



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ**  
**ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

**ΟΝΟΜ/ΜΟ:**

**ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ ΕΙΡΗΝΗ ΑΜ 13952**

**ΞΥΝΗ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΑΜ 15863**

**ΣΠΑΝΟΡΡΗΓΑ ΣΟΦΙΑ ΑΜ 15919**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**ΣΥΡΡΟΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ**

**ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ, 2017**



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|                                                           |        |
|-----------------------------------------------------------|--------|
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....                                             | - 9 -  |
| ABSTRACT.....                                             | - 10 - |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....                                             | - 11 - |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....                                           | - 13 - |
| <b>Η ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</b> .....                    | - 13 - |
| 1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....                      | - 13 - |
| 1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....                          | - 14 - |
| 1.3 ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ..... | - 15 - |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....                                           | - 16 - |
| <b>Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ</b> .....     | - 16 - |
| 2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ .....                           | - 16 - |
| 2.2 ΣΗΜΑΣΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ.....                            | - 17 - |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....                                           | - 19 - |
| <b>ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b> .....                | - 19 - |
| 3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ.....                               | - 19 - |
| 3.1.1 ΑΝΑΓΚΑΣΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ.....                             | - 21 - |
| 3.1.2 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                            | - 22 - |
| 3.1.3 ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                             | - 25 - |
| 3.1.4 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                          | - 25 - |
| 3.1.5 ΔΗΜΟΣΙΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                                | - 25 - |
| 3.1.6 ΓΕΩΡΓΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ.....                                | - 26 - |
| 3.1.7 ΕΚΟΥΣΙΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                                | - 27 - |
| 3.1.8 ΕΝΥΠΟΘΗΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                              | - 27 - |
| 3.1.9 «ΕΠ΄ ΑΝΑΤΟΚΙΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ .....                       | - 28 - |
| 3.1.10 «ΕΠ΄ ΑΝΟΙΚΤΩ ΑΚΑΛΥΠΤΩ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ.....      | - 28 - |
| 3.1.11 «ΕΠ΄ ΑΝΟΙΚΤΩ Ή ΗΓΓΥΗΜΕΝΩ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ.....   | - 29 - |
| 3.1.12 «ΕΠ΄ ΕΝΕΧΥΡΩ» ΔΑΝΕΙΟ.....                          | - 29 - |

|                                                                             |                                                     |               |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------|
| 3.1.13                                                                      | ΔΑΝΕΙΟ ΚΑΛΥΨΗΣ .....                                | - 30 -        |
| 3.1.14                                                                      | ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                             | - 30 -        |
| 3.1.15                                                                      | ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                           | - 31 -        |
| 3.1.16                                                                      | ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ.....                              | - 32 -        |
| 3.1.17                                                                      | ΤΟΚΟΧΡΕΟΛΥΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ .....                         | - 32 -        |
| 3.1.18                                                                      | ΔΑΝΕΙΟ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ.....                           | - 32 -        |
| 3.2                                                                         | ΜΟΡΦΕΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΧΡΗΣΙΜΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ..... | - 33 -        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....</b>                                                      |                                                     | <b>- 36 -</b> |
| <b>ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ .....</b>             |                                                     | <b>- 36 -</b> |
| 4.1                                                                         | Ο ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ.....                                  | - 37 -        |
| 4.2                                                                         | ΤΟ ΗΜΕΡΟΛΟΓΙΟ.....                                  | - 38 -        |
| 4.3                                                                         | ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΚΑΘΟΛΙΚΟ .....                            | - 39 -        |
| 4.4                                                                         | ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ.....                                    | - 41 -        |
| 4.5                                                                         | ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ .....                | - 43 -        |
| 4.6                                                                         | ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ .....                | - 44 -        |
| 4.7                                                                         | ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....            | - 45 -        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....</b>                                                      |                                                     | <b>- 46 -</b> |
| <b>Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ.....</b> |                                                     | <b>- 46 -</b> |
| 5.1                                                                         | ΜΕΤΟΧΟΙ – ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ.....                            | - 48 -        |
| 5.2                                                                         | ΔΑΝΕΙΣΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ .....                         | - 49 -        |
| 5.3                                                                         | ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ .....                          | - 51 -        |
| 5.4                                                                         | ΕΛΕΓΚΤΕΣ .....                                      | - 51 -        |
| 5.5                                                                         | ΛΟΙΠΕΣ ΟΜΑΔΕΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ.....                   | - 52 -        |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....</b>                                                      |                                                     | <b>- 53 -</b> |
| <b>Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ .....</b>  |                                                     | <b>- 53 -</b> |
| 6.1                                                                         | Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ .....                         | - 53 -        |
| 6.2                                                                         | Η ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....                            | - 55 -        |
| 6.3                                                                         | ΣΚΟΠΟΙ .....                                        | - 55 -        |

|        |                                                                              |        |
|--------|------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 6.4    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....                                               | - 59 - |
| 6.5    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....                                      | - 61 - |
| 6.5.1  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ Ή ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....                      | - 62 - |
| 6.5.2  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΆΜΕΣΗΣ Ή ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....                             | - 63 - |
| 6.5.3  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....                                    | - 63 - |
| 6.6    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....                                   | - 65 - |
| 6.6.1  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....                        | - 65 - |
| 6.6.2  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....                   | - 67 - |
| 6.6.3  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ.....                            | - 67 - |
| 6.6.4  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ.....                       | - 68 - |
| 6.7    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΕΟΥΣ Ή ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.....                                | - 69 - |
| 6.7.1  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.....                           | - 71 - |
| 6.7.2  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....                                 | - 72 - |
| 6.8    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ.....                               | - 73 - |
| 6.8.1  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ<br>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ..... | - 73 - |
| 6.8.2  | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΜΕ<br>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ.....  | - 74 - |
| 6.9    | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....                                          | - 76 - |
| 6.9.1  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....                                      | - 76 - |
| 6.9.2  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....                                      | - 78 - |
| 6.9.3  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....                                        | - 78 - |
| 6.9.4  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....                                    | - 80 - |
| 6.9.5  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....                                        | - 84 - |
| 6.9.6  | ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ .....                                  | - 86 - |
| 6.10   | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.....                                        | - 87 - |
| 6.10.1 | ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ Ή ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.                 | - 87 - |

