

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΦΙΛΙΚΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΧΡΗΣΤΗ
ΠΟΥ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΕΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥΣ
ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Λιλής Δ. Στυλιανός
ΜΟΕΣ/0417

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : Χ. Αλεξιάκης

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΕΤΟΣ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΔΗΛΩΣΗ	v
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	vi
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	vii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	viii
ΜΕΡΟΣ Α'	1
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	2
ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	2
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	2
1.1.1 Σκοπός της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων.....	3
ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	6
1.2 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	6
1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	11
1.3.1 Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας.....	11
1.3.2 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως.....	14
1.3.3 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	16
1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	19
1.4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	19
1.4.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	20
1.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.	21
1.4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	22
1.4.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως	23
1.4.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	24
1.4.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.....	25
1.4.8 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.....	26
1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	27
1.5.1 Εισαγωγή	27
1.5.2 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.....	27
1.5.3 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	28
1.5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων	29
1.5.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	31
1.5.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	31
1.5.7 Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.....	32
1.5.8 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων	33
1.5.9 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις.....	34
1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	35
1.6.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.....	35
1.6.3 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.....	37
1.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ 39	
1.7.1 Εισαγωγή	39
1.7.2 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	41
1.7.3 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	42
1.7.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	44
1.7.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις	45
1.7.6 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	46

1.8 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	47
1.8.1 Εισαγωγή	47
1.8.2 Κέρδη κατά μετοχή	47
1.8.3 Η τρέχουσα μερισματική απόδοση	49
1.8.4 Το ποσοστό διανεμομένων κερδών	49
1.8.5 Εσωτερική αξία μετοχής.....	50
1.8.6 Ταμειακή ροή κατά μετοχή.....	51
1.8.7 Απόσβεση κατά μετοχή.....	52
ΜΕΡΟΣ Β'	53
ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ – ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ – CASE STUDIES	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	54
Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ	54
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	54
2.2 ΟΦΕΛΗ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	57
Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ	57
3.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ	57
3.2 ΟΔΗΓΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ.....	58
3.2.1 Ισολογισμός	58
3.2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.....	60
3.2.3 Αριθμοδείκτες	61
3.2.4 Συγκεντρωτικός πίνακας	64
3.2.5 Γραφήματα.....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	67
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ	67
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	67
4.1.1 Η περίπτωση της EUROMEDICA.....	67
4.1.2 Η περίπτωση της AXON HOLDINGS.....	72
4.2 ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ – ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ.....	77
4.2.1 Axon holdings	77
4.2.2 Euromedica	80
4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	83
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	90

ΛΙΣΤΑ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 Ισολογισμός.....	58
Εικόνα 2 Κουμπιά ισολογισμού.....	59
Εικόνα 3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.....	60
Εικόνα 4 Αριθμοδείκτες.....	62
Εικόνα 5 Κουμπιά αριθμοδεικτών.....	63
Εικόνα 6 Συγκεντρωτικός Πίνακας.....	64
Εικόνα 7 Γράφημα.....	65

ΛΙΣΤΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1 Απόδοση AXON.....	79
Γράφημα 2 Απόδοση Γενικού Δείκτη.....	79
Γράφημα 3 Κατάλοιπα AXON.....	80
Γράφημα 4 Μέσοι Όροι Αποδόσεων AXON.....	80
Γράφημα 5 Απόδοση Γενικού Δείκτη EUROMEDICA.....	81
Γράφημα 6 Απόδοση EUROMEDICA.....	81
Γράφημα 7 Απόδοση καταλοίπων EUROMEDICA.....	82
Γράφημα 8 Μέσοι Όροι αποδόσεων EUROMEDICA.....	82

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 EUROMEDICA.....	68
Πίνακας 2 AXON HOLDINGS.....	73
Πίνακας 3 Αποδόσεις AXON – Γενικού Δείκτη.....	86
Πίνακας 4 Αποδόσεις EUROMEDICA – Γενικού Δείκτη.....	88

ΔΗΛΩΣΗ

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία είναι πρωτότυπη και εκπονήθηκε αποκλειστικά και μόνο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική» του τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιά. Ο επιβλέπων καθηγητής καθ' όλη τη διάρκεια της συγγραφής ήταν ο κ. Χ. Αλεξάκη. Διευθυντής του ανωτέρω Μεταπτυχιακού Προγράμματος είναι ο κ. Ι. Πολλάλης.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η πτυχιακή αυτή αφιερώνεται στους γονείς μου για την πολύτιμη οικονομική και ηθική συμπαράσταση που μου προσέφεραν καθ' όλη τη διάρκεια των Μεταπτυχικών μου σπουδών. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου, κ. Χ. Αλεξάκη για τις σημαντικές συμβουλές και οδηγίες τις οποίες μου έδωσε κατά τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της παρούσας διατριβής δεν είναι τόσο η προσέγγιση, η ανάλυση και ερμηνεία ενός ερευνητικού θέματος. Αντίθετα το περιεχόμενο είναι καθαρά πρακτικό. Πιο συγκεκριμένα, διαπραγματεύεται την κατασκευή μιας εφαρμογής στο ήδη υπάρχον πρόγραμμα του excel, η οποία θα αυτοματοποιεί επαναλαμβανόμενες διαδικασίες που οδηγούν σε σημαντικά χρηματοοικονομικά συμπεράσματα. Η πεμπτούσια λοιπόν της πτυχιακής έγκειται στο πρόγραμμα που κατασκεύασε ο γράφων, το οποίο δύναται να βρει πρακτική εφαρμογή σε αρκετές εταιρίες δίνοντας την ευκαιρία στο χρήστη να αποδεσμευτεί από διαδικασίες ρουτίνας, που κάθε άλλο παρά παραγωγικές για την εταιρία αποδεικνύονται ότι είναι. Βέβαια τα ανωτέρω δεν αναιρούν τη σπουδαιότητα του συγγράμματος αυτού καθότι εμπεριέχει σημαντικές πληροφορίες για τη χρήση και περιγραφή της εφαρμογής, καθώς και 2 case studies τα αποτελέσματα των οποίων απορρέουν από το εν λόγω πρόγραμμα. Ταυτόχρονα έχει γίνει και επιστημονική έρευνα η οποία αναφέρεται στο τελευταίο κομμάτι της πτυχιακής και συγκεκριμένα στο υποκεφάλαιο «**4.2 Ανάλυση Παλινδρόμησης**». Με τη χρήση σύγχρονων στατιστικών εργαλείων διερευνάται κατά πόσο οι τιμές των μετοχών των δύο εταιριών του case study, αντικατοπτρίζουν την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας ή επηρεάζονται αποκλειστικά και μόνο από τον παράγοντα της χρηματιστηριακής αγοράς.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο σκοπός της παρούσας διατριβής, όπως αναφέρθηκε δεν είναι η αποκλειστική διαπραγμάτευση ενός ερευνητικού θέματος. Η υφή της είναι περισσότερο πρακτική, δεδομένου ότι έχει να κάνει με τη δημιουργία και περιγραφή μιας προγραμματιστικής εφαρμογής με τη βοήθεια του Excel της Microsoft Office.

Το ενδιαφέρον για την ενασχόληση ενός τέτοιου θέματος, ενδεχομένως ασυνήθιστου για τα δεδομένα ενός μεταπτυχιακού προγράμματος, δημιουργήθηκε από την ανάγκη που υπάρχει στις εταιρίες για αυτοματοποίηση των διεργασιών. Το πρόγραμμα που έχει δημιουργηθεί δίνει τη δυνατότητα στο χρήστη να αποδεσμεύεται από τυποποιημένα καθήκοντα, όπως είναι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών και να ελαχιστοποιεί το κόστος ευκαιρίας του, αφού με το αυτοματοποιημένο σύστημα κερδίζει σημαντικό χρόνο και δεν αναλώνεται σε ανούσιους υπολογισμούς.

Εν τάχει, μερικά από τα οφέλη της αυτοματοποίησης είναι η ελαχιστοποίηση των σφαλμάτων, η ευελιξία της εφαρμογής, διότι όταν μεταβληθούν τα δεδομένα μπορούμε εύκολα να δημιουργήσουμε ξανά τα αντίστοιχα αποτελέσματα, πνευματική ανάταση η οποία, όπως αναφέρθηκε αντικαθιστά επαναλαμβανόμενες βαρετές εργασίες με τη δημιουργική ασχολία της αυτοματοποίησης.

Γενικά από μία έρευνα που έκανε ο γράφων σε Ανώνυμες Εταιρίες, δε βρέθηκε καμία ιδιαίτερη εφαρμογή η οποία να αυτοματοποιεί τη δημιουργία των δύο βασικότερων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δηλαδή του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και να εξάγει συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης βασιζόμενα στον αυτόματο υπολογισμό των αριθμοδεικτών. Αντίθετα, ικανοποιητικά βήματα προς την αυτοματοποίηση απλών διεργασιών έχουν γίνει στο τραπεζικό κομμάτι και ιδιαίτερα στην Εθνική

Τράπεζα της Ελλάδος, όπου ο συγκριτικός διαχρονικός υπολογισμός των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων βασίζεται σε μία αντίστοιχη με τη δική μας εφαρμογή, η οποία έχει ως πλατφόρμα το Excel.

Όσον αφορά στη δομή της πτυχιακής αυτή χωρίζεται σε δύο μέρη. Το Α μέρος είναι καθαρά θεωρητικό και σχετίζεται με την κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών, τη χρησιμότητα του υπολογισμού τους και τα είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Το Β μέρος είναι το πρακτικό κομμάτι της πτυχιακής διότι ασχολείται αποκλειστικά με την εφαρμογή.

Στο σημείο αυτό ας δούμε πιο αναλυτικά τα κεφάλαια. Το κεφάλαιο ένα, δηλαδή οι αριθμοδείκτες, αποτελούν το Α μέρος της διατριβής.

Το Β μέρος ξεκινά από το κεφάλαιο δύο στο οποίο γίνεται μία αναλυτική περιγραφή της έννοιας των αυτοματοποιημένων διεργασιών, των ποικίλων ωφελειών από αυτήν καθώς επίσης και οι προγραμματιστικοί τρόποι με τους οποίους επιτυγχάνεται η αυτοματοποίηση.

Στο κεφάλαιο τρία ξεκινά η περιγραφή της εν λόγω εφαρμογής. Αναλύεται επακριβώς η χρησιμότητά της, ενώ ταυτόχρονα δίνονται σαφείς οδηγίες για τον υποψήφιο χρήστη.

Τέλος, στο κεφάλαιο τέσσερα θα δούμε την εφαρμογή μας σε «δράση». Θα κάνουμε 2 case studies παίρνοντας δύο εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες. Οι εταιρίες αυτές δραστηριοποιούνται στον κλάδο της υγείας και είναι η EUROMEDICA και η AXON HOLDINGS. Θα περάσουμε όλους τους λογαριασμούς στις φόρμες του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και θα υπολογιστούν αυτόματα οι αριθμοδείκτες και θα εξαχθούν τα αντίστοιχα συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική της πορεία. Φυσικά η ανάλυση δεν τελειώνει εδώ. Έχουμε πάει ένα βήμα παραπέρα. Χρησιμοποιούμε τη γνωστή και πολύ χρήσιμη μέθοδο της

στατιστικής ανάλυσης, δηλαδή την παλινδρόμηση προκειμένου να βρούμε αν η χρηματοοικονομική πορεία των δύο εταιριών συμπίπτει με την πορεία των αντίστοιχων τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο. Για να γίνει αυτό παλινδρομήσαμε τις ημερήσιες αποδόσεις των τιμών των δύο μετοχών για το έτος 2004 με την ημερήσια απόδοση του Γενικού Δείκτη για τον ίδιο χρόνο. Κατόπιν από την παλινδρόμηση πήραμε τα κατάλοιπα που στην ουσία είναι η πραγματική απόδοση της κάθε μετοχής που δεν επηρεάζεται από το γενικό δείκτη. Τα συμπεράσματα φαίνονται σε συγκριτικά γραφήματα, στα οποία φαίνονται οι μέσοι όροι των αποδόσεων του Γενικού Δείκτη, των μετοχών που επηρεάζονται από το Γενικό Δείκτη και των καταλοίπων.

ΜΕΡΟΣ Α'

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ
ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο ρόλος της λογιστικής από τεχνικής απόψεως τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων.

Από το σημείο όμως αυτό και μετά αρχίζει ένας άλλος, πιο σπουδαίος ρόλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν, ως εκ τούτου, σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για το λόγο αυτόν οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχειρήσεως, όσον αφορά στους εξωτερικούς αναλυτές, δηλαδή εκείνους που δεν έχουν πρόσβαση στα μη δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία, είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

Εκεί, εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Οι παραπάνω όμως λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν αρκετά το έργο του αναλυτή. Τα πιο σημαντικά από αυτά είναι:

1. τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι, για την κατάρτιση τους, δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.
2. ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως, στην οποία αναφέρονται, μέχρις ότου δημοσιευθούν και γίνουν γνωστά στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μακρύς.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων. Έτσι, μπορεί να λεχθεί ότι με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες.

1.1.1 Σκοπός της ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων.

Η ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μια κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Φυσικά το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ.λ.π.). Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται

διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τούτο διότι, ενδιαφέρονται περισσότερο και δίνουν μεγάλο βάρος στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχείρησης τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση. Αντίθετα οι μακροχρόνιοι δανειστές (ομολογιούχοι) δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επίσης οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, οπότε η ανάλυσή τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που σε μεγάλο βαθμό επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη Χρηματιστηριακή αγορά.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Τούτο διότι αυτές οι πληροφορίες επηρεάζουν άμεσα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία μπορεί αυτή να αποκτήσει. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολόγησης της διοικήσεως μιας επιχείρησης, δηλαδή αν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική και ικανή κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων,

ή τέλος να χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσεως της επιχειρήσεως και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητά της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους.

Ως εκ τούτου, με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτόν τον τρόπο, κατά το δυνατόν, η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Βέβαια, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο (υποκειμενικό) παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει και χρωματίζει τη λήψη αποφάσεων.

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1.2 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο, και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή, π.χ. αν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης είναι 9,000 ευρώ οι δε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυτής είναι 3,000 ευρώ, τότε διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο βρίσκουμε τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ($9,000 : 3,000 = 3$). Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλώνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τριπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, ή ότι η σχέση μεταξύ των παραπάνω κονδυλίων του ισολογισμού είναι 3 : 1, δηλαδή κάθε ένα ευρώ τρεχουσών υποχρεώσεων καλύπτεται από 3 ευρώ κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης.

Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών. Π.χ αν μία επιχείρηση παρουσιάζει κέρδη 100,000 ευρώ σε μία συγκεκριμένη χρήση, ίσως αυτό το αποτέλεσμα να θεωρείται ικανοποιητικό ίσως και όχι. Αν το απόλυτο μέγεθος συσχετισθεί με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, π.χ 1,000,000 ευρώ τότε έχουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της η οποία είναι 10%. Ο αριθμοδείκτης αυτός (10%) έχει για τον

ενδιαφερόμενο, πολύ μεγαλύτερη σημασία, από ό,τι το απόλυτο ύψος των κερδών της(100,000 ευρώ).

