ενός υψηλού βραχυπροθέσμου δάνειου που είχε μέχρι τότε.

Αναλύοντας τα αποτελέσματα των δεικτών δαπανών λειτουργίας προκύπτει ότι οι εργαζόμενοι της Cosmote έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα και είναι περισσότερο αποδοτικοί συγκριτικά με τους συναδέλφους τους στην Vodafone. Επιπρόσθετα τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας καλύπτονται απολυτά από τα έσοδα των πωλήσεων και περισσεύει και ένα σημαντικό ποσό τόσο για κάλυψη των υπολοίπων εξόδων όσο και ως κέρδος στην επιχείρηση όπως έχει φανεί και από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Αντιθέτως η Vodafone καταφέρνει οριακά να καλύψει μόνο το λειτουργικό τμήμα των συνολικών εξόδων που έχει. Τέλος και οι δυο οικονομικές μονάδες θεωρούνται ότι είναι 'εντάσεως εργασίας' αφού το μεγαλύτερο κομμάτι του συνολικού κόστους παραγωγής τους καταλαμβάνετε από το κόστος εργασίας.

Στο τελευταίο κομμάτι της ανάλυσης μας ασχοληθήκαμε με τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες αρκετούς όμως από τους οποίους δεν κατέστη εφικτό να τους υπολογίσουμε για την εταιρεία Vodafone λόγω αδυναμίας εύρεσης κάποιων στοιχείων και λόγω του ότι η

επιχείρηση δεν διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο των Αθηνών. Το ποσό του ετήσιου μερίσματος που δίνεται από την Cosmote αυξήθηκε ανάμεσα στα δυο χρόνια που εξετάζουμε και αυτή η αύξηση θα συνεχιστεί και την χρονιά 2018 σύμφωνα με πληροφορίες που πηγάζουν από την ετήσια χρηματοοικονομική έκθεση της εταιρείας. Η διοίκηση της Cosmote ακολουθεί μια πιο επιθετική μερισματική πολιτική τα τελευταία χρόνια θέλοντας κατά αυτόν τον τρόπο να κρατήσει ικανοποιημένους και ευχαριστημένους τους μέτοχους - επενδυτές της. Σχετικά με τα κέρδη ανά μετοχή παρατηρείτε μια σημαντική μείωση της τάξεως 50% αναμεσα στα έτη 2016 και 2017 για την Cosmote που κατά βάση οφείλετε στα μειωμένα κέρδη που κατανέμει στους μέτοχους της ενώ για την Vodafone η τιμή του δείκτη παραμένει σχεδόν σε μηδενικό επίπεδο λόγω των ζημιών την χρονιά 2016 και των πολύ μικρών κερδών την χρονιά 2017. Η Cosmote θεωρείτε μια επιχείρηση αρκετά ελκυστική για τους υποψήφιους επενδυτές και αυτό είναι κάτι πολύ σημαντικό για την μελλοντική πορεία της εταιρείας ενώ οι ταμειακές ροές της από τις καθημερινές της δραστηριότητες είναι τρεις φορές μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες της Vodafone και αυτό εξηγεί κατά κάποιον τρόπο και την μεγάλη απόκλιση που υπάρχει στα ετήσια κέρδη των δυο εταιρειών.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

- Αληφαντής, Γ. (2008). *Χρηματοοικονομική Λογιστική* (3η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.
- Γεωργίου, Α. (2003). *Διεθνή λογιστικά πρότυπα IAS*. Αθήνα: Εκδόσεις Σάκκουλα.
- Αρτίκη Π. Γεωργίου, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς, 1996
- Γκίκας, Δ. & Παπαδάκη, Α. (2012). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Κόντος, Γ. (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική/ΔΛΠ-ΕΛΠ*. Αθήνα: Εκδόσεις Διπλογραφία.
- Αλεξάκη, Χ. & Βασιλείου, Δ. (2008). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα
- Μπάλλας, Α. & Χέβας, Δ. (2011). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Παπαδέας, Π. (2013). *Χρηματοοικονομική λογιστική πληροφόρηση*. Αθήνα: Έκδοση ιδίου.
- Σακέλλης, Ε. (2005). *Σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων που προβλέπουν τα ΔΛΠ με βάση το ΕΓΛΣ*. Πειραιάς: Εκδόσεις ιδίου.
- Τουρνά-Γερμανού, Ε. (2003). *Γενική Λογιστική με ΕΓΛΣ* (Δ΄ έκδοση). Αθήνα: Έκδοση ίδιας.