|        |                                                                                                                                                                           |                |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 6.10.2 | ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ / ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ .....                                                                         | - 89 -         |
| 6.11   | ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....                                                                                                                                      | - 91 -         |
| 6.11.1 | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....                                                                                                            | - 91 -         |
| 6.11.2 | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....                                                                                                    | - 92 -         |
| 6.12   | ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....                                                                                                         | - 94 -         |
|        | <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....</b>                                                                                                                                                    | <b>- 98 -</b>  |
|        | <b>Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΕΝΑΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΠΟΥ ΣΚΟΠΕΥΕΙ ΝΑ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΈΝΑ ΔΑΝΕΙΟ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ .....</b> | <b>- 98 -</b>  |
| 7.1    | ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ .....                                                                                                          | - 102 -        |
| 7.2    | ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝ ΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ.....                                                                                                                | - 109 -        |
| 7.2.1  | Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ .....                                                                                                                                               | - 113 -        |
| 7.2.2  | ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ.....                                                                                                                                                 | - 114 -        |
| 7.2.3  | ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....                                                                                                                                  | - 116 -        |
| 7.2.4  | ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....                                                                                                                                              | - 118 -        |
| 7.3    | ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ.....                                                                                                                                | - 133 -        |
| 7.4    | ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΟΜΟΛΟΓΑ .....                                                                                                                                               | - 133 -        |
| 7.5    | ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ .....                                                                                                                 | - 137 -        |
| 7.5.1  | ΕΥΡΟΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΥΤΗΣ .....                                                                               | - 138 -        |
| 7.5.2  | ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ.....                                                                                                  | - 138 -        |
| 7.6    | ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΘΕΙ.....                                                                                                                | - 140 -        |
|        | <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8.....</b>                                                                                                                                                    | <b>- 142 -</b> |
|        | <b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>                                                                                                                                                 | <b>- 142 -</b> |
|        | <b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....</b>                                                                                                                                                     | <b>- 145 -</b> |
|        | <b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>                                                                                                                                         | <b>- 148 -</b> |

**ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ** ..... - 149 -

**ΠΗΓΕΣ ΔΙΑΔΥΚΤΙΟΥ** ..... - 149 -

## **Επισήμανση**

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν. 1599/1988 και τα άρθρα 2,4,6 παρ. 3 του Ν. 1256/1982, οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα, αποτελούν προσωπικές θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις της ομάδας των φοιτητριών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού, ή του Εκπαιδευτικού Προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Δυτικής Ελλάδας.

Αγγελοπούλου Ειρήνη, Ξυνή Κωνσταντίνα, Σπανορρήγα Σοφία



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Μια επένδυση έχει πολλούς κινδύνους που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τους επενδυτές προτού ακόμη εκείνοι αποφασίσουν να κάνουν την κίνησή τους. Οι οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει μια επιχείρηση είναι ένα χρήσιμο εργαλείο προκειμένου να μπορέσει να αναλυθεί η οικονομική κατάσταση κάθε επιχείρησης. Ωστόσο υπάρχουν και κάποια μειονεκτήματα που σχετίζονται με την χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης.

Στην παρούσα εργασία μελετώνται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που έχει η ανάλυση αυτών των καταστάσεων σε μια προσπάθεια να αναδειχθεί η χρησιμότητά τους.

## **ABSTRACT**

An investment has many dangerous that they have to be minded from the investors before they decide to make their move. The financial statements that every company has to establish are a very useful tool in order to analyze the financial situation of every company. However there are also some disadvantages that have to do with the financial analysis of a company.

In this project there are read up the advantages and the disadvantages that the analysis of these financial statements has in order to show this meaning up of them.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κάθε επιχείρηση κατά καιρούς μπορεί να βρεθεί αντιμέτωπη με την πιθανότητα της ζήτησης κάποιου δανείου από έναν οποιοδήποτε επενδυτή. Η ζήτηση ενός δανείου μπορεί να είναι κάτι εφικτό, όμως αυτό δεν σημαίνει ταυτόχρονα πως είναι και κάτι που μπορεί να γίνει εύκολα. Για να μπορέσει να λάβει δάνειο μια επιχείρηση από κάποιον άλλο είναι απαραίτητο να προσκομίσει κάποια απαραίτητα δικαιολογητικά, αλλά την ίδια στιγμή είναι απαραίτητο να απευθυνθεί στο κατάλληλο άτομο.

Η προσφυγή στο κατάλληλο άτομο δεν συνεπάγεται αυτομάτως και την έκδοση ενός δανείου, καθώς κάθε επιχείρηση θέλει να είναι σίγουρη πως η επένδυση που θα πραγματοποιήσει πρωτίστως δεν θα την ζημιώσει. Έτσι το πιο σημαντικό από όλα είναι η επιχείρηση που ζητάει το δάνειο να κατορθώσει να πείσει τον μελλοντικό επενδυτή για το κέρδος που θα μπορέσει να του προσφέρει αν εκείνος αποφασίσει να επενδύσει σε εκείνη.