Πάντως, για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, π.χ., ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αποτελεί ένα μεγάλης σπουδαιότητας αριθμοδείκτη, διότι εμφανίζει μια απόλυτα κατανοητή σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχειρήσεως και των αποθεμάτων της και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα αυτής σε μια ορισμένη χρονική περίοδο(συνήθως στη λογιστική χρήση).

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία, πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους¹ αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεως μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.
2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών εταιριών, κατάλληλα επιλεγμένων.
3. Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η υπό μελέτη επιχείρηση.

¹ Πρότυποι αριθμοδείκτες για ορισμένους βιομηχανικούς κλάδους της Αγγλικής βιομηχανίας περιλαμβάνονται στο βιβλίο «industrial performance analysis», το οποίο δημοσιεύεται κάθε χρόνο από την Inter Company Comparisons Ltd. Πάντως, οι αναλυτές θα πρέπει να είναι προσεκτικοί και να επισημαίνουν τον τρόπο ορισμού καθενός από τους προσδιοριστικούς παράγοντες των αριθμοδεικτών. Στην Ελλάδα δεν δημοσιεύονται ανάλογα στοιχεία, τουλάχιστον μέχρι σήμερα.

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

Πάντως καλύτερα πρότυπα σύγκρισεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητά της, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο των κλάδο. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και αποδοτικότητα της επιχείρησεως.

Έτσι, σε μια περίπτωση μη διαμόρφωσης ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου, οι οποίοι αποτελούνται θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της κρινόμενης επιχείρησεως.

Είναι όμως ενδεχόμενο, η μη διαμόρφωση ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της.

Πάντως, ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να υποστηριχθεί η άποψη ότι είναι ο ιδεωδέστερος. Για αυτό πολλές φορές γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες» (standard ratios), οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση σύγκρισεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι, μπορεί να καθοριστεί τότε μια επιχείρηση υστερεί και τότε

υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. Τούτο διότι σε τίποτα δεν ωφελεί ο μεγάλος αριθμός των αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, η ουσιαστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να δίνει μια πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα βέβαια με το τι επιδιώκει κάθε αναλυτής.

Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες :

1. **Αριθμοδείκτες ρευστότητας.** Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

3. **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.** Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.
4. **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.** Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.** Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Όπως είναι φανερό, τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής καταστάσεως της επιχειρήσεως. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι επίσης χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1.3.1 Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας.

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

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.
4. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Αναφέρθηκε προηγουμένως ότι, ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσεως είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Έτσι η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της θα έχει σαν αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως.

Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί όμως να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση.

Πάντως για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται:

1. στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνεπώς στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
2. στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζομένων ευκαιριών.
3. στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
4. στο αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της.
5. στο αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες.

Όλα τα πιο πάνω ερωτήματα είναι δυνατόν να βρουν την απάντησή τους με τη λεπτομερή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, τα

οποία αποτελούν τις πηγές καλύψεως αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα.

Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχειρήσεως.

Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Έτσι, η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κινήσεως ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται, κατά οποιονδήποτε τρόπο με την επιχείρηση, αφενός μεν γιατί συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της, αφετέρου δε, γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως ή η κακή διαχείρισή τους αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης.

Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κινήσεώς της. Έτσι, είναι δυνατό να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με τη δυνατότητα της επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πέρα από αυτό, ελέγχεται αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως της επιχειρήσεως, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών. Τέλος, η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως της επιχειρήσεως.

Σε γενικές γραμμές, για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κινήσεως, θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

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

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητές της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές – μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κινήσεως, καρπώνονται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

1.3.2 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρονίων υποχρεώσεών της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα

χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρονίων υποχρεώσεων, που περιλαμβάνονται στον παρανομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές πελατών).

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δε δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δε χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κινήσεως (π.χ όταν τα ρευστά που εισπράττει είναι ίσα με αυτά που πληρώνει για την εξόφληση των υποχρεώσεών της). Στην πραγματικότητα όμως αυτό σπάνια συμβαίνει, για αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Κατά τη μελέτη του δείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό της συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό γιατί μια εταιρία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από απόψεως ρευστότητας, θέση από μία άλλη που περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δύο έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας

1.3.3 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις), με το σύνολο των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεών της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{diagésima} + \text{apaitheisV}}{\text{bracupróqesmeVupocreóseiV}}$$

Όλα τα περιλαμβανόμενα στον αριθμητή του κλάσματος στοιχεία είναι δυνατό να μετατραπούν γρήγορα σε χρήμα, στην ονομαστική τους αξία, δηλαδή στην αξία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης, πλην των απαιτήσεων που συχνά δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμες σε χρήμα.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού δεν περιλαμβάνονται:

1. τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δε θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Πράγματι, απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι τη μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Εκτός αυτού, υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς τη δυνατότητα πώλησεως όλων των αποθεμάτων όσο και ως προς την αξία., που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους.
2. Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες κανονικά χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Αν μία επιχείρηση έχει δυσκολίες στην πώληση των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δε βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό,τι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχείρηση δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν

προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στο δανεισμό.

Θα πρέπει τέλος να αναφερθεί ότι μια διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1.4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτήν.

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Γενικά όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο τούτο αποβαίνει προς όφελός της.

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Είναι λοιπόν απαραίτητο, παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι οποίοι είναι οι εξής:

1. αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
2. αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων
3. αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
4. αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως
5. αριθμοδείκτης ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού
6. αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
7. αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

1.4.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης με το μέσο όρο των απαιτήσεών της, μέσα στην ίδια χρήση. Επειδή όμως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και. Ειδικότερα για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της, σε αριθμό ημερών, διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους, με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη είναι η θέση της από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = \frac{365 \cdot (\text{μέσο ύψος απαιτήσεων})}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Επιπλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

1.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων της χρήσεως αφού προσαρμοστεί κατάλληλα σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δε συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (όπως είναι οι αποσβέσεις) καθώς και με τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων} = (\text{κόστος πωληθέντων}) / (\text{μέσο ύψος βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων})$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Μια σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων ή της χρονικής περιόδου παραμονής απλήρωτων των υποχρεώσεων από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων δείχνει αν αυτή εκπληρώνει με βραδύτερο ή όχι ρυθμό τις υποχρεώσεις της. Αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από

αυτήν άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, τότε αυτό θεωρείται καλό για την επιχείρηση με την προϋπόθεση ότι δεν προκλήθηκαν αρνητικές επιπτώσεις τις σχέσεις με τους προμηθευτές.

1.4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}^2}$$

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

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πουληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτόν οι

² Στα αποθέματα περιλαμβάνονται τα έτοιμα προϊόντα, οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα

καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών. Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση.

1.4.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Προκειμένου λοιπόν να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{καθαρό κεφάλαιο κινήσεως}^3}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

³ Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως = σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Για να έχει μεγαλύτερη αξία ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

1.4.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}^4}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

⁴ Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων.

Με άλλα λόγια ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχείρησης, ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία ο αριθμοδείκτης πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

1.4.7 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το ηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία), ήτοι :

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = (\text{καθαρές πωλήσεις}) / (\text{καθαρό πάγιο ενεργητικό})$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των

παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

1.4.8 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.

Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{(καθαρές πωλήσεις)}}{\text{(σύνολο ιδίων κεφαλαίων)}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Από πλευράς ασφαλείας, όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασισμένη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις.

Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί είναι ένας σύνθετος δείκτης.

1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

1.5.1 Εισαγωγή

Η ανάλυση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχει πολύ μεγάλη σημασία για την επιχείρηση. Τούτο διότι, κατά κανόνα, όλες οι επιχειρήσεις έχουν σαν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίδουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, ως και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κτλ. Τα κριτήρια όμως αυτά για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

1.5.2 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους} = 100 * (\text{μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}) / \text{καθαρές πωλήσεις χρήσεως}$$

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητάς τους. Σε αυτού του είδους της επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλουμένων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλά σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

1.5.3 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου} = 100 * (\text{καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}) / \text{καθαρές πωλήσεις.}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δε μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Εάν αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

1.5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της . με άλλα λόγια δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση

κεφαλαίων (ιδίων + ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τα τμήματα αυτής.

$$\text{Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων} = 100 * (\text{καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}) / \text{συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως διότι :

1. ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσης.
2. αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σε αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.
3. ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή των αντίστοιχων τμημάτων της επιχείρησης.
4. ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης . εάν η προσδοκώμενη απόδοση των κεφαλαίων που πρόκειται να απασχοληθούν δεν είναι ελκυστική, θα πρέπει η επιχείρηση να αποφύγει τέτοιες κινήσεις.

1.5.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = 100 * (\text{καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}) / \text{σύνολο ενεργητικού}$$

Ο παραπάνω υπολογισμός επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά, τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά.

1.5.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 * (\text{καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}) / \text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από

τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κτλ.

1.5.7 Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως} = \frac{\text{αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική, ενώ το αντίστροφο ισχύει όταν ισούται με τη μονάδα. Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

1.5.8 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων

Οι αποσβέσεις παγίων αποτελούν ένα σημαντικό στοιχείο κόστους, ιδιαίτερα στις βιομηχανικές επιχειρήσεις και στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, είναι δε σταθερές όταν υπολογίζονται με βάση την πάροδο του χρόνου. Αν όμως ο υπολογισμός των αποσβέσεων γίνεται βάσει του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων, τότε είναι μεταβλητές.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων που αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει, αφενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι και αφετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιουμένων εκάστοτε κερδών.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων} = 100 * (\text{αποσβέσεις χρήσεως}) / \text{πάγια προ αποσβέσεων}$$

θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών, είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων και αποσβέσεων. Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, αύξηση του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.

1.5.9 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, που απορροφάται από τις αποσβέσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις} = 100 * (\text{αποσβέσεις} / \text{καθαρές πωλήσεις})$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι περιορισμένης σπουδαιότητας γιατί στην πράξη το ύψος των αποσβέσεων δε σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων, τότε έχει μεγάλη σπουδαιότητα.

1.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών της επιχειρήσεως.

1.6.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων (διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις, ήτοι

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων} = 100 * (\text{κόστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}) / (\text{καθαρές πωλήσεις})$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτήν βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.

Αν από τη μελέτη του δείκτη αυτού διαχρονικά, ή από τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων προκύψουν όχι ενθαρρυντικά συμπεράσματα, τότε θα

πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως (έξοδα ενοικίων, ευρεσιτεχνιών, ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων, αποσβέσεων, επισκευών, κτλ.)

Η ανάλυση των επιμέρους λειτουργικών εξόδων, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, ενδέχεται να δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως της να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων.

Οι αριθμοδείκτες των επιμέρους λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι πολύτιμοι, προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων, ή να παρακολουθηθούν τα διάφορα στοιχεία διαχρονικά για την ίδια επιχείρηση.

Κατά την ανάλυση των σχέσεων μεταξύ των επιμέρους λειτουργικών εξόδων και των καθαρών πωλήσεων, ο αναλυτής πρέπει να μελετήσει τα στοιχεία κοινού μεγέθους (ποσοστά), τους δείκτες τάσεως και τις ποσοστιαίες μεταβολές τους, καθώς και τα απόλυτα αυτών στοιχεία.

Ας σημειωθεί ότι, αν και ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας σημαντικός δείκτης μετρήσεως της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, η χρήση του θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι στον υπολογισμό του συμμετέχουν διάφοροι παράγοντες εξωτερικοί, που δεν υπόκεινται στον έλεγχο της επιχείρησης και εσωτερικοί, που μπορούν να ελεγχθούν.

Ο αριθμοδείκτης αυτός, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης, αν δεν περιληφθούν σε αυτόν και τα διάφορα έσοδα – έξοδα και τα έκτακτα στοιχεία που παίρνουν μέρος στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος.

Μελετώντας τη σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει:

1. Αν το σταθερό κόστος, ή αλλιώς τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, ώστε μια ελαφρά μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημιά.
2. Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διευθυντικών στελεχών βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων και
3. Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή με προμήθεια. Από τη μελέτη αυτή θα βγουν πολύ χρήσιμα συμπεράσματα ως προς τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης.

1.6.3 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία:

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = 100 * (\text{λειτουργικά έξοδα}) / \text{καθαρές πωλήσεις}$$

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα, σε σχέση με τις πωλήσεις, αντανακλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας εταιρίας να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Η παρακολούθηση αυτού του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, ή το

μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα. Όπως όμως είναι φυσικό, τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Στην περίπτωση που υπάρχουν στοιχεία, σχετικά με τον αριθμό των απασχολουμένων ατόμων σε μια επιχείρηση και των αμοιβών τους, είναι χρήσιμος ο υπολογισμός και ορισμένων άλλων αριθμοδεικτών, όπως είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων.
2. Ο αριθμοδείκτης παγίων προς το μέσο αριθμό απασχολουμένων.
3. Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολουμένων στην επιχείρηση προς το μέσο όρο του αριθμού των απασχολουμένων.

1.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

1.7.1 Εισαγωγή

Η διαδικασία εκτιμήσεως της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως της επιχείρησης διαφέρει σημαντικά, από την εκτίμηση της βραχυχρόνιας. Αυτό γιατί, στην ανάλυση της βραχυχρόνιας καταστάσεως τα χρονικά όρια είναι μικρά, και άρα είναι δυνατή η πρόβλεψη των στοιχείων εκείνων που την προσδιορίζουν, ενώ δε συμβαίνει το ίδιο για μια μακρά χρονική περίοδο.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι, έχουμε τα μόνιμα (ίδια), κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων, άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση,

δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνέλευσης.

Τα ίδια κεφάλαια επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά.

Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

Όταν τα κέρδη μιας επιχειρήσεως παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων τείνει να αυξήσει τον δανεισμό, ο οποίος ενδέχεται να επιδράσει σοβαρά στα κέρδη και να τα καταστήσει περισσότερο ασταθή. Εξ άλλου, μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης αυξάνει τον κίνδυνο, τόσο για τους επενδυτές μετόχους όσο και για τους πιστωτές της. Αυτό συμβαίνει διότι αν οι πιστωτές δεν ικανοποιηθούν κανονικά, θα επιδιώξουν την εξόφλησή τους, με οποιονδήποτε τρόπο, σε εξαιρετικές μάλιστα περιπτώσεις είναι ενδεχόμενο να οδηγήσουν την επιχείρηση ακόμα και σε πτώχευση.