### **ΔΙΕΘΝΗΣ**

- Tinkelman, D. (2015). *Introductory Accounting: A measurement approach for managers*. Oxford: Routledge.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D. & Kieso, D. E. (2015). *Accounting: Tools for Business Decision Making* (6th edition). New Jersey: Wiley Press.
- Gibson, H. J. (1995). *Financial Statement Analysis*. Toronto: International Thomson Publishing.

### **ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ**

- <http://www.opengov.gr/minfin/>
- <https://repository.kallipos.gr/>
- <http://www.kathimerini.gr/>
- <http://www.insider.gr/>
- <http://bankingnews.gr/>
- <https://www.europeanceo.com/>
- <https://www.euro2day.gr/>
- <http://www.topontiki.gr/>
- <https://www.vodafone.gr/>
- <https://www.cosmote.gr/otegroup/index.jsp>
- <https://www.naftemporiki.gr/>



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### - Χρηματοοικονομικές καταστάσεις ομίλου ΟΤΕ – εταιρείας Cosmote:

#### Ισολογισμός ή κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης:

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Ενοίκια πάγια στοιχεία	2.740,9	2.852,5	1.239,2	1.225,0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	1.474,9	1.488,7	259,9	200,8
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	508,2	501,6	3.699,2	3.781,6
Αποθέματα	91,3	95,9	12,4	23,5
Απαιτήσεις από πελάτες	719,7	730,5	357,1	348,7
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	269,5	316,8	171,3	109,7
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	1.297,7	1.585,6	185,6	511,6
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.102,2</b>	<b>7.571,6</b>	<b>5.924,7</b>	<b>6.200,9</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο	1.387,1	1.387,1	1.387,1	1.387,1
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	957,3	968,9	1.571,1	1.415,6
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	2.344,4	2.356,0	2.958,2	2.802,7
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	245,0	295,7	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)</b>	<b>2.589,4</b>	<b>2.651,7</b>	<b>2.958,2</b>	<b>2.802,7</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.276,2	1.941,0	1.004,4	1.348,5
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	515,6	538,7	526,9	489,9
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	764,5	184,1	541,4	478,5
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.956,5	2.256,1	893,8	1.081,3
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>4.512,8</b>	<b>4.919,9</b>	<b>2.966,5</b>	<b>3.398,2</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>7.102,2</b>	<b>7.571,6</b>	<b>5.924,7</b>	<b>6.200,9</b>

#### Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης:

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016
Κύκλος εργασιών	3.857,1	3.908,1	1.583,8	1.568,5
<b>Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>305,5</b>	<b>385,6</b>	<b>320,8</b>	<b>321,4</b>
Κέρδη προ φόρων	174,5	252,4	318,8	179,7
<b>Κέρδη μετά από φόρους (Α)</b>	<b>22,8</b>	<b>84,0</b>	<b>226,6</b>	<b>98,0</b>
<i>Κατανέμονται σε:</i>				
-Ιδιοκτήτες μητρικής	67,2	140,0	226,6	98,0
-Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(44,4)	(56,0)	-	-
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) μετά από φόρους (Β)</b>	<b>(8,9)</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>(1,2)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α) + (Β)</b>	<b>15,9</b>	<b>91,1</b>	<b>233,7</b>	<b>96,8</b>
<i>Κατανέμονται σε:</i>				
-Ιδιοκτήτες μητρικής	66,6	147,6	233,7	96,8
-Μη ελέγχουσες συμμετοχές	(50,7)	(56,5)	-	-
<b>Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)</b>	<b>0,1375</b>	<b>0,2884</b>		
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)			0,35	0,16
<b>Κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, συνολικών αποσβέσεων και απομειώσεων</b>	<b>1.242,5</b>	<b>1.287,0</b>	<b>645,7</b>	<b>627,8</b>

## Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης:

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2017	2016	2017	2016
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2017 και 01.01.2016)</b>	<b>2.651,7</b>	<b>2.609,2</b>	<b>2.802,7</b>	<b>2.754,5</b>
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	15,9	91,1	233,7	96,8
Διανομή μερισμάτων	(78,2)	(48,9)	(78,2)	(48,9)
Προγράμματα παροχής δικαιωμάτων προαίρεσης	-	0,3	-	0,3
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2017 και 31.12.2016)</b>	<b>2.589,4</b>	<b>2.651,7</b>	<b>2.958,2</b>	<b>2.802,7</b>

## Κατάσταση χρηματοροών ή Κατάσταση ταμειακών ροών:

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κέρδη προ φόρων	174,5	252,4	318,8	179,7
Προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις και απομειώσεις	937,0	881,4	324,9	306,4
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης	51,8	49,6	27,7	35,8
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	9,8	12,1	9,0	10,0
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	2,1	1,8	2,1	1,8
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	106,3	89,9	20,5	20,5
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές	12,2	4,3	0,8	(2,5)
Πιστωτικοί τόκοι	(1,6)	(2,2)	(2,5)	(2,3)
Έσοδα από μερίσματα	-	-	(126,6)	(15,1)
(Κέρδη) / Ζημιές από συμμετοχές και λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία - Απομειώσεις	(19,0)	(18,3)	41,1	57,1
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	139,4	149,4	89,2	104,5
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	1,8	1,2	11,1	(5,4)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(63,6)	(164,3)	(16,0)	(17,0)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειαμού)	(128,2)	76,0	(44,1)	56,9
Πλέον / (Μείον):				
Καταβολές προγραμμάτων εθελούσιας αποχώρησης	(65,3)	(53,9)	(38,6)	(41,2)
Καταβολές αποζημίωσης προσωπικού και λογαριασμού νεότητας, εκτός εισφορών εργαζομένων	(12,6)	(15,2)	(12,2)	(14,9)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(132,1)	(134,9)	(92,5)	(93,6)
Φόρος εισοδήματος καταβληθέντος	(211,9)	(104,2)	(129,7)	(1,5)
<b>Καθαρές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>800,6</b>	<b>1.025,1</b>	<b>388,0</b>	<b>579,2</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Εξαγορά θυγατρικών	-	-	-	(3,8)
Δάνεια χορηγηθέντα	-	-	-	(14,7)
Πώληση ή λήξη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	0,2	2,2	-	-
Αποπληρωμές εισπρακτέων δανείων	6,2	7,3	7,3	7,3
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(919,9)	(653,0)	(409,9)	(311,4)
Κίνηση δεσμευμένων ταμειακών διαθεσίμων	(0,8)	(0,8)	-	-
Πληρωμές σχετιζόμενες με πώληση θυγατρικών / συμμετοχών	-	(4,9)	-	-
Πιστωτικοί τόκοι εισπραχθέντες	1,6	2,2	2,5	2,3
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	55,6	14,5
<b>Καθαρές ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(912,7)</b>	<b>(647,0)</b>	<b>(344,5)</b>	<b>(305,8)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Προγράμματα παροχής δικαιωμάτων προαίρεσης	(0,3)	-	(0,3)	-
Εισπράξεις από χορηγούμενα και εκδοθέντα δάνεια	150,0	389,0	193,6	739,0
Εξοφλήσεις δανείων	(242,7)	(454,5)	(479,7)	(742,2)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της Εταιρείας	(78,1)	(48,9)	(78,1)	(48,9)
<b>Καθαρές ταμειακές εισροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>(171,1)</b>	<b>(114,4)</b>	<b>(364,5)</b>	<b>(52,1)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων (α)+(β)+(γ)</b>	<b>(283,2)</b>	<b>263,7</b>	<b>(326,0)</b>	<b>221,3</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης χρήσης</b>	<b>1.585,6</b>	<b>1.322,5</b>	<b>511,6</b>	<b>290,3</b>
Συναλλαγματικές διαφορές στα διαθέσιμα	(4,7)	(0,6)	-	-
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>1.297,7</b>	<b>1.585,6</b>	<b>185,6</b>	<b>511,6</b>

- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις εταιρείας Vodafone:

Ισολογισμός ή κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης:

**Κατάσταση οικονομικής θέσης**

(Ποσά σε εκατ. Ευρώ)	Σημ.	31 Μαρτίου 2017	31 Μαρτίου 2016
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Ενομήματα πάγια στοιχεία	11	446,6	459,3
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	12	278,8	306,0
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	13	62,6	67,7
Υπεραξία	14	125,7	125,7
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	15	24,5	24,5
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	16	2,6	3,8
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις		-	17,2
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		17,8	14,9
		<b>958,6</b>	<b>1.019,1</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	17	5,4	8,7
Εμπορικές απαιτήσεις	18	133,6	131,7
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	19	49,1	55,2
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	10	4,9	2,4
Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα	20	5,1	5,1
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα	20	138,7	98,4
		<b>336,8</b>	<b>301,5</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>1.295,4</b>	<b>1.320,6</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	21	184,8	184,8
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	21	182,4	182,4
Λοιπά αποθεματικά	22	177,7	177,8
Αποτελέσματα εις νέο		(244,9)	(232,8)
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>300,0</b>	<b>312,2</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	24	671,2	487,4
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	25	10,9	9,3
Επιχορηγήσεις	26	15,8	17,3
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	10	0,6	-
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	27	14,4	10,3
Έσοδα επομένων χρήσεων	28	12,3	16,9
		<b>725,2</b>	<b>541,2</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές	29	175,2	161,3
Βραχυπρόθεσμα δάνεια		-	205,2
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		-	0,2
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	30	72,7	82,1
Επιχορηγήσεις	26	1,4	1,7
Έσοδα επομένων χρήσεων	28	20,9	16,7
		<b>270,2</b>	<b>467,2</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>995,4</b>	<b>1.008,4</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>1.295,4</b>	<b>1.320,6</b>

## Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης:

### Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και Λοιπών συνολικών εισοδημάτων

(Ποσά σε εκατ. Ευρώ)	Σημ.	2017	2016
Εσοδα	6	853,4	843,3
Κόστος πωλήσεων	7	(578,0)	(585,5)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>275,4</b>	<b>257,8</b>
Άλλα έσοδα	6	6,6	6,3
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7	(186,9)	(198,1)
Έξοδα διάθεσης	7	(69,3)	(59,7)
Λοιπά κέρδη - ζημίες	8	4,7	4,7
<b>Κέρδη προ τόκων και φόρων</b>		<b>30,5</b>	<b>11,0</b>
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(25,1)	(26,9)
<b>Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων</b>		<b>5,4</b>	<b>(15,9)</b>
Φόρος εισοδήματος	10	(16,6)	(13,6)
<b>Ζημίες χρήσης</b>		<b>(11,2)</b>	<b>(29,5)</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>			
<i>Ποσά τα οποία δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα</i>			
Αναλογιστικές (ζημίες) / κέρδη		(1,3)	2,1
Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών ζημιών / (κερδών)		0,4	(0,5)
<i>Ποσά τα οποία ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα</i>			
Μεταβολή αξίας διαθεσίμων προς πώληση		-	(2,2)
Αναβαλλόμενοι φόροι επί της μεταβολής αξίας διαθεσίμων προς πώληση		-	0,8
Προσαρμογή αναταξινόμησης λόγω απομείωσης διαθεσίμων προς πώληση		-	5,3
Αναβαλλόμενοι φόροι επί της προσαρμογής αναταξινόμησης λόγω απομείωσης διαθεσίμων προς πώληση		-	(1,7)
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b>		<b>(12,1)</b>	<b>(25,7)</b>