Φυσικά το να κατορθώσει να πείσει τον επενδυτή δεν είναι ούτε κάτι απλό, ούτε όμως την ίδια στιγμή είναι κάτι το οποίο μπορεί να γίνει εύκολα. Τα δικαιολογητικά που μπορεί να απαιτήσει ένας επενδυτής μπορεί να είναι περίπλοκα ή ακόμη και εξαιρετικά λεπτομερή. Εκτός των δικαιολογητικών όμως υπάρχει το ενδεχόμενο ο μελλοντικός επενδυτής να ζητήσει κάποια ιδιαίτερα προνόμια. Οι όροι βάσει των οποίων μπορεί να ολοκληρωθεί η δανειοδότηση μιας εταιρείας είναι κάτι το οποίο μπορεί να αποβεί ακόμη και μοιραίο αν περάσει πολύς χρόνος ή σπαταληθούν πολλά κεφάλαια.

Το πόσο χρήσιμα όμως μπορούν να είναι τα στοιχεία που θα προσκομίσει μια επιχείρηση σ' έναν πιθανό δανειοδότη είναι ένα σημαντικό ζήτημα καθώς μέσα από αυτά τα στοιχεία θα κληθεί ο επενδυτής να λάβει μια απόφαση η οποία θα ωφελήσει τον ίδιο και την επιχείρηση, θα ωφελήσει την επιχείρηση και θα βλάψει εκείνον, το αντίθετο ή θα τους καταστρέψει και τους δύο. Η απόφαση που καλείται να λάβει ένας πιθανός επιχειρηματίας στηρίζεται αποκλειστικά και μόνο σε αριθμούς τους οποίους

έχει να παρουσιάσει η επιχείρηση, για αυτό τον λόγο και θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια ρώσικη ρουλέτα που γυρνάει και κανείς δεν ξέρει που θα καταλήξει η μπίλια. Επειδή τα νούμερα που μπορεί να παρουσιάσει μια επιχείρηση σε μια ανάλυσή της ή σε μια οποιαδήποτε οικονομική της κατάσταση δεν είναι απόλυτα σίγουρο πως αποτελούν τα αληθινά στοιχεία της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο είναι απαραίτητο να ζητάει και να δέχεται ένας πιθανός επενδυτής κάποια συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά και λογιστικά στοιχεία (Αποστόλου, 2015).

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Η ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η χρησιμότητα είναι μια έννοια με πολλές εκτάσεις και σημασία μεγάλη για διάφορα θέματα και ζητήματα που μπορεί να απασχολήσουν κάποιον άνθρωπο, ασχέτως του αν ασχολείται ή όχι με τις επιχειρήσεις και τις επενδύσεις. Πολλές φορές η χρησιμότητα λειτουργεί ως κίνητρο για να λάβει μια απόφαση κάποιος ή ως δικαιολογία προκειμένου να αιτιολογήσει την απόφασή του. Η ακριβής ωστόσο έννοια της χρησιμότητας είναι κάτι δύσκολο να βρεθεί καθώς κάθε φορά η χρησιμότητα μπορεί να αλλάζει αναλόγως του ατόμου και της οπτικής γωνίας που χρησιμοποιεί για να μπορέσει να σταθμίσει τα υπέρ και τα κατά.

Συνεπώς η χρησιμότητα μπορεί να είναι κάτι ωφέλιμο για κάποιον, ενώ την ίδια στιγμή η χρησιμότητα κάποιου πράγματος μπορεί να αποδειχθεί η ζημιά ή ακόμη και η καταστροφή κάποιου άλλου (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, 2016).

### 1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Προκειμένου να μπορέσει να αποδοθεί ένας ορισμός στη λέξη χρησιμότητα έχουν δημιουργηθεί διάφοροι ορισμοί, που έχουν κάποια κοινά σημεία μεταξύ τους παρά το γεγονός πως ο δημιουργός τους δεν είναι ο ίδιος. Ένας ορισμός που αποδίδει την χρησιμότητα αναφέρει πως πρόκειται για μια ιδιότητα που υπάρχει στα λεγόμενα οικονομικά αγαθά τα οποία έχουν την δυνατότητα να ικανοποιήσουν τις ανθρώπινες ανάγκες (Τριανταφύλλη, 1999:1129). Ένας άλλος ορισμός χαρακτηρίζει τη χρησιμότητα ως έναν τρόπο με τον οποίο μπορεί να συγκρίνει κάποιος την ικανοποίηση που αντλεί όταν καταναλώνει διαφόρων διαφορετικών επιπέδων προϊόντα ή υπηρεσίες.

Για να μπορέσει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία να χαρακτηριστεί ως κάτι χρήσιμο πρέπει να έχει την δυνατότητα να ικανοποιήσει τουλάχιστον μια από τις

ανάγκες που έχει ένας άνθρωπος. Ουσιαστικά ένα οποιοδήποτε αγαθό, υλικό ή άυλο, πρέπει να κατορθώνει να ικανοποιήσει έστω μια ανάγκη του ατόμου που το χρησιμοποιεί – του χρήστη του.

Η χρησιμότητα ενός αγαθού αυξάνεται από τον βαθμό ή την συχνότητα με την οποία χρησιμοποιείται από τον κόσμο. Ο βαθμός – συχνότητα μπορεί να επηρεαστεί από διάφορες παραμέτρους όπως είναι οι προτιμήσεις που έχει ο καταναλωτής, τα στοιχεία που αποτελούν την προσωπικότητά του, τα στοιχεία του πολιτισμού του, αλλά και άλλα (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, 2016).

## **1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Η χρησιμότητα ωστόσο μπορεί να διακριθεί σε δύο κατηγορίες: 1) την συνολική, 2) την οριακή. Και στις δύο περιπτώσεις η διάκριση σχετίζεται με την προσφορά του αγαθού προς τους καταναλωτές.

Η συνολική χρησιμότητα ενός προϊόντος αυξάνεται κατά το διάστημα που η κατανάλωσή του αυξάνεται. Στην συνολική χρησιμότητα ενώ η πορεία στην αρχή σημειώνει θετική πορεία, στην συνέχεια, όταν φτάσουν οι καταναλωτές να έχουν κορεστεί από την επιθυμία τους για αυτό, η πορεία αρχίζει να είναι καθοδική (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, 2016).