1.7.2 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού δίδεται από τη σχέση :

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100 * (\text{ίδια κεφάλαια}^5) / \text{συνολικά κεφάλαια}$$

Η διαφορά αυτού του αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ξένων ή δανειακών κεφαλαίων δίδεται από τη σχέση :

$$\text{Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων} = 100 * (\text{ξένα κεφάλαια}) / \text{συνολικά κεφάλαια}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχειρήσεως.

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, ως και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχειρήσεως. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτή για την εξόφληση των

⁵ Θα πρέπει να γίνει σαφής προσδιορισμός των στοιχείων που περιλαμβάνονται στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια μιας επιχειρήσεως διότι, δυστυχώς, υπάρχει διχογνωμία και ασάφεια τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη. Για το λόγο αυτόν, όταν υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει εκ των προτέρων να έχει αποφασιστεί που ακριβώς θα περιληφθούν τα διάφορα στοιχεία.

υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Παρά όλα αυτά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησης.

Θα πρέπει να τονιστεί, ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Τούτο γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών, συνοδευμένων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων κεφαλαίων βρίσκονται σε δύσκολη θέση.

Έτσι, όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι πολύ λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων, συνοδευμένη από μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαιά της σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

1.7.3 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση

μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από τη σχέση :

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{ξένα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ό,τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχειρήσεως καλύπτεται από 2 μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδος ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό του εν λόγω αριθμοδείκτη ανακύπτουν προβλήματα, σχετικά με τον προσδιορισμό του ύψους των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, αν δηλαδή περιλαμβάνονται ή όχι σε αυτά ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων, όπως τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές κλπ. Καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για τον προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια υποτίθεται ότι τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Αυτό όμως δε συμβαίνει πάντοτε στην πράξη και πολλές φορές οι αξίες, που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ των πραγματικών. Στην περίπτωση που οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες των αναγραφόμενων στα βιβλία

και δε λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, τότε ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια εμφανίζεται μικρότερος του πραγματικού.

Αποτέλεσμα αυτού είναι το γεγονός ότι η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης είναι μεγαλύτερη της εμφανιζόμενης με τον αριθμοδείκτη.

1.7.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται, αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \text{ίδια κεφάλαια} / \text{καθαρά πάγια}$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού επιτρέπεται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος

αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του υπενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανακλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της.

1.7.5 Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μισ επιχειρήσεως προς το σύνολο των υποχρεώσεων της δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρονίων υποχρεώσεων της και βρίσκεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις} = 100 * (\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}^6) / \text{σύνολο υποχρεώσεων.}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Είναι φανερό ότι οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως.

⁶ Περιλαμβάνει και τα διαθέσιμα.

1.7.6 Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις βρίσκεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} = \frac{\text{καθαρά πάγια}}{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επί πλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφαλείας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίου) της επιχείρησης. Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρονίων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

Σύγκριση του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη ομοειδών επιχειρήσεων, παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί κάθε μια επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και του τρόπου χρηματοδοτήσεως αυτών. Χρειάζεται όμως προσοχή σε τέτοιου είδους συγκρίσεις λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

1.8 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

1.8.1 Εισαγωγή

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι, οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

Παρακάτω παρατίθενται και αναλύονται κάποιοι σημαντικοί επενδυτικοί αριθμοδείκτες .

1.8.2 Κέρδη κατά μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, ήτοι:

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανakλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μία μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. (Ακόμη και επιχειρήσεις που έχουν τα ίδια περιουσιακά στοιχεία και τα ίδια κέρδη μπορεί να εμφανίζουν διαφορετικά κατά μετοχή κέρδη διότι έχουν διάφορο αριθμό μετοχών).

Επίσης, συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών της ίδιας επιχειρήσεως διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή διότι είναι δυνατόν η τυχόν υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχειρήσεως και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

Αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών, τότε για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ του αριθμητού (συνολικά κέρδη) και του παρανομαστή (αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία) θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης. Τούτο διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχειρήσεως κατά ένα ποσοστό, το οποίο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

1.8.3 Η τρέχουσα μερισματική απόδοση

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, ήτοι :

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή} / \text{τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής αποδόσεως μιας επιχειρήσεως με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και τούτο διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

1.8.4 Το ποσοστό διανεμομένων κερδών

Το ποσοστό των κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλομένων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, ήτοι:

$$\text{Ποσοστό διανεμομένων κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική, που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση διαφόρων επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν δηλαδή να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών.

Αντίθετα, παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

1.8.5 Εσωτερική αξία μετοχής

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία, ήτοι:

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής (με βάση τη λογιστική καθαρά θέση) = } \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρίες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφελείας), η εσωτερική αξία μιας επιχείρησης δε χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι!

1. η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

2. η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

1.8.6 Ταμειακή ροή κατά μετοχή

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμιακή ροή (cash flow) των επιχειρήσεων. Με τον όρο ταμιακή ροή εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρχονται στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία, ήτοι :

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή}^7 = \frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσεως} + \text{αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεως μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ό,τι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

⁷ Η ταμιακή ροή, όπως υπολογίζεται στον παραπάνω τύπο, καλείται μικτή ταμιακή ροή (gross cash flow). Αν από τη μικτή ταμιακή ροή αφαιρέσουμε τα μερίσματα που καταβάλλει η επιχείρηση στους μετόχους, προκύπτει η καθαρά ταμιακή ροή (net cash flow).

Η καθαρά ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.

1.8.7 Απόσβεση κατά μετοχή

Επειδή για πολλές εταιρίες το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων είναι πολύ σημαντικό, η δε πολιτική αποσβέσεων διαφέρει σημαντικά από επιχείρησης σε επιχείρηση, είναι χρήσιμο παράλληλα με το συντελεστή αποσβέσεων, να προσδιορίζεται και το ύψος των κατά μετοχή αποσβέσεων της χρήσεως. Το μέγεθος αυτό δίνεται από τη σχέση :

$$\text{Απόσβεση κατά μετοχή} = \frac{\text{σύνολο αποσβέσεων χρήσεως}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Το ύψος των αποσβέσεων, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας επιχειρήσεως, είναι χρήσιμο όταν συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις και κυρίως όταν το συσχετίζουμε με τα κατά μετοχή κέρδη και την ταμειακή ροή.

ΜΕΡΟΣ Β΄

**ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ – ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ – CASE STUDIES**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τον πρώτο ρόλο στην προσπάθεια εκσυγχρονισμού και επίτευξης των επιχειρησιακών στόχων πρέπει να έχει η Διαχείριση Γνώσης η οποία στην ουσία προαπαιτεί την ύπαρξη αυτοματοποιημένων διεργασιών στην λειτουργία μιας επιχείρησης. Μέσα από ένα σύστημα που θα συλλέγει πληροφορία σε τακτά χρονικά διαστήματα, θα την ταξινομεί, ανανεώνει, εμπλουτίζει και στη συνέχεια μετασχηματίζει σε μορφή κατάλληλη προς παρουσίαση στα άτομα που την έχουν ανάγκη και μπορούν να την αξιοποιήσουν, θα καταστεί δυνατή η μετάβαση από την απλή κατοχή πληροφοριών σε γνώση και επομένως σε δύναμη. ("Η γνώση είναι δύναμη").

Το αποτέλεσμα συνεπώς θα είναι η βελτιστοποίηση της λειτουργίας της επιχείρησης, μέσω του καλύτερου προγραμματισμού και οργάνωσης, που θα εξαλείφει τα πιθανά ανθρώπινα λάθη ή παραλείψεις και θα μεγιστοποιεί το κέρδος αποφεύγοντας άσκοπα έξοδα.

2.2 ΟΦΕΛΗ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ

Αυτοματοποιώντας την εργασία μας επιτυγχάνουμε:

- Ελαχιστοποίηση των σφαλμάτων.
- Επαναληπτικότητα: όταν μεταβληθούν τα δεδομένα μας μπορούμε εύκολα να δημιουργήσουμε ξανά τα αντίστοιχα αποτελέσματα.

- Ευελιξία: αν χρειαστεί να αλλάξουμε την μορφή των αποτελεσμάτων αρκεί να διορθώσουμε τη διεργασία που τα παράγει.
- Τεκμηρίωση: οι κανόνες που σχηματίζουν την αυτοματοποιημένη διεργασία αποτελούν και την τεκμηρίωση της παραγωγής των αποτελεσμάτων.
- Πνευματική ανάταση: αντικαθιστούμε επαναλαμβανόμενες βαρετές εργασίες με τη δημιουργική ασχολία της αυτοματοποίησης.

Μερικές προσεγγίσεις αυτοματοποίησης είναι οι παρακάτω:

- Μακροεντολές Word/Excel/Access
- Μακροεντολές του διορθωτή μας
- Εντολές SQL
- Visual Basic for Applications
- Οι γλώσσες υψηλού επιπέδου Perl, Ruby, Python
- Συνδυασμός εντολών του Unix
- Αρχεία δέσμης των Windows (.bat)
- Προγραμματισμός σε μια συμβατική γλώσσα όπως C, C++, Java

Για την αυτοματοποίηση της διεργασίας χρησιμοποιούνται τα παρακάτω είδη εργαλείων:

- εργαλεία διαχείρισης έργου
- διορθωτές
- εργαλεία διαχείρισης αλλαγών
- εργαλεία διαχείρισης σχηματισμών
- συστήματα κατασκευής αρχετύπων
- εργαλεία υποστήριξης της διεργασίας

- μεταγλωττιστές και διερμηνευτές
- εργαλεία ανάλυσης προγραμμάτων
- εργαλεία ελέγχου
- αποσφραμιατωτές
- επεξεργαστές κειμένου
- εργαλεία επανασχεδιασμού

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ

3.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Η όλη εργασία και η εν γένει χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται στην κατασκευή μιας εξειδικευμένης εφαρμογής του προγράμματος excel της Microsoft Office. Η συγκεκριμένη εφαρμογή βασίζεται στη διαδικασία της αυτοματοποίησης⁸ και είναι αρκετά φιλική προς το χρήστη. Για να εγκατασταθεί σε κάποιον υπολογιστή πρέπει να είναι εγκατεστημένο το πρόγραμμα excel. Αυτό που κάνουμε αμέσως είναι να εγκαταστήσουμε την εφαρμογή που έχουμε φτιάξει, στο σκληρό δίσκο “c” ή στην επιφάνεια εργασίας. Μετά ανοίγουμε το πρόγραμμα excel και από το μενού **εργαλεία** > **μακροεντολή** > **ασφάλεια** επιλέγουμε χαμηλό επίπεδο ασφάλειας. Τέλος, επιλέγουμε **αρχείο** > **άνοιγμα** και βρίσκουμε που έχουμε τοποθετήσει την εφαρμογή μας και την ανοίγουμε κανονικά.

Για την κατασκευή της χρησιμοποιήθηκε μεγάλο εύρος μακροεντολών, οι οποίες τυποποιούν επαναλαμβανόμενες διαδικασίες υπολογισμού, καθώς επίσης και κώδικας VBA (VISUAL BASIC FOR APPLICATION). Ταυτόχρονα έχουν περαστεί όλοι οι λογαριασμοί του λογιστικού σχεδίου. Βέβαια για την καλή χρήση κρίνεται αναγκαία η βασική γνώση του excel. Γενικά, όπως θα δούμε παρακάτω το πρόγραμμα βασίζεται σε 7 φύλλα του excel με πιο σημαντικά τα 3 πρώτα. Στην ουσία πρόκειται για τυποποιημένες φόρμες οικονομικών καταστάσεων και δη του ισολογισμού (φύλλο 1) και της κατάστασης (φύλλο 2) αποτελεσμάτων χρήσης. Αφού συμπληρώσει τις φόρμες αυτές ο χρήστης είναι σε θέση να πάει στην παρακάτω φόρμα (φύλλο 3) που είναι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών και ένας μικρός σχολιασμός για κάθε έναν

⁸ Για περισσότερες πληροφορίες ανατρέξτε στο κεφάλαιο 9 της παρούσας εργασίας.

από αυτούς. Αφού γίνουν τα παραπάνω ο χρήστης μπορεί να δει καλύτερα σε γραφικό περιβάλλον, με τη βοήθεια γραφημάτων (bar charts) τη συγκριτική πορεία των αριθμοδεικτών για τις δύο συνεχόμενες χρήσεις. Αλλά ας δούμε αναλυτικά τις οδηγίες χρήσεως της εφαρμογής.

3.2 ΟΔΗΓΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

3.2.1 Ισολογισμός

Θα ξεκινήσουμε την περιγραφή από το φύλλο 1, όπου βρίσκεται η φόρμα του ισολογισμού (εικόνα 1). Έχει την κλασική μορφή που χρησιμοποιούν οι εταιρίες και ως γνωστό διακρίνεται στο ενεργητικό και το παθητικό. Στην κορυφή του φύλλου είναι διατεταγμένα μια σειρά από κουμπιά, καθένα από τα οποία επιτελεί συγκεκριμένη λειτουργία. Αυτό που έχει να κάνει ο χρήστης είναι να συμπληρώσει στα κελιά με τις διακεκομμένες γραμμές τα αντίστοιχα νούμερα. Τα κελιά που είναι χρωματισμένα δεν τα συμπληρώνει, διότι υπολογίζονται αυτόματα με το πάτημα του αντίστοιχου κουμπιού.

Αφού συμπληρωθούν τα διακεκομμένα κελιά, μαρκάρουμε το χρωματισμένο κελί H17 και εν συνεχεία πατάμε το κουμπί «ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ»

Εικόνα 1 Ισολογισμός

Αν στο παραπάνω παράδειγμα, αντί να επιλέξουμε το κελί H17, επιλέξουμε το H19 ή οποιοδήποτε άλλο χρωματισμένο, τότε σου βγάζει ένα κίτρινο παραθυράκι, όπου σου υπενθυμίζει ότι «αφού επιλέξεις το κελί H17, πάτα το κουμπί ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ». Γενικά είναι **πολύ βασικό** να προσέχουμε τις οδηγίες από αυτά τα παραθυράκια. **Να ξανατονίσουμε** ότι **πρώτα** συμπληρώνουμε τα νούμερα στα κελιά με τις **διακεκομμένες γραμμές** και μετά προβαίνουμε στον υπολογισμό των **χρωματισμένων κελιών**. Με αυτόν τον τρόπο συμπληρώνονται και υπολογίζονται και τα υπόλοιπα κελιά.

Ας δούμε τώρα τα κουμπιά της μπάρας και τι κάνει το καθένα (εικόνα 2).