## Κατάσταση μεταβολής καθαρής θέσης:

### Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων

(Ποσά σε εκατ. Ευρώ)	Μετοχικό κεφάλαιο	Διαφορές έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέο	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων
<b>1 Απριλίου 2015</b>	<b>184,8</b>	<b>182,4</b>	<b>171,2</b>	<b>(201,4)</b>	<b>337,0</b>
Μεταφορά αναλογιστικών ζημιών από τα λοιπά αποθεματικά στα αποτελέσματα εις νέο	-	-	3,5	(3,5)	-
<b>1 Απριλίου 2015 αναδιατυπωμένη</b>	<b>184,8</b>	<b>182,4</b>	<b>174,7</b>	<b>(204,9)</b>	<b>337,0</b>
Καθαρές ζημίες χρήσης	-	-	-	(29,5)	(29,5)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	2,1	1,6	3,7
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,1</b>	<b>(27,9)</b>	<b>(25,8)</b>
Πρόγραμμα παροχής δικαιωμάτων προαίρεσης	-	-	1,0	-	1,0
<b>31 Μαρτίου 2016</b>	<b>184,8</b>	<b>182,4</b>	<b>177,8</b>	<b>(232,8)</b>	<b>312,2</b>
Καθαρές ζημίες χρήσης	-	-	-	(11,2)	(11,2)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	(0,9)	(0,9)
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(12,1)</b>
Πρόγραμμα παροχής δικαιωμάτων προαίρεσης	-	-	(0,1)	-	(0,1)
<b>31 Μαρτίου 2017</b>	<b>184,8</b>	<b>182,4</b>	<b>177,7</b>	<b>(244,9)</b>	<b>300,0</b>

**Κατάσταση χρηματοροών ή Κατάσταση ταμειακών ροών:****Κατάσταση ταμειακών ροών**

(Ποσά σε εκατ. Ευρώ)	Σημ.	2017	2016
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>			
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης		(11,2)	(29,5)
Φόρος εισοδήματος	10	16,6	13,6
Αποσβέσεις		172,2	175,3
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	25,1	26,9
Απομείωση διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	8	1,2	5,3
Συναλλαγματικές διαφορές	8	(0,4)	(0,1)
Κέρδη από πώληση ενσώματων πάγιων στοιχείων		(3,4)	(2,2)
Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων	18	15,1	15,9
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	25	6,2	5,9
Πρόβλεψη απομείωσης ενσώματων παγίων στοιχείων	11	(2,1)	(2,7)
Μη χρησιμοποιηθείσες προβλέψεις που αναστράφηκαν		-	(4,9)
Έσοδα από επιχορηγήσεις	26	(1,8)	(1,5)
Έξοδα προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης μεταχών		3,4	-
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων		3,3	(1,1)
Μείωση απαιτήσεων		(13,8)	(8,3)
Μείωση / (αύξηση) υποχρεώσεων		(3,5)	17,1
Καταβολές αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία εκτός εισφορών εργαζομένων		(5,2)	(5,7)
<b>Ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>201,9</b>	<b>204,0</b>
Πληρωθέντες φόροι εισοδήματος		(1,2)	-
Πληρωθέντες τόκοι		(6,9)	(9,9)
<b>Καθαρές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>		<b>193,8</b>	<b>194,1</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>			
Αγορές ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων		(123,8)	(127,0)
Έσοδα από πώληση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων		6,2	5,6
<b>Καθαρές ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>		<b>(117,6)</b>	<b>(121,4)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>			
Δάνεια αναληφθέντα	24	114,1	123,3
Αποπληρωμή δανεισμού	24	(150,0)	(115,0)
<b>Καθαρές ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		<b>(35,9)</b>	<b>8,3</b>
<b>Καθαρή αύξηση στο ταμείο, ταμειακά ισοδύναμα και στα δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα</b>		<b>40,3</b>	<b>81,0</b>
<b>Μεταβολή στο ταμείο, ταμειακά ισοδύναμα και στα δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα</b>			
Ταμείο, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα στην αρχή της χρήσης	20	98,4	17,4
Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	20	40,3	81,0
<b>Ταμείο, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος της χρήσης</b>	<b>20</b>	<b>138,7</b>	<b>98,4</b>