Από την πλευρά της οριακής χρησιμότητας η πορεία ξεκινάει να είναι καθοδική από ένα σημείο κι έπειτα, δίχως αυτό να σημαίνει απαραίτητως πως η επιθυμία του καταναλωτή έχει κορεστεί. Η οριακή χρησιμότητα είναι η χρησιμότητα που μπορεί να νιώσει ένας καταναλωτής από την χρήση ενός προϊόντος, η οποία όμως έχει κάποιο όριο που όταν αυτό ξεπεραστεί αρχίζει να επηρεάζει αρνητικά την γνώμη του καταναλωτή. Στην συγκεκριμένη περίπτωση υπάρχει το ενδεχόμενο το προϊόν να αρχίσει να γίνεται ενοχλητικό για τον καταναλωτή ή να του προκαλεί δυσαρέσκεια (Τριανταφύλλη, 1999:738).

Η χρησιμότητα ενός προϊόντος μπορεί να αυξηθεί αναλόγως της σημασίας που έχει αυτό το προϊόν καθώς επίσης και της συχνότητας με την οποία

χρησιμοποιείται. Το πιο σημαντικό όμως στην περίπτωση της χρησιμότητας είναι η ικανοποίηση που μπορεί να αντλήσει ένας καταναλωτής από αυτό το προϊόν. Στην περίπτωση αυτή χρησιμότητα δεν έχουν αποκλειστικά και μόνο τα υλικά αγαθά που μπορεί να χρησιμοποιήσει κάποιος και να βεβαιωθεί για την ύπαρξή τους επειδή είναι χειροπιαστά, αλλά και οι υπηρεσίες που από τη φύση τους είναι άυλα αγαθά. Πέραν των υπηρεσιών όμως άυλα αγαθά θεωρούνται και οι πληροφορίες, τις οποίες μπορεί να χρησιμοποιήσει κάποιος για να αποκομίσει κάποιο κέρδος προσωπικό ή εταιρικό. Για αυτό το λόγο μερικές φορές οι πληροφορίες που έχει κάποιος στην κατοχή μπορεί να είναι ακόμη πιο χρήσιμες και πολύτιμες από ότι άλλα αγαθά (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, 2016).

### **1.3 ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Δανειοδότηση είναι η διαδικασία κατά την οποία το άτομο Α (δανειστής) δίνει στο άτομο Β (δανειολήπτης). Έπειτα, το άτομο Β επιστρέφει σταδιακά το ποσό αυτό χωρισμένο σε δόσεις. Ωστόσο, δεν επιστρέφει μόνο το ποσό που έλαβε αλλά και τον τόκο, ο οποίος καθορίζεται από το επιτόκιο, ένα ποσοστό που είναι συμφωνημένο από την αρχή της δανειοδότησης.

Όσο αναφορά την έννοια των *«χρηματοοικονομικών καταστάσεων»*, αναφέρεται στο τελικό προϊόν του κλάδου της χρηματοοικονομικής λογιστικής. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν το μέσο πρόσβασης του ευρύ κοινού σε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες που σχετίζονται με την επιχείρηση. Αυτές οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι οποίες τηρούνται από την εκάστοτε οικονομική μονάδα, συνοψίζονται στις παρακάτω: 1) ισολογισμός, 2) κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, 3) πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων, και 4) προσάρτημα (Ηρειώτης, 2007).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Η δανειοδότηση είναι μια έννοια που συνοδεύεται από ευθύνες και υποχρεώσεις που μπορούν να προκύψουν από την στιγμή που οι δύο πλευρές θα υπογράψουν την συμφωνία. Για να υπογραφεί αυτή η συμφωνία είναι απαραίτητο να έχουν συμφωνήσει και οι δύο πλευρές σε κάποιους συγκεκριμένους όρους που θα τηρούνται και από τις δύο πλευρές.

Δεν πρόκειται για μια απόφαση που λαμβάνει κάποιος επιχειρηματίας ή ακόμη κι ένας άνθρωπος εκτός του κόσμου των επιχειρήσεων ελαφρά τη καρδία καθώς οι συνέπειες μπορεί να οδηγήσουν σε ανησυχητικά επακόλουθα. Εξαιτίας της σημασίας της η δανειοδότηση είναι κάτι το οποίο απαιτεί προσοχή και μελέτη προκειμένου να ολοκληρωθεί δίχως να υπάρξει κάποιο απρόοπτα αρνητικό αποτέλεσμα (Αγγελάκης, 2005: 37).

#### **2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Εννοιολογικά η λέξη δανειοδότηση προέρχεται από την λέξη δάνειο και δίδω σχηματίζοντας την σημασία του όρου μέσα από τις επιμέρους λέξεις που την αποτελούν. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η λέξη δανειοδότηση να σημαίνει απόδοση δανείου σε κάποιον άλλο. Εξ ορισμού η λέξη δανειοδότηση σημαίνει την χορήγηση ενός δανείου σε κάποιον που για διάφορους λόγους το ζητάει από κάποιον άλλο (Αγγελάκης, 2005: 37).

Δεν υπάρχει όμως μια μόνο μορφή δανειοδότησης καθώς σε κάθε περίπτωση υπάρχουν διαφορετικά ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τα οποία διαμορφώνουν τους κανόνες της δανειοδότησης. Μια ιδιαίτερη μορφή δανείου είναι το χρησιδάνειο που διαφέρει ως προς το ότι δεν χρειάζεται ο λήπτης του δανείου να καταβάλει κάποιο



αντάλλαγμα – αντίτιμο προς τον αποστολέα για την παραχώρηση της χρήσης του αντικειμένου (Τριανταφύλλη, 1999:1128).