The image shows a screenshot of an Excel spreadsheet with several callout boxes pointing to specific buttons in the toolbar. The spreadsheet content includes financial data for 'ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ' and 'ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ 2003'. The callouts are as follows:

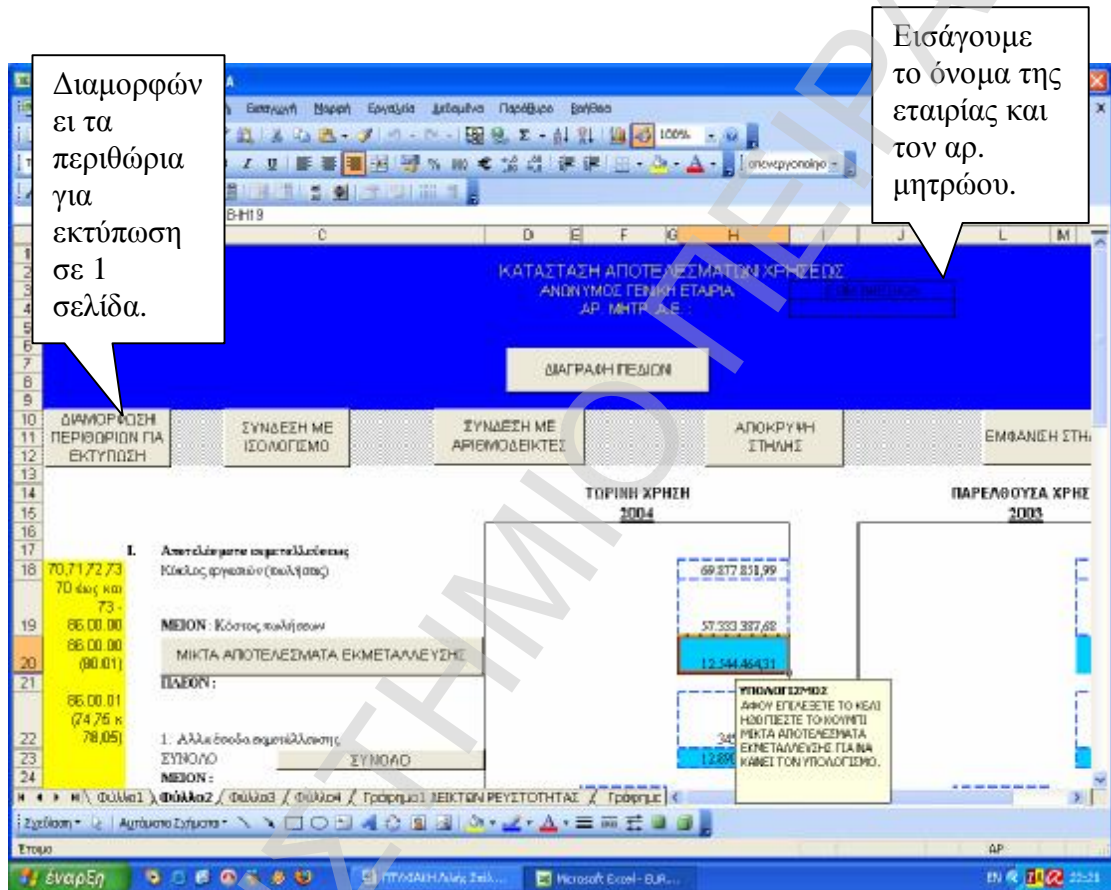
- Καθαρίζει τα κελιά με τα νούμερα για να γίνει η νέα εισαγωγή δεδομένων.** (Points to the 'ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ' button)
- Πατώντας το κουμπί αυτό μας συνδέει με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (φύλλο 2).** (Points to the 'ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΑΠΟΚΡΥΨΤΗΝ' button)
- Μας συνδέει με τους αριθμοδείκτες (φύλλο 3).** (Points to the 'ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ' button)
- Επανεμφανίζει τη στήλη Α.** (Points to the 'ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗ ΣΤΗΛΗ Α' button)
- Κρύβει τη στήλη Α με τους κωδικούς λογαριασμούς του λογιστικού σχεδίου** (Points to the 'ΑΠΟΚΡΥΨΤΗΝ' button)

Εικόνα 2 Κουμπιά ισολογισμού

Το κουμπί «ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ ΓΙΑ ΕΚΤΥΠΩΣΗ» πατώντας το, επιλέγει αυτόματα όλο το φύλλο του excel, προκειμένου να εκτυπωθεί σε 1 σελίδα ο ισολογισμός. Δεν το εκτυπώνει, αλλά καθορίζει αυτόματα τα περιθώρια.

3.2.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης αντιστοιχεί στο φύλλο 2 του excel (εικόνα 3) και η φιλοσοφία στη χρήση είναι όμοια με αυτή του ισολογισμού, όπως περιγράφηκε παραπάνω.



Εικόνα 3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

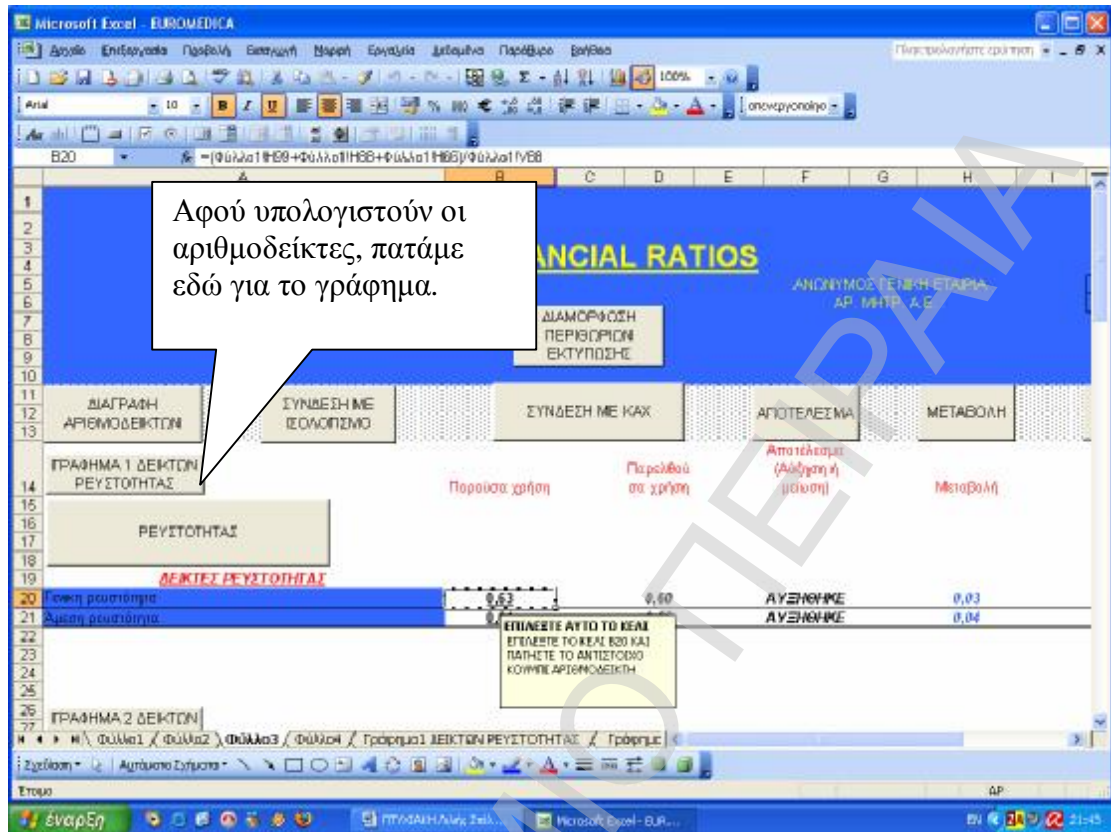
Για τον υπολογισμό των μικτών αποτελεσμάτων χρήσεως εισάγουμε τα νούμερα στα κελιά με τις διακεκομμένες γραμμές, τόσο στη χρήση 2004, όσο και στα αντίστοιχα κελιά της παρελθούσας χρήσης 2003. τα χρωματισμένα κελιά υπολογίζονται αφού πατήσουμε το κουμπί «ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ». Υπολογίζονται και του 2004 και του 2003. Ομοίως γίνονται και οι υπόλοιποι υπολογισμοί. Πάλι προσοχή πρέπει να δίνουμε στο κίτρινο παραθυράκι που εμφανίζεται για να μας πει ποιο κελί πρέπει να μαρκάρουμε για να γίνουν αυτόματα οι υπολογισμοί. Η λειτουργία των κουμπιών της μπάρας είναι

ακριβώς όμοια με αυτήν της φόρμας του ισολογισμού (φύλλο 1). Το κουμπί «ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ» σε συνδέει με τον ισολογισμό του φύλλου 1, το κουμπί «ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ», σε συνδέει με το φύλλο 3 των αριθμοδεικτών, ενώ το κουμπί «ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΠΕΔΙΩΝ» καθαρίζει τα περιεχόμενα των κελιών με τις διακεκομμένες γραμμές, προκειμένου να γίνει εισαγωγή νέων δεδομένων. Τέλος τα κουμπιά «ΑΠΟΚΡΥΨΗ ΣΤΗΛΗΣ» και «ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΣΤΗΛΗΣ» κρύβουν και επανεμφανίζουν αντίστοιχα τη στήλη Α, όπου είναι οι κωδικοί των λογαριασμών. Το κουμπί «ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ» το οποίο βρίσκεται στο τέλος της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, μεταφέρει το χρήστη στην κορυφή του φύλλου του excel.

3.2.3 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αντιστοιχούν στο **φύλλο 3 (εικόνα 4)** και αποτελούν την ουσία της εφαρμογής διότι βάσει αυτών μπορούμε να έχουμε μια συνολική εικόνα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας.

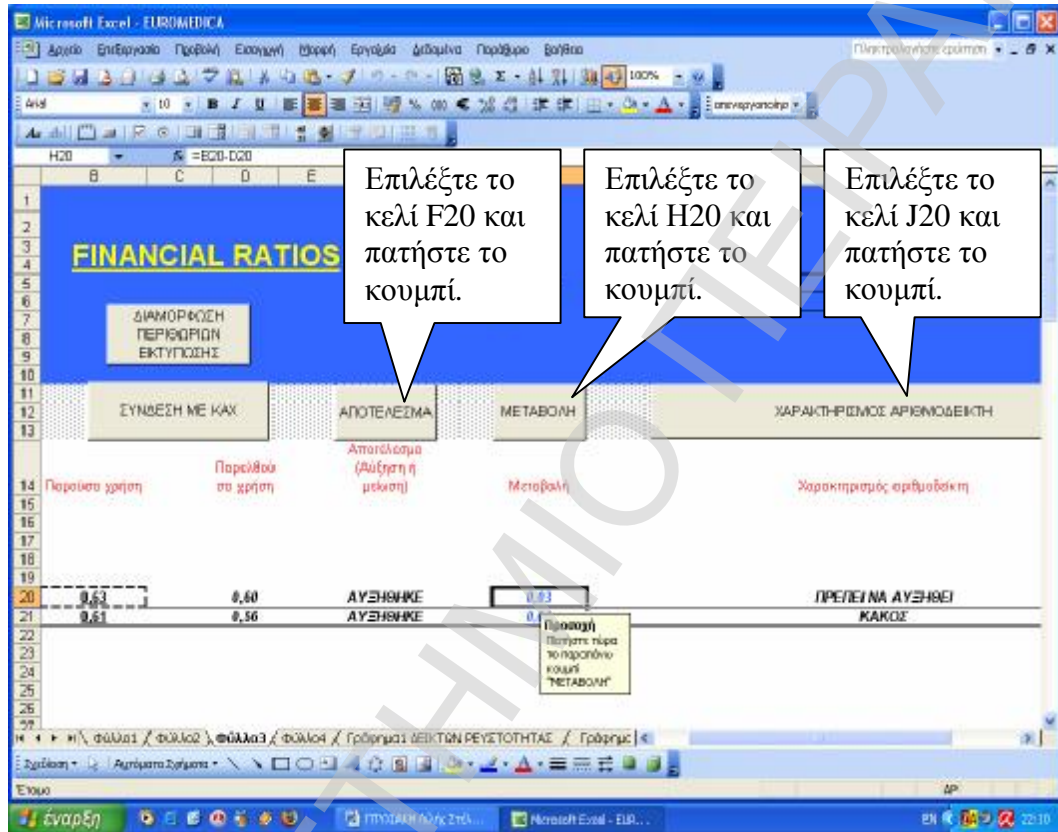
Όπως μπορούμε να δούμε στην παρακάτω εικόνα, η φόρμα των αριθμοδεικτών αποτελείται από μία οριζόντια μπάρα με κουμπιά, τα οποία επιτελούν διάφορες λειτουργίες. Καταρχήν, εισάγουμε το όνομα της εταιρίας και τον αριθμό μητρώου (δεν είναι απαραίτητο, απλά εξυπηρετεί πληροφοριακούς σκοπούς.), στα αντίστοιχα μαυρισμένα πλαίσια που βρίσκονται στην κορυφή του φύλλου. Τα κουμπιά «ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ ΕΚΤΥΠΩΣΗΣ», «ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ» και «ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΚΑΧ», κάνουν ακριβώς ότι και τα αντίστοιχα κουμπιά του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Το κουμπί «ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ» καθαρίζει τα κελιά – πεδία από τα νούμερα, όταν θέλουμε να υπολογίσουμε τα καινούρια δεδομένα.



Εικόνα 4 Αριθμοδείκτες

Για να υπολογιστεί αυτόματα η κάθε κατηγορία αριθμοδείκτη επιλέγουμε το κελί με τις διακεκομμένες γραμμές (για τη συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδείκτη, επιλέγουμε το κελί B20) και πατάμε το αντίστοιχο κουμπί, στην προκειμένη περίπτωση το κουμπί «ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ». Αυτομάτως υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες της συγκεκριμένης μόνο κατηγορίας, τόσο της παρούσας χρήσης, όσο και της παρελθούσας. Εν συνεχεία αν θέλουμε να δούμε και το γράφημα της συγκεκριμένης μόνο κατηγορίας αριθμοδείκτη, πατάμε το αντίστοιχο κουμπί «ΓΡΑΦΗΜΑ 1 ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ». Ομοίως υπολογίζονται και οι υπόλοιπες κατηγορίες αριθμοδεικτών παρακάτω. Πάντα επιλέγουμε το κελί με τις διακεκομμένες γραμμές της στήλης «παρούσα χρήση» και εν συνεχεία πατάμε το αντίστοιχο κουμπί του αριθμοδείκτη.

Όσον αφορά το κουμπί «ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ» (εικόνα 5), αφού επιλέξουμε το **κελί F20** πατάμε το από πάνω κουμπί και αυτομάτως μας για όλους τους αριθμοδείκτες αν αυξήθηκε ή μειώθηκε (ο αριθμοδείκτης) σε σχέση με την παρελθούσα χρήση.



Εικόνα 5 Κουμπιά αριθμοδεικτών

Ομοίως για το κουμπί «ΜΕΤΑΒΟΛΗ», αφού επιλέξουμε το **κελί H20** πατάμε το από πάνω προαναφερθέν κουμπί. Αν η μεταβολή για κάθε αριθμοδείκτη (παρούσα χρήση μείον παρελθούσα χρήση) είναι θετική, τότε το νούμερο εμφανίζεται μπλε, ενώ αν η παραπάνω διαφορά είναι αρνητική, το νούμερο εμφανίζεται κόκκινο. Όσον αφορά την τελευταία στήλη με το κουμπί «ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ», αφού επιλέξουμε το **κελί J20** και πατήσουμε το προαναφερθέν κουμπί, μας βγάζει ένα σχόλιο για κάθε αριθμοδείκτη. Στο τέλος του εν λόγω φύλλου, υπάρχει το κουμπί «ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ». Πατώντας το μας πηγαίνει στην κορυφή του ίδιου φύλλου. Το κουμπί «ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟ ΠΙΝΑΚΑ», το οποίο και

αυτό βρίσκεται στο τέλος του φύλλου των αριθμοδεικτών, με ένα κλικ επάνω του μας μεταφέρει στο φύλλο 4, η λειτουργία του οποίου αναλύεται παρακάτω.