## **2.2 ΣΗΜΑΣΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Από τον ορισμό της δανειοδότησης προκύπτει το συμπέρασμα πως η δανειοδότηση είναι κάτι το οποίο λαμβάνει χώρα μετά από αίτηση που έχει κάνει κάποιος προκειμένου να λάβει κάτι που του χρειάζεται για να επιτύχει το σκοπό τους. Όταν όμως κάποιος λαμβάνει οτιδήποτε δημιουργεί στον εαυτό του ευθύνες και υποχρεώσεις τις οποίες πρέπει να φροντίσει.

Η δανειοδότηση έχει μεγάλη σημασία καθώς μέσα από αυτό που θα λάβει το άτομο μπορεί να κατορθώσει να δημιουργήσει κάτι σημαντικό ή την ίδια στιγμή μπορεί να καταλήξει να δημιουργήσει έναν φαύλο κύκλο υποχρεώσεων και δεσμεύσεων που μπορεί να καταλήξει στο κλείσιμο της εταιρείας.

Οποιαδήποτε επιχείρηση ή οργανισμός μπορεί να προστρέξει εις αναζήτηση ενός δανείου προκειμένου να μπορέσει να εξασφαλίσει τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση μιας μακρόχρονης επενδυτικής κίνησης ή για αντιμετώπιση ποικίλων άλλων αναγκών που μπορεί να έχει μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή αυτός ο οργανισμός (Νεγκάκης, 2010:377).

Το πρόβλημα που δημιουργεί η λήψη ενός δανείου είναι η επιπρόσθετη επιβάρυνση, οι τόκοι, την οποία θα επωμιστεί ο λήπτης του δανείου και θα πρέπει να καταβάλει κατά την διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου. Η σημασία που έχει ένα δάνειο για οποιονδήποτε το λάβει είναι το γεγονός πως μπορεί μεν να τον βοηθήσει να κατακτήσει το στόχο που θέτει, αλλά την ίδια στιγμή δημιουργείται μια μεγάλη υποχρέωση, την οποία θα κληθεί κάποια στιγμή να καλύψει και να αποπληρώσει.

Ωστόσο η χρησιμότητα που έχει η δανειοδότηση έγκειται στο γεγονός ότι προσφέρεται η δυνατότητα σε οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο να αποκτήσει πρόσβαση στα απαιτούμενα κεφάλαια που χρειάζεται σε σύντομο χρονικό διάστημα και δίχως

ιδιαίτερες χρονικές καθυστερήσεις, παρά το γεγονός πως η δυνατότητα αυτή ενέχει προβλήματα και κινδύνους που στην συνέχεια μπορεί να στοιχίσουν στον λήπτη του δανείου πολύ περισσότερα πράγματα από αυτά που μπορεί να έχει εκείνος στην κατοχή του (Αγγελάκης, 2005: 37).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Κάθε επιχείρηση μπορεί να βρεθεί ανά πάσα στιγμή σε μια ευάλωτη θέση και να αναγκαστεί να ζητήσει κάποιο δάνειο από έναν επενδυτή ή από μια τράπεζα που θα αποφασίσει να ενεργήσει ως επενδυτής. Η προσφυγή σε έναν επενδυτή μπορεί να γίνει για διάφορους λόγους από την μεριά της επιχείρησης. Ο λόγος όμως για τον οποίο μπορεί να λάβει ένα δάνειο μια εταιρεία έχει σημασία καθώς ο επενδυτής θα θέλει να βεβαιωθεί πως δεν θα αποβεί μοιραία για τον ίδιο αυτή η κίνηση, ούτε όμως πως δεν έκρινε σωστά τα δεδομένα που του παρουσιάστηκαν κι απλά χρησιμοποίησε άσκοπα ένα μέρος των κεφαλαίων που είχε διαθέσιμα και το οποίο θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει με διαφορετικό τρόπο και ίσως πιο επικερδή.

Η προσφορά ενός δανείου προς μια επιχείρηση δεν μπορεί να γίνει όμως με έναν μόνο τρόπο καθώς υπάρχουν διαφόρων ειδών δάνεια που μπορεί να λάβει κάποιος, ακόμη και μια εταιρεία, παρά το γεγονός πως δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει όλα αυτά τα είδη μια επιχείρηση. Εκτός όμως από την πιθανότητα να λάβει μια επιχείρηση ένα δάνειο από κάποιον άλλο επενδυτή υπάρχει το ενδεχόμενο να βρεθεί στην αντίθετη πλευρά και να της ζητηθεί να προσφέρει ένα δάνειο σε κάποιον επενδυτή ή μια άλλη επιχείρηση. Για αυτό τον λόγο είναι απαραίτητο κάθε επιχείρηση να γνωρίζει τα είδη των δανείων που υπάρχουν ώστε να γνωρίζει τι είδους δάνειο μπορεί να της ζητηθεί να αποπληρώσει ή τι είδους δάνειο μπορεί να ζητήσει να λάβει από κάποιον επενδυτή (Κόντος, 2010: 324).

#### 3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΝΕΙΩΝ

Ένας επενδυτής μπορεί να προσφέρει διαφόρων ειδών δάνεια και κατά επέκταση, όλοι οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να λάβουν οποιασδήποτε μορφής δάνειο επιθυμούν ή πιστεύουν πως ανταποκρίνεται καλύτερα στις απαιτήσεις της επένδυσης

που επιθυμούν ή χρειάζεται να κάνουν. Υπάρχουν κάποιες μορφές δανείων οι οποίες χρησιμοποιούνται περισσότερο και ίσως για αυτό το λόγο είναι και περισσότερο γνωστές στο ευρύ κοινό.