3.2.4 Συγκεντρωτικός πίνακας

Το φύλλο 4 (εικόνα 6) αντιστοιχεί στο συγκεντρωτικό πίνακα που δεν είναι τίποτα άλλο από όλους τους αριθμοδείκτες συγκεντρωμένους με τους τύπους από τους οποίους προκύπτουν, καθώς και τα νούμερα για την παρούσα και παρελθούσα χρήση. Ταυτόχρονα έχει χρησιμοποιηθεί και η ιδιότητα του φίλτρου. Έτσι ο χρήστης έχει τη δυνατότητα πατώντας στο βελάκι να επιλέξει ποιον αριθμοδείκτη θέλει να δει ξεχωριστά.

Σε συνδέει με τους αριθμοδείκτες.

Υπολογίζει και δείχνει συγκεντρωτικά όλους τους

Διαγράφει τα νούμερα από τα κελιά προκειμένου να υπολογιστούν τα καινούρια.

ΤΥΠΟΙ	ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΠΑΡΕ ΧΡΗΣΗ	X
= (Μαζέμα+επιτήρηση+αποθέματα) / βραχυπρόθεσμο υπομνηστικό	0.63	
= (Μαζέμα+επιτήρηση) / βραχυπρόθεσμο υπομνηστικό	0.61	
= καθαρές πωλήσεις / Μ.Ο. αποθήσεων	2.04	
355'μοσ όφωσ αποθήσεων / καθαρές πωλήσεις	173.34	2
= κόστος πωλεθέντων / Μ.Ο. βραχυπρόθεσμο υπομνηστικό	0.94	
= κόστος πωλεθέντων / μέσο απόθεμα προϊόντων	25.50	1
355' αριθμοδείκτης / τζίρουσ κυκλοφορίας αποθεμάτων	37.37	1
= καθαρές πωλήσεις / καθαρό κερ. κινήσεων	-5.28	
= καθαρές πωλήσεις / συνολο κερρητικού	0.62	
= καθαρές πωλήσεις / καθαρο πζωσ κερρητικό	0.65	
= καθαρές πωλήσεις / συνολο ιδίων κεφαλαίων	0.89	
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ / καθαρές πωλήσεις / κινήσεις	17.35%	3
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ / καθαρές πωλήσεις	4.68%	6
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ + χρεών κέρδη / συνολο κερρητικούσ	3.42%	3
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ + χρεών κέρδη / συνολο κερρητικούσ	3%	3
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ / συνολο ιδίων κεφαλαίων	4.16%	4
= αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / αποδοτικότητα συνολοσ αποσχαλομένων κεφαλαίων	1.22	
= 100' τοκίς κέρδη κερρητικούσ / πζωσ προ αποστέλλουσ	18.91%	3

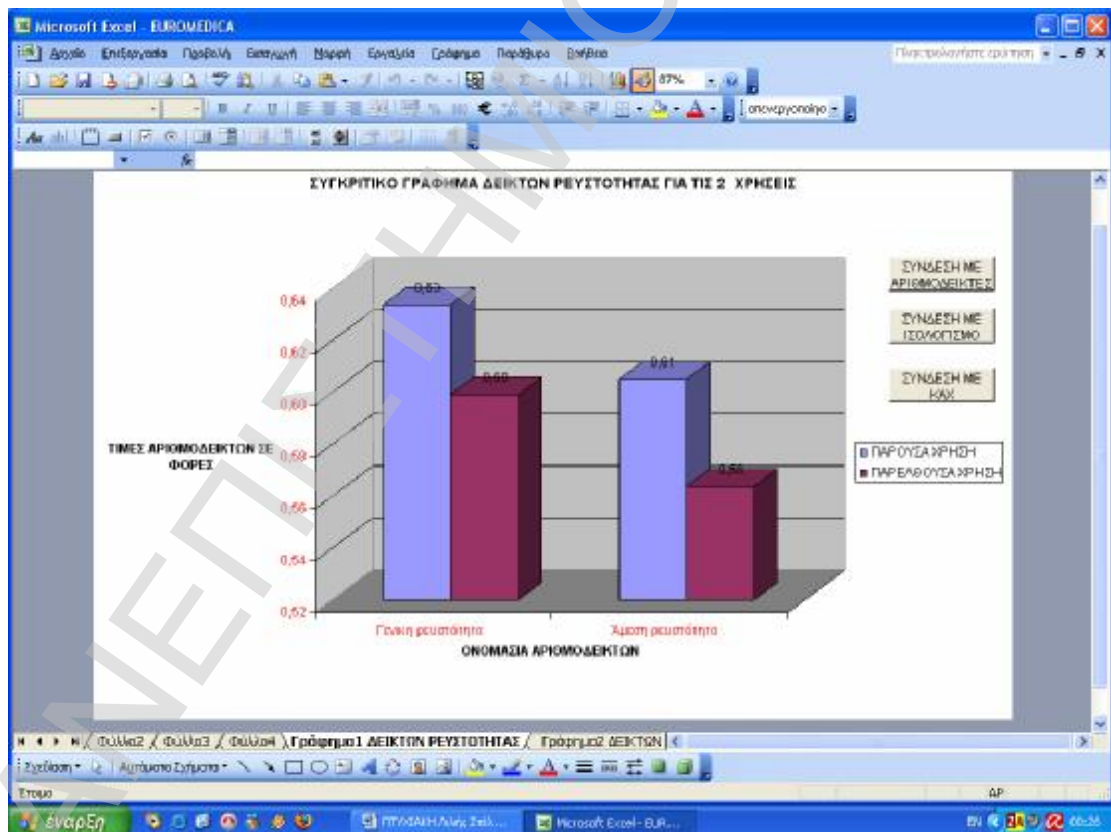
Εικόνα 6 Συγκεντρωτικός Πίνακας

Το κουμπί «ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ» υπολογίζει συγκεντρωτικά τους αριθμοδείκτες, οι οποίοι είναι ακριβώς ίδιοι με αυτούς του φύλλου 3. Απλώς εδώ

παρουσιάζονται μαζεμένοι για οπτικούς λόγους. Το κουμπί «ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΥ ΠΙΝΑΚΑ» διαγράφει τα νούμερα για να υπολογιστούν τα καινούρια δεδομένα.

3.2.5 Γραφήματα

Από εδώ και πέρα έχουμε 6 φύλλα - γραφήματα που αντιστοιχούν στις 6 κατηγορίες αριθμοδεικτών και δείχνουν συγκριτικά την πορεία των αριθμοδεικτών για τις 2 χρήσεις. Σαν παράδειγμα θα χρησιμοποιήσουμε το γράφημα 1 (εικόνα 7) της κατηγορίας των αριθμοδεικτών ρευστότητας.



Εικόνα 7 Γράφημα

Το γράφημα αυτό, όπως και τα υπόλοιπα προκύπτει αυτόματα από τη στιγμή που υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες του φύλλου 3. έχει ενσωματωμένα 3 κουμπιά, που

αποσκοπούν στην εύκολη διασύνδεση του χρήστη με τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ) και τους αριθμοδείκτες. Ακριβώς τα ίδια, ως προς τη δομή και τη λειτουργία είναι και τα υπόλοιπα 5 γραφήματα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό θα κάνουμε case studies 2 εισηγμένων εταιριών στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών, τα δεδομένα των οποίων, δηλαδή τους αριθμοδείκτες τους έχουμε υπολογίσει από την ειδική εφαρμογή του excel που έχουμε κατασκευάσει. Οι δύο εταιρίες είναι η EUROMEDICA και η AXON HOLDINGS. Αυτές οι εταιρίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο των ιατρικών υπηρεσιών, ενώ τα στοιχεία τους, τα οποία θα αναλύσουμε προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική τους θέση, αφορούν στη χρήση του 2004. Παράλληλα θα εξετάσουμε και την πορεία της τιμής της μετοχής των δύο εταιριών για την ίδια χρονική περίοδο (2004) προκειμένου να δούμε αν η τιμή της μετοχής αποτυπώνει και αντικατοπτρίζει την πραγματική οικονομική κατάσταση που βρίσκεται η κάθε εταιρία.

4.1.1 Η περίπτωση της EUROMEDICA.

<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u>	<u>ΠΑΡΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ 2004</u>	<u>ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ 2003</u>
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</u>		
Γενική ρευστότητα	0,63	0,60
Άμεση ρευστότητα	0,61	0,56
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</u>		
Ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων	2,04	1,79
Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση (σε ημέρες)	179,34	203,67
Ταχύτητας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων	0,94	0,72
Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (σε φορές)	29,50	22,49
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων (σε ημέρες)	12,37	16,23
Ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφ. Κινήσεως	-6,28	-6,68
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	0,42	0,43
Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	0,65	0,69
Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	0,89	0,87

<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u>		
Μικτού περιθωρίου ή κέρδους	17,95%	28,96%
Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού Κέρδους	4,66%	5,63%
Απασχολουμένων κεφαλαίων	3,42%	3,92%
Αποδοτικότητας ενεργητικού	3%	3,91%
Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	4,16%	4,91%
Οικονομικής μοχλεύσεως	1,22	1,25
Αποσβέσεως παγίων	28,91%	26,26%
Αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις	35,78%	36,07%
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ</u>		
Λειτουργικών εξόδων	93,25%	92,37%
Λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις	11,20%	21,34%
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</u>		
Ίδια προς συνολικά	46,54%	48,90%
Δανειακών κεφαλαίων	53,46%	51,10%
Ίδια προς δανειακά κεφάλαια	0,87	0,96
Ίδια κεφάλαια προς πάγια	0,73	0,79
Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς συνολικές Υποχρεώσεις	59,53%	64,85%
Παγίων προς μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4,26	5,35
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ</u>		
Κέρδη κατά μετοχή	0,07 €	0,05 €
Εσωτερική αξία μετοχής	2,57 €	2,32 €
Ταμειακή ροή κατά μετοχή	0,90 €	0,78 €
Απόσβεση κατά μετοχή	0,82 €	0,73 €

Πίνακας 1 EUROMEDICA

Καταρχήν από το report της εταιρίας που πήραμε, δηλαδή το φύλλο 3 του excel, το οποίο αφορά στους αριθμοδείκτες (πίνακας 1), μπορούμε να εξάγουμε διάφορα συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας. Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες **ρευστότητας**, παρατηρούμε ότι δεν είναι πολύ καλοί και για αυτό κρίνεται αναγκαίο να αυξηθούν, ειδικά ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητα (0,61) χρήζει επείγουσας βελτίωσης.

Την παραπάνω άποψη ενισχύουν και ορισμένοι από τους δείκτες **δραστηριότητας**. Η μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση είναι ιδιαίτερος αυξημένη, αφού φτάνει τις 179 ημέρες. Οι απαιτήσεις από πελάτες της εταιρίας ανέρχονται 2004 σε 24,9 εκατομμύρια ευρώ έναντι 19,3 το 2003. Από την άλλη η ταχύτητα

κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι καλή και έχει αυξηθεί εν συγκρίσει με την παρελθούσα χρήση, αλλά το γεγονός ότι η επιχείρηση εισπράττει αργά, δημιουργεί πρόβλημα ρευστότητας. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι ανάγκες της εταιρίας δεν απαιτούν τη διατήρηση σημαντικών αποθεμάτων παρά αναλώσιμων υλικών, αντιδραστήρια για τις εργαστηριακές εξετάσεις, υγειονομικό, φαρμακευτικό υλικό, τρόφιμα και αναλώσιμα διαγνωστικών μηχανημάτων για τα υποκαταστήματα. Επίσης, η ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πρέπει να αυξηθεί, διότι όσο περισσότερο ανανεώνονται οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, τόσο καλύτερα εκτελούνται οι δραστηριότητές της. Εν τω μεταξύ οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές και το σύνολο των επιταγών πληρωτέων, αφορούν υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές αναλώσιμων υλικών καθώς και πάγιου εξοπλισμού. Οι υποχρεώσεις της εταιρίας προς τους προμηθευτές καθώς και το σύνολο των γραμματίων πληρωτέων ανήλθαν το 2004 σε 26,8 εκατομμύρια, ενώ το 2003 σε 19,9 εκατομμύρια. Εκτός των άλλων, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως βγαίνει αρνητικός, πράγμα που σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θέλει επειγόντως χρηματοδότηση ή παράταση των πιστώσεων. Τέλος, η ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού πρέπει να αυξηθεί, διότι ως γνωστό όσο πιο ψηλός είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία, προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουμε και για τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων και ιδίων κεφαλαίων, ότι δηλαδή πρέπει να αυξηθούν, αφού δε γίνεται τόσο καλή και εντατική χρήση των παγίων και ιδίων κεφαλαίων συγκριτικά με τις πωλήσεις.

Όσον αφορά στην **αποδοτικότητα** της επιχείρησης μπορούμε να πούμε τα εξής: τόσο ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου, όσο και αυτός του καθαρού περιθωρίου

μπορούν να αυξηθούν, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι δεν είναι καθόλου καλοί. Συγκριτικά με την προηγούμενη χρήση παρατηρούμε ότι έχουν μειωθεί. Αυτό βέβαια οφείλεται στο γεγονός ότι έχει αναθεωρηθεί ο τρόπος κοστολόγησης. Επίσης ο αριθμοδείκτης απασχολουμένων κεφαλαίων έχει και αυτός μειωθεί, ενώ κρίνεται αναγκαία η αύξηση του διότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω αριθμοδείκτης, τόσο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων. Γενικά όσον αφορά στην αποδοτικότητα ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων, μπορούμε να πούμε ότι πρόκειται για μέτριες αποδοτικότητες οι οποίες δύναται να αυξηθούν. Τέλος ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι πολύ καλός γεγονός που εκφράζει ότι η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική για αυτήν. Το συμπέρασμα για τη συνολική εικόνα της αποδοτικότητας της επιχείρησης είναι ότι πρόκειται για μία μέτρια προς καλή αποδοτικότητα. Βασικό χαρακτηριστικό όμως είναι ότι εν συγκρίσει με την προηγούμενη χρήση, οι αποδοτικότητες έχουν μειωθεί.

Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες **δαπανών λειτουργίας** μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής: ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων είναι ιδιαίτερος αυξημένος γεγονός που δικαιολογεί τη μέτρια αποδοτικότητα της επιχείρησης (το κόστος πωληθέντων έχει αυξηθεί). Επίσης εν συγκρίσει με το προηγούμενο έτος έχει αυξηθεί. Τέλος, ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις είναι σχετικά ικανοποιητικός και έχει σημαντικά μειωθεί (10,11%) συγκριτικά με την προηγούμενη χρήση. Αυτό οφείλεται στο ότι τα έξοδα διοίκησης μειώθηκαν από 12,3 εκατομμύρια το 2003 σε 7,4 εκατομμύρια το 2004. Το συμπέρασμα είναι ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυξημένο κόστος πωληθέντων.

Όσον αφορά στους δείκτες **διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας** μπορούμε να σχολιάσουμε τα εξής: ο αριθμοδείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια

είναι γενικά μέτριος με περιθώρια βελτίωσης και αυτό γιατί όσο πιο μεγάλος είναι τόσο μειώνεται η πιθανότητα αντιμετώπισης οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων έχει αυξηθεί συγκριτικά με την προηγούμενη περίοδο. Αυτό οφείλεται στη σύναψη μακροπρόθεσμων δανείων από τις τράπεζες και ιδιαίτερα στη σύναψη ομολογιακού δανείου με την Εθνική Τράπεζα. Έτσι το 2004 οι υποχρεώσεις προς τις τράπεζες ανέρχονται σε 21,6 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 16,6 εκατομμύρια το 2003. Αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό, διότι τα δανειακά κεφάλαια στο σύνολο των απασχολουμένων κεφαλαίων κατέχουν το 63,46% και για αυτό το λόγο πρέπει να μειωθεί. Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια είναι μέτριος, μικρότερος της μονάδας και πρέπει να αυξηθεί. Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο περισσότερο συμμετέχουν οι φορείς της εταιρίας με περισσότερα κεφάλαια από ό,τι οι πιστωτές και άρα παρέχεται μεγαλύτερη ασφάλεια στους τελευταίους. Ο αριθμοδείκτης ίδια κεφάλαια προς πάγια πρέπει να αυξηθεί διότι όταν αυξάνεται σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό, ενώ στην προκειμένη περίπτωση η επιχείρηση έχει λάβει αρκετά δάνεια. Επίσης ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις αν κ μειώθηκε είναι καλός και αυτό διότι όσο πιο ψηλός είναι τόσο καλύτερη είναι η ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως εφόσον βέβαια δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση. Βέβαια το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μέτριος προς καλός σύμφωνα με το χαρακτηρισμό του προγράμματος μας. Η αναπόσβεστη αξία των ενσωμάτων παγίων της εταιρίας αυξήθηκε το 2004 κ ανήρθε στα 38,2 εκατομμύρια

ευρώ. Αυτό δείχνει ότι το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές είναι ικανοποιητικό.

Όσον αφορά τέλος τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες, πάντα της εταιρίας EUROMEDICA, παρατηρούμε ότι έχουν αυξηθεί, δεδομένης της θετικής πλην όμως μέτριας αποδοτικότητας. Γενικά η εικόνα της επιχείρησης είναι σχετικά ικανοποιητική. Έχει περιθώρια βελτίωσης αν βελτιωθεί η ρευστότητα της και η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων. Οι προοπτικές είναι ακόμα πιο ευοίωνες με την ολοκληρωθείσα ανακαίνιση και προσθήκη νέων νοσοκομειακών μονάδων στο δίκτυο της εταιρίας.

4.1.2 Η περίπτωση της AXON HOLDINGS

<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u>	<u>ΠΑΡΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ 2004</u>	<u>ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΑ ΧΡΗΣΗ 2003</u>
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</u>		
Γενική ρευστότητα	0.63	0.61
Άμεση ρευστότητα	0.49	0.50
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</u>		
Ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων	1.32	1.12
Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση (σε ημέρες)	276.78	324.65
Ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	0.49	0.33
Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (σε φορές)	3.80	2.58
Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων (σε ημέρες)	96.08	141.48
Ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφ. Κινήσεως	-1.88	-1.92
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	0.31	0.32
Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	0.52	0.55
Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	0.83	0.81
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u>		
Μικτού περιθωρίου ή κέρδους	19.69%	36.03%
Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού Κέρδους	10.12%	24.85%
Απασχολουμένων κεφαλαίων	4.39%	9.37%
Αποδοτικότητας ενεργητικού	4%	9.34%
Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	8.38%	20.01%
Οικονομικής μοχλεύσεως	1.91	2.13
Αποσβέσεως παγίων	16.47%	15.86%

Αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις	34.72%	28.40%
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ</u>		
Λειτουργικών εξόδων	90.51%	78.62%
Λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις	10.20%	14.65%
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</u>		
Ίδια προς συνολικά	36.94%	39.38%
Δανειακών κεφαλαίων	63.06%	60.62%
Ίδια προς δανειακά κεφάλαια	0.59	0.65
Ίδια κεφάλαια προς πάγια	0.63	0.69
Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς συνολικές Υποχρεώσεις	60.83%	64.91%
Παγίων προς μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6.92	12.02
<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ</u>		
Κέρδη κατά μετοχή	0.39 €	0.87 €
Εσωτερική αξία μετοχής	5.28 €	4.63 €
Ταμειακή ροή κατά μετοχή	1.91 €	1.93 €
Απόσβεση κατά μετοχή	1.52 €	1.06 €

Πίνακας 2 AXON HOLDINGS

Αξίζει να αναφερθεί ότι οι παραπάνω αριθμοδείκτες πηγάζουν από τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας. Η AXON ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ δραστηριοποιείται γενικά στον τομέα της υγείας, της πληροφορικής, των χρηματοοικονομικών συναλλαγών και της τεχνολογίας.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες **ρευστότητας** μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής: τόσο η γενική όσο και η άμεση ρευστότητα δεν είναι πολύ ικανοποιητική. Τεχνικά αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι και οι δύο δείκτες είναι μικρότεροι της μονάδας.

Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες **δραστηριότητας** αναφέρουμε τα εξής: η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων πρέπει να αυξηθεί προκειμένου να αποκτήσει ρευστά διαθέσιμα η επιχείρηση και να εξοφλεί γρηγορότερα τους προμηθευτές. Εξάλλου, σε μέρες η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση πρέπει να μειωθεί, αφού είναι 276 μέρες. Η ταχύτητα βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων είναι μέτρια. Συγκρινόμενη με την ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων η οποία είναι μεγαλύτερη, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης

εξοφλούνται με βραδύτερο βαθμό από ό,τι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Επίσης ο μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων έχει περιθώρια βελτίωσης για αποφυγή υπεραποθεματοποίησης, μολονότι μειώθηκε συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Τώρα όσον αφορά στους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, παγίου και ιδίων κεφαλαίων, κρίνεται αναγκαίο να αυξηθούν προκειμένου να γίνεται πιο εντατική χρήση των επενδυτικών αγαθών, γεγονός που ευνοεί τις πωλήσεις. Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό ότι εκτός από την αύξηση των πωλήσεων, το σύνολο του ενεργητικού του ομίλου αυξήθηκε σε 451,1 εκατομμύρια ευρώ το 2004 έναντι 371,3 εκατομμύρια ευρώ το 2003. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των παγίων λόγω εισαγωγής δύο κλινικών στον όμιλο καθώς και της αύξησεως του λογαριασμού απαιτήσεων και των αποθεμάτων.

Οι δείκτες **αποδοτικότητας** εν γένει διαμορφώνονται σε ένα μέτριο επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης μικτού και καθαρού κέρδους κινούνται σε καλό επίπεδο, ωστόσο υπάρχει περιθώριο περαιτέρω αύξησης. Παρά όλα αυτά συγκρινόμενοι με το προηγούμενο έτος, παρατηρούμε ότι έχουν μειωθεί πολύ τα κέρδη. Τα κέρδη προ φόρων του ομίλου τη χρήση 2004 ανήρθαν σε 12,3 εκατομμύρια ευρώ, ενώ την προηγούμενη χρήση ήταν στα 27,4 εκατομμύρια ευρώ. Η διαφοροποίηση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη διαφοροποίηση των αποτελεσμάτων χρήσης 2004 της θυγατρικής SONAK ΑΕ. Ο αριθμοδείκτης απασχολουμένων κεφαλαίων πρέπει και αυτός να αυξηθεί διότι όσο πιο αυξημένος είναι τόσο πιο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων. Όσον αφορά στην αποδοτικότητα ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης και των δύο διότι είναι μέτριοι. Τέλος ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι πολύ καλός, δηλώνοντας ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική.

Οι δείκτες **δαπανών λειτουργίας** μας οδηγούν στην εξαγωγή σημαντικών συμπερασμάτων. Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων δεν είναι καθόλου καλός και πρέπει να μειωθεί. Γενικά αποδεικνύεται ότι το κόστος πωληθέντων είναι ιδιαίτερος αυξημένο, συμπιέζοντας έτσι το μικτό περιθώριο κέρδους. Αντίθετα τα λειτουργικά έξοδα προς πωλήσεις είναι ικανοποιητικά. Ανέρχονται στο 10% με τάση όμως μείωσης.

Στους δείκτες **διαρθρώσεως κεφαλαίων** και βιωσιμότητας παρατηρούμε ότι τα ίδια προς συνολικά κεφάλαια είναι ικανοποιητικά, διότι ο εν λόγω δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας, με περιθώρια όμως βελτίωσης, για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Βέβαια η πιθανότητα αυτή αν και μικρή, υφίσταται και δεν είναι αμελητέα. Παρατηρούμε επίσης ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν αυξηθεί. Από την άλλη βέβαια, ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων καταλαμβάνει σημαντικό ποσοστό επί του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων και δη 63,08%. Για αυτό το λόγο κρίνεται αναγκαία η μείωσή τους. Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων δεν είναι ο ιδανικός, διότι αν και παρέχεται προστασία στους πιστωτές αυτή δεν είναι μεγάλη. Όσον αφορά στα ίδια προς πάγια, γενικά πρέπει να αυξηθούν, διότι έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των παγίων. Επίσης ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις αν κ μειώθηκε είναι καλός και αυτό διότι όσο πιο ψηλός είναι τόσο καλύτερη είναι η ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως εφόσον βέβαια δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση. Αυτό βέβαια δεν αναιρεί το γεγονός ότι η εταιρία χρειάζεται κεφάλαια κίνησης λόγω περιορισμένης ρευστότητας. Το κυκλοφορούν ενεργητικό –όπως και στην περίπτωση της EUROMEDICA- δεν υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος ο αριθμοδείκτης παγίων προς

μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μέτριος προς καλός σύμφωνα με το χαρακτηρισμό του προγράμματος μας. Αυτό δείχνει ότι το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές είναι ικανοποιητικό.

Τέλος, σχολιάζοντας τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες θα μπορούσαμε να πούμε ότι γενικά οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες κινούνται σε ένα μέτριο προς καλό επίπεδο. Αυτό ήταν αναμενόμενο, δεδομένου ότι και τα περιθώρια κέρδους διαμορφώνονται ανάλογα.

Σαν τελικό συμπέρασμα θα μπορούσαμε να πούμε ότι η γενική χρηματοοικονομική εικόνα της εταιρίας, όπως αποτυπώνεται από την εφαρμογή μας είναι μέτρια προς ικανοποιητική με περιθώρια βελτίωσης, ειδικά αν βελτιωθούν οι δείκτες δανειακών κεφαλαίων και αποδοτικότητας. Δε θα πρέπει όμως να παραλείψουμε το γεγονός ότι έχουμε να κάνουμε με μία εταιρία συμμετοχών και άρα η θετική της πορεία προσδιορίζεται σημαντικά από την πορεία των θυγατρικών της. Έτσι λοιπόν εταιρίες που δραστηριοποιούνται στο χώρο της υγείας, της πληροφορικής και της τεχνολογίας χάρη στην καλή τους πορεία προοιωνίζουν ευοίωνες προοπτικές για το μέλλον του ομίλου.

4.2 ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ – ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

4.2.1 Axon holdings

Μια ενδιαφέρουσα ανάλυση της πορείας της μετοχής για το διάστημα που εξετάζουμε θα ήταν να εξετάσουμε την απόδοση της τιμή της μετοχής σε σχέση με την απόδοση της αγοράς και την απόδοση που θα είχε η μετοχή στην περίπτωση που δεν επηρεαζόταν από τον συνολικό παράγοντα της αγοράς. Στην περίπτωση αυτή ξεκινάμε από την βάση ότι η χρηματιστηριακή αγορά είναι μια ανταγωνιστική αγορά δηλαδή μια ορθολογική αγορά η οποία συμπεριφέρεται σύμφωνα με την οικονομική θεωρία και τα κέρδη των εταιρειών αντανακλώνται στην τιμή της μετοχής.

Για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε την απόδοση της μετοχής όπως αυτή θα έπρεπε να διαμορφωθεί χωρίς να επηρεαζόταν από την πορεία του Γενικού Δείκτη χρησιμοποιούμε τα κατάλοιπα από την παλινδρόμηση της απόδοσης της μετοχής σε σχέση με την απόδοση του Γενικού Δείκτη για το διάστημα 2004. Μπορούμε να θεωρήσουμε την απλή γραμμική παλινδρόμηση ως εκείνη την ευθεία γραμμή, για την οποία ελαχιστοποιείται το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων για όλα τα ζεύγη παρατηρήσεων των μεταβλητών X και Y . Τα κατάλοιπα ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των εκτιμημένων τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής Y . Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των συντελεστών a και b του απλού γραμμικού υποδείγματος είναι η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων από την οποία

προκύπτει ότι $\hat{b} = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$ και $\hat{a} = \bar{Y} - \hat{b} \bar{X}$, όπου n , είναι ο

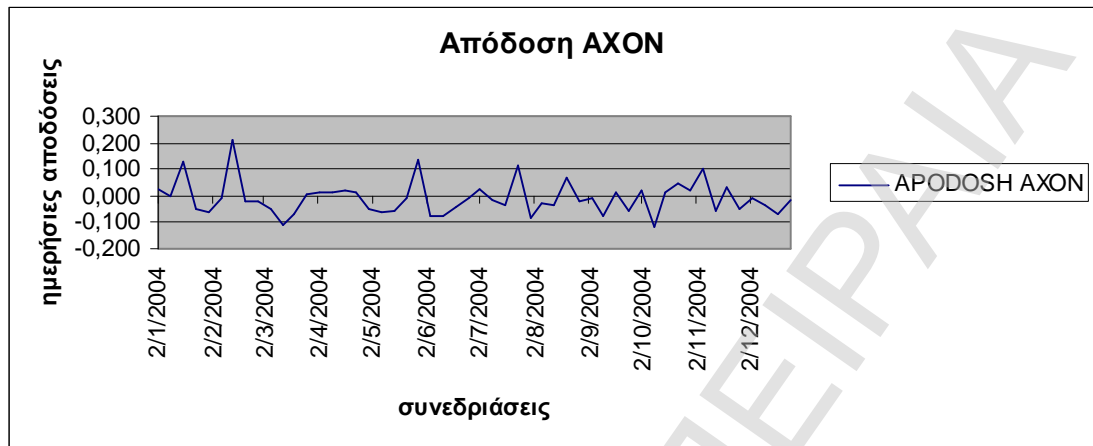
αριθμός των παρατηρήσεων, \hat{a} και \hat{b} οι εκτιμημένες τιμές των a και b αντίστοιχα, \bar{X} και \bar{Y} οι μέσοι των μεταβλητών X και Y αντίστοιχα. Οι εκτιμημένες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής Y με βάση τα παραπάνω δίνονται από τη σχέση :

$\hat{Y} = \hat{a} + \hat{b} X$ και κατά συνέπεια η $\hat{e} = Y - \hat{Y}$ δίνει τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης, τα οποία μας παρέχουν την διακύμανση της μετοχής όπως θα ήταν στην πραγματικότητα εάν δεν επηρεαζόταν από την αγορά. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης αυτής παρατηρούμε ότι ο συντελεστής b είναι -1,2 πράγμα που κατατάσσει την μετοχή της εταιρεία στις επιθετικές μετοχές αφού σε μια 1% μεταβολή της απόδοσης του γενικού δείκτη, η αντίστοιχη μεταβολή της μετοχής είναι 1,2% προς την αντίθετη όμως κατεύθυνση. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε ότι η ερμηνευτικότητα του υποδείγματος δεν είναι πολύ καλή δεδομένου ότι το R τετράγωνο είναι 0,09.