Οι βασικές μορφές του δανείου που έχουν δημιουργηθεί και είναι γνωστές είναι οι εξής:

- Αναγκαστικό δάνειο
- Βιομηχανικό δάνειο
- Βιοτεχνικό δάνειο
- Βραχυπρόθεσμο δάνειο
- Δημόσιο δάνειο
- Γεωργικό δάνειο
- Εκούσιο δάνειο
- Ενυπόθηκο δάνειο
- «Επ' ανατοκισμό» δάνειο
- «Επ' ανοικτώ ακαλύπτω λογαριασμό» δάνεια
- «Επ' ανοικτώ ή ηγγυημένω λογαριασμό» δάνειο
- «Επ' ενεχύρω» δάνειο
- Δάνειο κάλυψης
- Ομολογιακό δάνειο
- Καταναλωτικό δάνειο
- Παραγωγικό δάνειο
- Τοκοχρεολυτικό δάνειο
- Δάνειο σε συνάλλαγμα

Όλες αυτές οι κατηγορίες δανείου που μπορεί να λάβει κάποιος ή και να ζητήσει έχουν δημιουργηθεί σε μια προσπάθεια να ικανοποιούνται οι ανάγκες όλων των πιθανών δανειοληπτών, όμως την ίδια στιγμή έχουν δημιουργηθεί σε μια προσπάθεια να μην χάνουν τους πιθανούς συνεργάτες τους οι διάφοροι δανειοδότες. Εκτός όμως από αυτό τον λόγο κάποιες από τις κατηγορίες αυτές έχουν δημιουργηθεί σε μια προσπάθεια να μπορέσει να βοηθηθεί η οικονομία παγκοσμίως, αφότου έχει βιώσει κάποια μεγάλη καταστροφή.

Καθεμία από αυτές τις μορφές έχει δικά της διακριτικά στοιχεία, διαιρείται σε υποκατηγορίες και την ίδια στιγμή έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, είτε για τον επενδυτή, είτε για τον λήπτη του δανείου (Τριανταφύλλη, 1999:123-130).

### **3.1.1 ΑΝΑΓΚΑΣΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα αναγκαστικά δάνεια εξ ορισμού είναι δάνεια στα οποία το κράτος υποχρεούται να προσφέρει ένα δάνειο σε κάθε επιχείρηση που υπάρχει εντός της επικρατείας της, αλλά και στο κοινό (Τριανταφύλλη, 1999:123-124). Λόγω του ότι η συγκεκριμένη πράξη έχει καταναγκαστικό χαρακτήρα θα ήταν καλύτερο και σωστότερο να γίνεται αναφορά σε μια κατάσταση επίταξης χρημάτων από την μεριά του κοινού και των επιχειρήσεων προκειμένου να μπορέσει να ορθοποδήσει το κράτος οικονομικά.

Η συγκεκριμένη κατηγορία δανείου έχει κάποια σοβαρά μειονεκτήματα, τα οποία σχετίζονται με τις ομολογίες που θα λάβει οι επιχειρήσεις και το κοινό, οι δανειοδότες του κράτους. Τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

1. Όσοι έχουν αποταμιεύσει χρήματα για κάποια μελλοντική επένδυση ή ακόμη και για να εξασφαλίσουν ένα πιο άνετο μέλλον, βρίσκονται στην δυσάρεστη θέση να πρέπει να παραδώσουν ένα τμήμα αυτού προκειμένου να συνδράμουν το κράτος.
2. Η απαίτηση του κράτους για συνδρομή από τους πολίτες του δεν είναι σχηματισμένη με βάση τις δυνατότητες που εκείνοι έχουν προκειμένου να μπορέσουν να βοηθήσουν. Αντιθέτως το ύψος της επιβάρυνσης είναι ίδιο για όλους δίχως να λαμβάνονται υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε περίπτωσης.
3. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι πως το κράτος αρχίζει να χάνει από άποψη πίστης και ηθικού κύρους, καθώς οι καταναλωτές αρχίζουν να αντιδρούν αρνητικά απέναντί του.

Η απώλεια της πίστης των πολιτών απέναντι στο κράτος, αλλά και των επιχειρήσεων απέναντι στο κράτος είναι κάτι το οποίο μπορεί στην συνέχεια να τις

αναγκάσει να αλλάξουν τον τρόπο λειτουργίας τους και να αποφασίσουν να φύγουν από την χώρα στην οποία δραστηριοποιούνταν μέχρι εκείνη τη στιγμή.

Για τις επιχειρήσεις είναι μια μορφή δανείου την οποία αναγκαστικά επωμίζονται και δεν μπορούν ν' αποφύγουν όσο και να το επιθυμούν, όμως την ίδια στιγμή αυτού του είδους η δανειοδότηση προς το Δημόσιο είναι κάτι προτιμότερο, αφού η εναλλακτική που υπάρχει είναι η αύξηση της φορολογίας που επωμίζονται. Η αύξηση της φορολογίας είναι κάτι αρνητικότερο καθώς τα χρήματα που θα κληθούν να καταθέσουν οι επιχειρήσεις δεν πρόκειται να τα λάβουν ποτέ πίσω με κανέναν τρόπο, ενώ με την αγορά ομολογιών του Δημοσίου έχουν την δυνατότητα να τα μεταπυλήσουν σε κάποιον τρίτο ή αργότερα να τα πουλήσουν ξανά στο κράτος και να λάβουν τα χρήματά τους πίσω, αν όχι όλα, τουλάχιστον ένα μεγάλο μέρος.

Μια ακόμη εναλλακτική που υπάρχει είναι η υπερβολική έκδοση χρήματος, η οποία όμως επίσης δεν είναι συμφέρουσα λύση καθώς δημιουργεί προβλήματα στην οικονομία, την οποία ωθεί προς μια επικίνδυνη κατάσταση (Νούλας, 2007: 123).

### **3.1.2 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Η συγκεκριμένη κατηγορία δανείων αναφέρεται σε δάνεια που έχουν μεγάλη διάρκεια μέχρι να κατορθώσει να τα αποπληρώσει ο λήπτης αυτών. Είναι μια από τις πιο γνωστές μορφές δανεισμού που υπάρχουν στον κόσμο των επιχειρήσεων και η σημασία τους είναι επίσης μεγάλη καθώς συμβάλλουν τόσο στην δημιουργία μιας επιχείρησης, όσο και στην καλυτέρευση της κατάστασης στην οποία βρίσκεται ήδη μια επιχείρηση. Μπορεί επίσης να λάβει ένα βιομηχανικό δάνειο προκειμένου να μπορέσει να προμηθευτεί πιο σύγχρονα μηχανήματα απ' αυτά που έχει και χρησιμοποιεί ή προκειμένου να μπορέσει να επεκτείνει τον κύκλο των δραστηριοτήτων της. Κεφάλαια κίνησης που έχει δοθεί σε κάποια επιχείρηση για να μπορέσει να ξεκινήσει την λειτουργία της χαρακτηρίζεται ως βιομηχανικό δάνειο. Εκτός όμως από αυτό, ακόμη και κεφάλαια κίνησης τα οποία έχουν δοθεί σε μια επιχείρηση κατά την διάρκεια της λειτουργίας της χαρακτηρίζεται επίσης ως ένα βιομηχανικό δάνειο (Τριανταφύλλη, 1999:124).

Παρά το γεγονός πως αυτή η κατηγορία δανείου έχει κάποιους συγκεκριμένους παραλήπτες δεν σημαίνει πως πρόκειται για μια ασφαλή κίνηση. Ακόμη κι αυτού του είδους τα δάνεια έχουν κάποιους σημαντικούς κινδύνους που πρέπει να αντιμετωπίσει ένας επενδυτής, παρά το γεγονός πως ξέρει ακριβώς σε ποιο σύνολο ατόμων θα πρέπει να το προσφέρει. Οι κίνδυνοι που υπάρχουν σχετικά με αυτή την κατηγορία δανείων είναι δύο κατηγοριών. Η πρώτη αφορά τους κινδύνους που μπορεί να δημιουργηθούν από το εξωτερικό της επιχείρησης, ενώ η δεύτερη κατηγορία αυτών προέρχεται από το εσωτερικό της ίδιας της επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα, βασικοί εξωτερικοί ή γενικοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάζουν έναν επενδυτή και να τον αποτρέπουν από την προσφορά ενός βιομηχανικού δανείου είναι οι παρακάτω:

- Οι οικονομικές κυκλικές κυμάνσεις,
- Οι νομισματικές διαταραχές

Αυτοί οι δύο παράγοντες είναι οι σημαντικότεροι εξωτερικοί παράγοντες που μπορεί να αποτρέψουν έναν επενδυτή να προσφέρει ένα βιομηχανικό δάνειο. Ένας ακόμη εξωτερικός παράγοντας μπορεί να θεωρηθεί πως είναι το φορολογικό σύστημα που έχει να αντιμετωπίσει μια εταιρία ή ένας επενδυτής και για την οποία δεν μπορεί να προβάλει καμία αντίσταση, ενώ ταυτόχρονα είναι αναγκασμένη να ακολουθήσει αυτά που επιβάλλονται από την μεριά του κράτους. Το φορολογικό σύστημα που έχει δημιουργήσει μια χώρα και το οποίο πρέπει να αντιμετωπίσει μια εταιρία είναι σημαντικό επειδή επηρεάζει την πορεία της και της δημιουργεί ένα επιπρόσθετο βάρος – υποχρέωση που η εταιρεία πρέπει να αντιμετωπίσει και το οποίο επηρεάζει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, όπως επίσης και τα οικονομικά της αποτελέσματα.

Οι εσωτερικοί κίνδυνοι που έχει μια εταιρεία και τους οποίους πρέπει ν' αντιμετωπίσει κάποιος επενδυτής προκειμένου να μπορέσει να σιγουρευτεί πως η χορήγηση ενός βιομηχανικού δανείου δεν θα ήταν σπατάλη των κεφαλαίων του σχετίζονται (Τριανταφύλλη, 1999:125):

1. με το ενδεχόμενο της ανεπάρκειας των διοικητικών στελεχών της εταιρείας,

2. με την πιθανότητα της υπεράριθμης απασχόλησης εργαζομένων σε τεχνικά ζητήματα,
3. με την αρνητική αποδοχή των προϊόντων της εταιρείας από τους καταναλωτές εξαιτίας του γεγονότος πως τα προϊόντα της δεν είναι ποιοτικά. Κάτι που στην συνέχεια επηρεάζει την επιχείρηση οικονομικά και δεν της προσφέρει την δυνατότητα να ξεχρεώσει το δάνειο που έχει λάβει.

Υπάρχουν όμως και άλλοι εσωτερικοί λόγοι, πιο ασήμαντοι ίσως, για τους οποίους μπορεί μια επιχείρηση να επηρεαστεί και να μην λάβει ένα δάνειο βιομηχανικής μορφής. Μια τέτοια περίπτωση είναι η μη επιλογή και η πρόσληψη ακατάλληλων εργαζομένων, οι οποίοι θα καθυστερούν την παραγωγή των προϊόντων της εταιρείας, όσο ποιοτικά κι αν είναι αυτά. Φυσικά αυτό είναι το αποτέλεσμα της λανθασμένης επιλογής εργατικού δυναμικού από την μεριά των εργαζομένων που βρίσκονται στα υψηλότερα κλιμάκια ή ακόμη και του ίδιου του επιχειρηματία αν πρόκειται για επιχειρήσεις που δεν υπάρχει Διοικητικό Συμβούλιο και οι τελικές αποφάσεις λαμβάνονται από τον ίδιο τον επιχειρηματία.