Όπως φαίνεται και στο **γράφημα 4** οι τιμές της μετοχής επηρεάστηκαν σε σημαντικό βαθμό από την αγορά και διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερα μεγέθη από ότι θα κυμαίνονταν με βάση τις ορθολογικές προσδοκίες των επενδυτών και τα θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται επίσης από γεγονός ότι ο μέσος όρος της **απόδοσης της μετοχής** για το διάστημα 2004 είναι στο **-0,01**, ενώ την ίδια στιγμή ο μέσος όρος της **απόδοσης για τον Γενικό Δείκτη** είναι στο **0,004** σημαντικά υψηλότερος από την σχεδόν **μηδενική κατά μέσο όρο απόδοση** που θα είχε η **μετοχή εάν δεν επηρεαζόταν από την αγορά**.

Τα παρακάτω διαγράμματα μας παρουσιάζουν την απόδοση της μετοχής και του Γενικού Δείκτη όπως διαμορφώθηκαν στο διάστημα 2004 καθώς επίσης και τις αποδόσεις της μετοχής που θα σχηματιζόταν στην αγορά χωρίς την επίδραση του Γενικού Δείκτη.

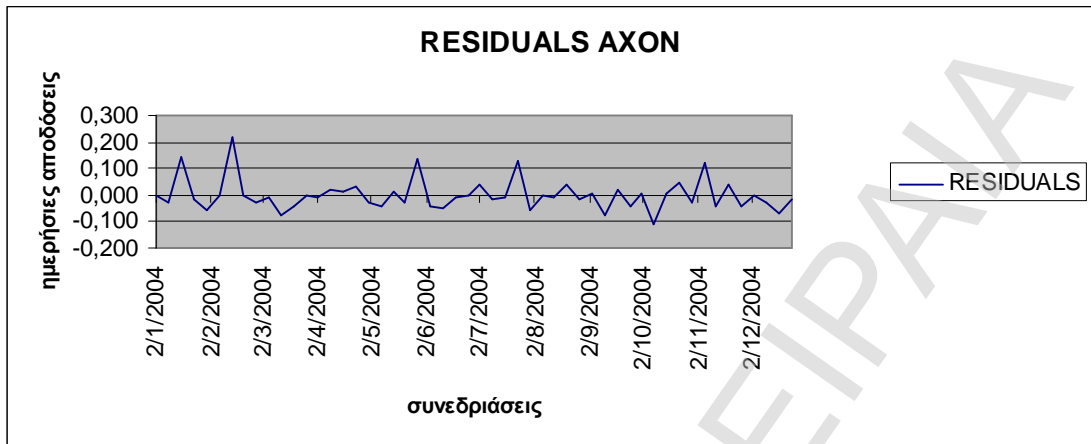
Γράφημα 1 Απόδοση ΑΧΟΝ



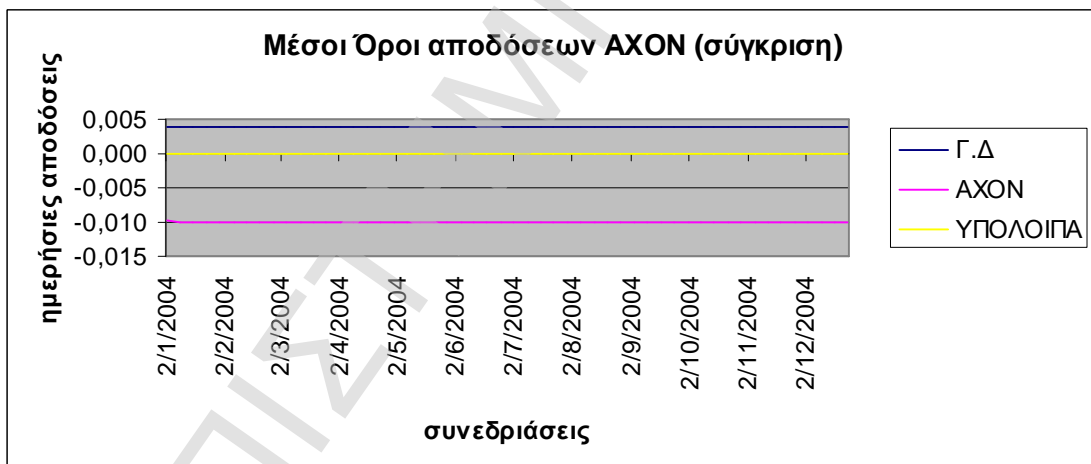
Γράφημα 2 Απόδοση Γενικού Δείκτη



Γράφημα 3 Κατάλοιπα AXON



Γράφημα 4 Μέσοι Όροι Αποδόσεων AXON



4.2.2 Euromedica

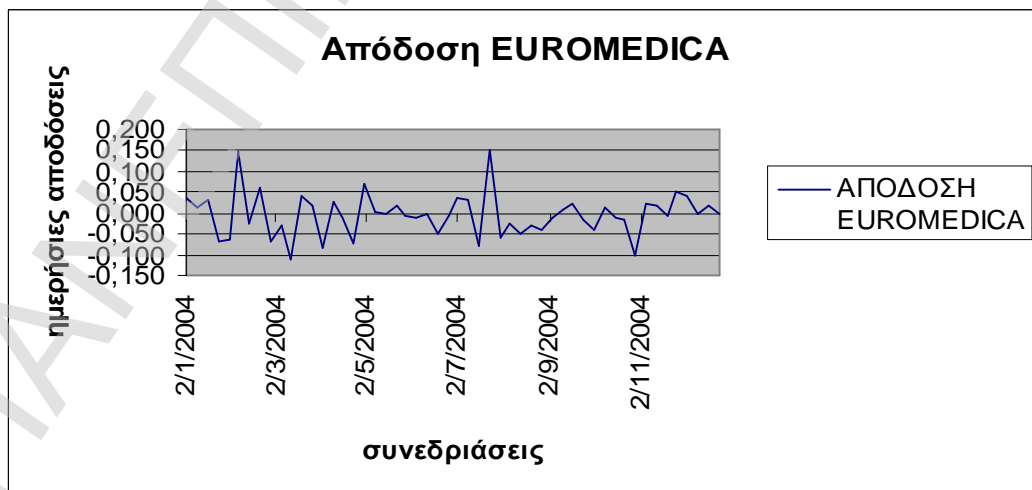
Ακριβώς την ίδια διαδικασία που ακολουθήσαμε παραπάνω, εφαρμόζουμε και στη συγκεκριμένη περίπτωση της EUROMEDICA. Παλινδρομώντας το γενικό δείκτη με τη μετοχή της εταιρίας βρίσκουμε τα εξής: ο συντελεστής β είναι $-0,026$ που σημαίνει ότι σε μία μεταβολή 1% του γενικού δείκτη, η μεταβολή στην τιμή της μετοχής είναι

αρνητική και μόνο -0,026% κατατάσσοντας την εν λόγω μετοχή στις αμυντικές. Γενικά η πορεία της μετοχής επηρεάζεται αρνητικά από το γενικό δείκτη και αυτό φαίνεται από τα παρακάτω διαγράμματα. Τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης δείχνουν την πραγματική απόδοση που θα είχε η μετοχή αν δεν επηρεαζόταν από το γενικό δείκτη. Παρατηρούμε ότι η μέση τιμή της πραγματικής απόδοσης της μετοχής (γράφημα 8) είναι πιο κοντά στη μέση απόδοση του γενικού δείκτη από ό,τι την μέση απόδοση της μετοχής που επηρεάζεται από το συνολικό παράγοντα της αγοράς.

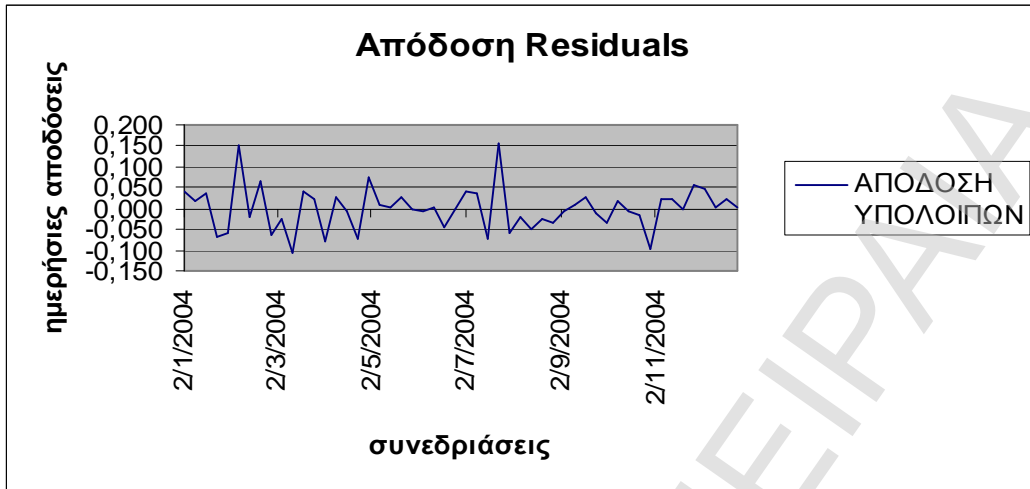
Γράφημα 5 Απόδοση Γενικού Δείκτη EUROMEDICA



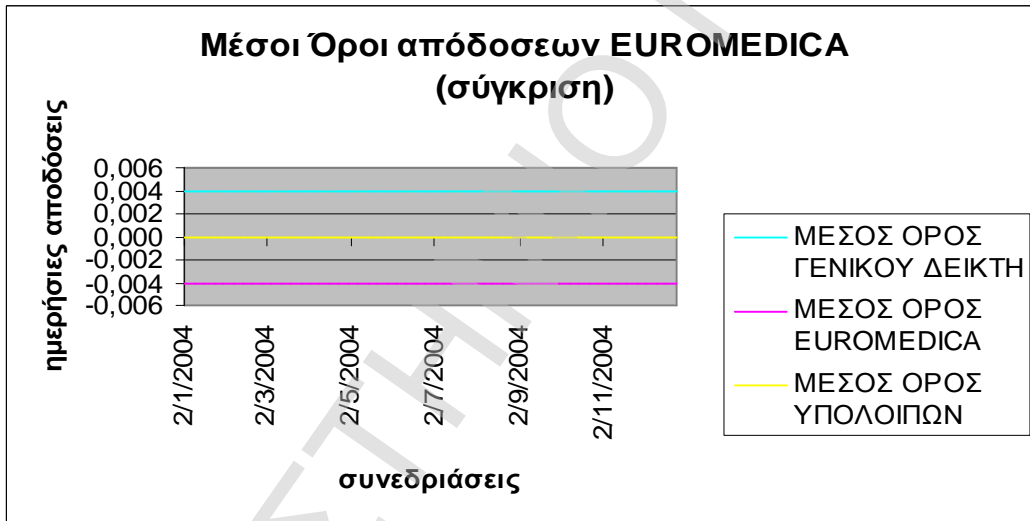
Γράφημα 6 Απόδοση EUROMEDICA



Γράφημα 7 Απόδοση καταλοίπων EUROMEDICA



Γράφημα 8 Μέσοι Όροι αποδόσεων EUROMEDICA



4.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα συμπεράσματα στα οποία μπορούμε να καταλήξουμε αφορούν σε δύο κομμάτια της παρούσας διπλωματικής:

1. την εφαρμογή που έχουμε κατασκευάσει
2. το ερευνητικό κομμάτι της εργασίας και δη την **παλινδρόμηση** Γενικού Δείκτη – μετοχής

Όσον αφορά στο **πρώτο**, δηλαδή την εφαρμογή μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η χρησιμότητά της είναι πολύ μεγάλη και αυτό φαίνεται από τα δύο case studies που κάναμε. Το συγκεκριμένο πρόγραμμα στα χέρια του σύγχρονου μάνατζερ θα μπορούσε να καταστεί ένα σημαντικό εργαλείο για αυτόν, διότι τον βοηθά στο να εξάγει σημαντικά και συνάμα σωστά συμπεράσματα, σε μικρό χρονικό διάστημα, για τη χρηματοοικονομική πορεία των εταιριών. Η ακρίβεια, εξάλλου και η γρήγορη λήψη και κατανόηση της πληροφορίας αποτελεί για τα σημερινά στελέχη αδήριτη ανάγκη.

Όσον αφορά στο **δεύτερο**, το μικρό αλλά ουσιώδες ερευνητικό κομμάτι, θα ήταν καλό να μείνουμε λίγο στην απόδοση του γενικού δείκτη, της τιμής της μετοχής την επηρεαζόμενη από το γενικό δείκτη και την απόδοση της τιμής της μετοχής από την οποία έχει αφαιρεθεί ο συνολικός παράγοντας της αγοράς. Αυτό που είδαμε λοιπόν και στις δύο εταιρίες είναι ότι ο γενικός δείκτης επιδρά έντονα στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής διαμορφώνοντας την σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι είναι στην πραγματικότητα (κατάλοιπα). Βέβαια στην περίπτωση μας - που ομολογουμένως είναι λίγο σπάνια – οι τιμές και των δύο εταιριών επηρεάζονται αρνητικά από το γενικό δείκτη, δηλαδή είναι υποτιμημένες, ενώ το σύνθημα είναι να είναι υπερτιμημένες.

Προτού καταλήξουμε στο τελικό συμπέρασμα ας δούμε εν τάχει τις δύο μεθόδους χρηματιστηριακής ανάλυσης που χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη των τιμών των μετοχών. **Η πρώτη είναι η Θεμελιώδης Ανάλυση.** Η κλασική χρηματοοικονομική θεωρία βασίστηκε στην ιδέα της “εσωτερικής” ή “θεμελιώδους” αξίας ή “θεωρητικής τιμής” μίας μετοχής η οποία ισούται με τις προεξοφλημένες χρηματοροές που η συγκεκριμένη μετοχή θα δημιουργήσει και την πίστη ότι η χρηματιστηριακή τιμή διακυμαίνεται γύρω από την εσωτερική αξία μέσα από μία διαδικασία συνεχούς εξίσωσης των δύο. Σύμφωνα με τα πιο πάνω, η προτεινόμενη κερδοφόρα στρατηγική για κάποιον επενδυτή είναι να αγοράζει μία μετοχή όταν η τιμή της βρίσκεται κάτω από την θεμελιώδη αξία της και στην αντίθετη περίπτωση να την πουλάει. Έτσι, οι θεμελιώδεις αναλυτές αυτό που έκαναν, και ακόμη κάνουν, είναι να δημιουργούν προβολές των μελλοντικών χρηματοροών και να τις προεξοφλούν κατάλληλα.

Η δεύτερη μέθοδος είναι η Τεχνική Ανάλυση. Αυτή είναι η μελέτη των πράξεων της αγοράς σε αντίθεση από τη μελέτη των θεμελιωδών παραγόντων από τους οποίους η αγορά εξαρτάται. Σύμφωνα με την Τεχνική Ανάλυση οι χρηματιστηριακές τιμές αντικατοπτρίζουν όχι μόνο τις διαφορές στις γνώμες των οικονομικών αναλυτών, αλλά επίσης τις ελπίδες, τους φόβους, τις εκτιμήσεις και τις διαθέσεις, λογικές ή όχι, πολλών αγοραστών και πωλητών καθώς επίσης και τις ανάγκες τους και τις οικονομικές πηγές τους. Η τεχνική ανάλυση λοιπόν είναι η μελέτη των χρηματιστηριακών τιμών με τη χρήση στατιστικών τεχνικών ή ακόμα και με την οπτική παρατήρηση γραφικών παραστάσεων των χρηματιστηριακών τιμών με σκοπό την πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών της αγοράς. Οι βασικές μεταβλητές της τεχνικής ανάλυσης είναι οι τιμές των μετοχών και οι μετασχηματισμοί τους και ο όγκος συναλλαγών.

Ενώ θα έπρεπε οι δύο παραπάνω θεωρίες (τεχνική και θεμελιώδης) να είναι συμπληρωματικά εργαλεία, στην πράξη αυτό που χρησιμοποιείται περισσότερο είναι η τεχνική ανάλυση, η οποία στην ουσία βασίζεται στην ψυχολογία της μάζας. Βλέπουμε τι κάνουν οι πολλοί και αναλόγως πράττουμε και εμείς. Μόνο στον εικοσάρη δείκτη, τον FTSE 20, όπου «παίζονται» τα «βαριά» χαρτιά, ενδεχομένως να χρησιμοποιείται η θεμελιώδης ανάλυση, συμπληρωματικά, όμως με την τεχνική. Αν λοιπόν χρησιμοποιείτο περισσότερο η Θεμελιώδης Ανάλυση, τότε δε θα παρατηρούσαμε φαινόμενα στρέβλωσης της χρηματιστηριακής αγοράς και άρα δε θα υπήρχαν τα **κατάλοιπα της παλινδρόμησης**. Με άλλα λόγια δε θα υπήρχε διαφορά μεταξύ απόδοσης μετοχής επηρεαζόμενη από το Γενικό Δείκτη και της πραγματικής απόδοσης της μετοχής και άρα η πραγματική αξία της εταιρίας θα αντικατοπτριζόταν στην τιμή της μετοχής.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΧΟΝ HOLDING

Πίνακας 3 Αποδόσεις ΑΧΟΝ – Γενικού Δείκτη

ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ Γ.Δ	Μ.Ο Γ.Δ	ΑΧΟΝ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΧΟΝ	Μ.Ο. ΑΧΟΝ
2/1/2004	2313,64			2,78		
9/1/2004	2403,34	0,039	0,004	2,85	0,025	-0,010
16/1/2004	2494,91	0,038	0,004	2,84	-0,004	-0,010
23/1/2004	2484	-0,004	0,004	3,2	0,127	-0,010
30/1/2004	2432,58	-0,021	0,004	3,04	-0,050	-0,010
6/2/2004	2445,16	0,005	0,004	2,85	-0,063	-0,010
13/2/2004	2462,53	0,007	0,004	2,83	-0,007	-0,010
20/2/2004	2465,39	0,001	0,004	3,42	0,208	-0,010
27/2/2004	2451,5	-0,006	0,004	3,34	-0,023	-0,010
5/3/2004	2489,38	0,015	0,004	3,26	-0,024	-0,010
12/3/2004	2419,93	-0,028	0,004	3,1	-0,049	-0,010
19/3/2004	2365,4	-0,023	0,004	2,75	-0,113	-0,010
26/3/2004	2332,21	-0,014	0,004	2,55	-0,073	-0,010
2/4/2004	2372,77	0,017	0,004	2,56	0,004	-0,010
9/4/2004	2451,72	0,033	0,004	2,59	0,012	-0,010
16/4/2004	2467,14	0,006	0,004	2,62	0,012	-0,010
23/4/2004	2522,25	0,022	0,004	2,67	0,019	-0,010
30/4/2004	2517,62	-0,002	0,004	2,71	0,015	-0,010
7/5/2004	2486,43	-0,012	0,004	2,57	-0,052	-0,010
14/5/2004	2467,03	-0,008	0,004	2,41	-0,062	-0,010
21/5/2004	2341,96	-0,051	0,004	2,28	-0,054	-0,010
28/5/2004	2423,72	0,035	0,004	2,26	-0,009	-0,010
4/6/2004	2442,41	0,008	0,004	2,56	0,133	-0,010
11/6/2004	2400,02	-0,017	0,004	2,37	-0,074	-0,010
18/6/2004	2360,34	-0,017	0,004	2,19	-0,076	-0,010
25/6/2004	2313,5	-0,020	0,004	2,1	-0,041	-0,010
2/7/2004	2333,33	0,009	0,004	2,08	-0,010	-0,010
9/7/2004	2331,36	-0,001	0,004	2,13	0,024	-0,010
16/7/2004	2358,05	0,011	0,004	2,1	-0,014	-0,010
23/7/2004	2322,39	-0,015	0,004	2,02	-0,038	-0,010
30/7/2004	2319,3	-0,001	0,004	2,25	0,114	-0,010
6/8/2004	2290,9	-0,012	0,004	2,06	-0,084	-0,010
13/8/2004	2255,34	-0,016	0,004	2	-0,029	-0,010
20/8/2004	2227,33	-0,012	0,004	1,93	-0,035	-0,010
27/8/2004	2321,19	0,042	0,004	2,06	0,067	-0,010
3/9/2004	2334,71	0,006	0,004	2,02	-0,019	-0,010
10/9/2004	2328,71	-0,003	0,004	2	-0,010	-0,010
17/9/2004	2344,36	0,007	0,004	1,84	-0,080	-0,010
24/9/2004	2354,66	0,004	0,004	1,86	0,011	-0,010
1/10/2004	2352,66	-0,001	0,004	1,76	-0,054	-0,010
8/10/2004	2408,68	0,024	0,004	1,79	0,017	-0,010
15/10/2004	2422,17	0,006	0,004	1,58	-0,117	-0,010
22/10/2004	2466,89	0,018	0,004	1,6	0,013	-0,010
29/10/2004	2489,19	0,009	0,004	1,67	0,044	-0,010
5/11/2004	2635,81	0,059	0,004	1,7	0,018	-0,010

12/11/2004	2610,99	-0,009	0,004	1,87	0,100	-0,010
19/11/2004	2623,13	0,005	0,004	1,77	-0,053	-0,010
26/11/2004	2647,06	0,009	0,004	1,83	0,034	-0,010
3/12/2004	2670,17	0,009	0,004	1,74	-0,049	-0,010
10/12/2004	2682,58	0,005	0,004	1,72	-0,011	-0,010
17/12/2004	2704,99	0,008	0,004	1,66	-0,035	-0,010
24/12/2004	2736,51	0,012	0,004	1,54	-0,072	-0,010
31/12/2004	2786,18	0,018	0,004	1,52	-0,013	-0,010

EUROMEDICA

Πίνακας 4 Αποδόσεις EUROMEDICA – Γενικού Δείκτη ΤΗΡΗΣΕΙΣ Σ	Γ.Δ	ΑΠΟΔΟΣ Η Γ.Δ	Μ.Ο Γ.Δ	EUROME D	ΑΠΟΔΟΣΗ EUROMED	Μ.Ο
2/1/2004	2313,6 4			2,24		
9/1/2004	2403,3 4	0,039	0,00 4	2,32	0,036	-0,004
16/1/2004	2494,9 1	0,038	0,00 4	2,35	0,013	-0,004
23/1/2004	2484	-0,004	0,00 4	2,43	0,034	-0,004
30/1/2004	2432,5 8	-0,021	0,00 4	2,26	-0,070	-0,004
6/2/2004	2445,1 6	0,005	0,00 4	2,12	-0,062	-0,004
13/2/2004	2462,5 3	0,007	0,00 4	2,43	0,146	-0,004
20/2/2004	2465,3 9	0,001	0,00 4	2,37	-0,025	-0,004
27/2/2004	2451,5	-0,006	0,00 4	2,52	0,063	-0,004
5/3/2004	2489,3 8	0,015	0,00 4	2,35	-0,067	-0,004
12/3/2004	2419,9 3	-0,028	0,00 4	2,28	-0,030	-0,004
19/3/2004	2365,4	-0,023	0,00 4	2,03	-0,110	-0,004
26/3/2004	2332,2 1	-0,014	0,00 4	2,11	0,039	-0,004
2/4/2004	2372,7 7	0,017	0,00 4	2,15	0,019	-0,004
9/4/2004	2451,7 2	0,033	0,00 4	1,97	-0,084	-0,004
16/4/2004	2467,1 4	0,006	0,00 4	2,02	0,025	-0,004
23/4/2004	2522,2 5	0,022	0,00 4	2	-0,010	-0,004
30/4/2004	2517,6 2	-0,002	0,00 4	1,85	-0,075	-0,004
7/5/2004	2486,4 3	-0,012	0,00 4	1,98	0,070	-0,004
14/5/2004	2467,0 3	-0,008	0,00 4	1,99	0,005	-0,004
21/5/2004	2341,9 6	-0,051	0,00 4	1,99	0,000	-0,004
28/5/2004	2423,7 2	0,035	0,00 4	2,03	0,020	-0,004
4/6/2004	2442,4 1	0,008	0,00 4	2,02	-0,005	-0,004
11/6/2004	2400,0 2	-0,017	0,00 4	2	-0,010	-0,004
18/6/2004	2360,3	-0,017	0,00	2	0,000	-0,004

	4		4			
25/6/2004	2313,5	-0,020	0,00 4	1,9	-0,050	-0,004
2/7/2004	2333,3 3	0,009	0,00 4	1,89	-0,005	-0,004
9/7/2004	2331,3 6	-0,001	0,00 4	1,96	0,037	-0,004
16/7/2004	2358,0 5	0,011	0,00 4	2,02	0,031	-0,004
23/7/2004	2322,3 9	-0,015	0,00 4	1,86	-0,079	-0,004
30/7/2004	2319,3	-0,001	0,00 4	2,14	0,151	-0,004
6/8/2004	2290,9	-0,012	0,00 4	2,01	-0,061	-0,004
13/8/2004	2255,3 4	-0,016	0,00 4	1,96	-0,025	-0,004
20/8/2004	2227,3 3	-0,012	0,00 4	1,86	-0,051	-0,004
27/8/2004	2321,1 9	0,042	0,00 4	1,8	-0,032	-0,004
3/9/2004	2334,7 1	0,006	0,00 4	1,73	-0,039	-0,004
10/9/2004	2328,7 1	-0,003	0,00 4	1,71	-0,012	-0,004
17/9/2004	2344,3 6	0,007	0,00 4	1,72	0,006	-0,004
24/9/2004	2354,6 6	0,004	0,00 4	1,76	0,023	-0,004
1/10/2004	2352,6 6	-0,001	0,00 4	1,73	-0,017	-0,004
8/10/2004	2408,6 8	0,024	0,00 4	1,66	-0,040	-0,004
15/10/2004	2422,1 7	0,006	0,00 4	1,68	0,012	-0,004
22/10/2004	2466,8 9	0,018	0,00 4	1,66	-0,012	-0,004
29/10/2004	2489,1 9	0,009	0,00 4	1,63	-0,018	-0,004
5/11/2004	2635,8 1	0,059	0,00 4	1,46	-0,104	-0,004
12/11/2004	2610,9 9	-0,009	0,00 4	1,49	0,021	-0,004
19/11/2004	2623,1 3	0,005	0,00 4	1,52	0,020	-0,004
26/11/2004	2647,0 6	0,009	0,00 4	1,51	-0,007	-0,004
3/12/2004	2670,1 7	0,009	0,00 4	1,59	0,053	-0,004
10/12/2004	2682,5 8	0,005	0,00 4	1,66	0,044	-0,004
17/12/2004	2704,9 9	0,008	0,00 4	1,66	0,000	-0,004
24/12/2004	2736,5 1	0,012	0,00 4	1,69	0,018	-0,004
31/12/2004	2786,1 8	0,018	0,00 4	1,69	0,000	-0,004

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Ø **Νικήτα Α. Νιάρχου (2002)**. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (έκτη έκδοση). Αθήνα. Εκδόσεις Α. Σταμούλη.
- Ø **Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου , Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης (2000)**. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Πειραιάς 2000.
- Ø **Michael Halvorson**. Microsoft Visual Basic 6.0 Professional. Αυτοδιδασκαλία για προγραμματιστές. Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Ø **Δ. Καρολίδης – Κ. Ξαρχάκος**. Excel 2000. Θεωρία, Συναρτήσεις, Εφαρμογές. Έκδοση 1^η. Αθήνα 1999. Εκδόσεις Άβακας.
- Ø **Αναστασίου Σ. Παπαναστασίου**. Το ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΓΕΝΙΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ. Πειραιάς 1992. Εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- Ø **ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ RAM**. Το απόλυτο εγχειρίδιο Microsoft Office Excel 2003. Ελληνική Έκδοση. (Διανέμεται με το RAM Μαρτίου 2006. Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε.
- Ø **Greg Perry & Sanjaya Hettiheva**. Μάθετε τη Visual Basic 6 σε 24 Ώρες. Εκδότης : Μ. Γκιούρδας.
- Ø **Ετήσιο Δελτίο AXON HOLDINGS 2004**
- Ø **Ετήσιο Δελτίο EUROMEDICA 2004**

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Ø **John Green (2000)**. Excel 2000 & VBA. Programmer's Reference.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

Ø <http://www.Microsoft.com/Hellas/windowsserversystem/ebusiness>

Ø <http://www.naftemporiki.gr>

Ø <http://www.ase.gr>

Ø <http://www.melonweb.gr>

Ø <http://www.euromedica.com.gr>

Ø <http://www.axonholdings.com>

Ø <http://www.lyspltd.com>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