Το σύνολο όλων αυτών των κινδύνων λειτούργησε αποτρεπτικά στην αρχή για τις διάφορες τράπεζες, οι οποίες σκεπτόμενες τους κινδύνους που θα είχαν να αντιμετωπίσουν κατέληξαν να μην προσφέρουν δάνεια αυτής της μορφής στους καταναλωτές ή στις επιχειρήσεις που τα είχαν ανάγκη. Προκειμένου να μπορέσει όμως να καλυφθεί αυτή η μεγάλη ανάγκη ήταν απαραίτητο να βρεθεί μια λύση, η οποία τελικά προέκυψε από το κράτος που δημιούργησε διάφορους οργανισμούς που προσέφεραν δάνεια στις διάφορες επιχειρήσεις και η συγχώνευση των οποίων κατέληξε στην δημιουργία της Ελληνικής Τράπεζας Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ε.Τ.Β.Α.), η οποία προσέφερε δάνεια στους επιχειρηματίες του βιομηχανικού με διάρκεια αποπληρωμής μεγαλύτερη του ενός χρόνου.

Η δημιουργία αυτού του κρατικού φορέα είχε σαν αποτέλεσμα την δημιουργία αντίστοιχων τμημάτων στις υπόλοιπες ελληνικές τράπεζες, οι οποίες στην συνέχεια δημιούργησαν τραπεζικά προϊόντα που απευθύνονταν στους βιομηχάνους και στις επιχειρήσεις τους (Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, 2010).



### **3.1.3 ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα κεφάλαια που μπορεί να λάβει κάποιος υπό μορφή βιοτεχνικού δανείου είναι δάνεια τα οποία προσφέρονται σε μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, του δευτερογενούς τομέα παραγωγής. Η διάρκεια που έχουν δεν είναι πολύ μικρή, όμως δεν είναι και πολύ μεγάλη κάτι που δείχνει ότι δεν είναι μικρότερη του ενός έτους, όμως την ίδια στιγμή δεν πρόκειται για κάποιο δάνειο το οποίο προσφέρεται με προοπτική να αποπληρωθεί ύστερα από λόγω χάρη δέκα χρόνια.

Ο σκοπός για τον οποίο προσφέρονται αυτά τα δάνεια είναι για να μπορέσουν να δημιουργήσουν καινούργιες μονάδες παραγωγής, για να μπορέσουν να εκσυγχρονιστούν ή για να μπορέσουν να αυξήσουν το περιθώριο ζωής που μέχρι εκείνη τη στιγμή είχαν. Για να μην υπάρχει όμως ασύδοτη χρήση αυτής της μορφής δανείων δημιουργήθηκαν κάποιοι κρατικοί οργανισμοί που σαν κύριο χαρακτηριστικό τους έχουν την προσφορά δανείων σε επιχειρήσεις αυτής της μορφής, με σκοπό την ενίσχυση της συγκεκριμένης μορφής εμπορίου (Τριανταφύλλη, 1999:125).

### **3.1.4 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Ως βραχυπρόθεσμο δάνειο χαρακτηρίζεται η προσφορά κεφαλαίων οιαδήποτε ύψους, το διάστημα της αποπληρωμής των οποίων όμως δεν ξεπερνάει την μια ημερολογιακή χρονιά. Ο σκοπός για τον οποίο προσφέρονται αυτού του είδους τα κεφάλαια είναι η ενίσχυση των κεφαλαίων που έχει κάθε, οποιασδήποτε μορφής, επιχείρηση προκειμένου να μπορέσει να λειτουργήσει (Τριανταφύλλη, 1999:125).

### **3.1.5 ΔΗΜΟΣΙΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα δημόσια δάνεια είναι μορφές δανεισμού που πραγματοποιεί το κράτος στο εσωτερικό του κι έχουν την μορφή ομολογιών, αλλά και στο εξωτερικό του κι εκεί συναλλάσσεται με άλλες ξένες τράπεζες, άλλους οργανισμούς ή ακόμη και με ξένα κράτη.

Ουσιαστικά είναι δύο μορφές δανεισμού που εφαρμόσει ένα κράτος προκειμένου να αποκτήσει κεφάλαια που μέχρι εκείνη τη στιγμή του έλειπαν και των οποίων η έλλειψη περιόριζε τις κινήσεις του κράτους, Όμως όσο βοηθητική κι αν είναι αυτή η μορφή δανεισμού κάτι το οποίο δεν πρέπει να ξεχνάει το κράτος δανειολήπτης είναι πως θα κληθεί κάποια στιγμή να αποπληρώσει τα δάνεια που δέχτηκε. Για αυτό τον λόγο θα πρέπει να φροντίσει να δανειστεί με τους καλύτερους δυνατούς όρους που έχει την δυνατότητα να εξασφαλίσει (Τριανταφύλλη, 1999:126).

### **3.1.6 ΓΕΩΡΓΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα γεωργικά δάνεια είναι δάνεια τα οποία προσφέρονται σε όλους όσους ασχολούνται με φυσικές πλουτοπαραγωγικές μονάδες που διαθέτει κάθε χώρα. Η διάρκεια αυτών των δανείων μπορεί να είναι βραχυπρόθεσμη ή μεσοπρόθεσμη, εκτός όμως από την διάκριση αυτών των δανείων βάσει χρόνου υπάρχει η δυνατότητα διάκρισής του με βάση τον προορισμό τους. Έτσι τα γεωργικά δάνεια διακρίνονται σε δάνεια (Τριανταφύλλη, 1999:126):

1. Παραγωγικά
2. Καταναλωτικά

Τα παραγωγικά δάνεια προορίζονται στην δημιουργία καινούριων μονάδων παραγωγής γεωργικών προϊόντων ή ακόμη και σε συντονισμό και εκσυγχρονισμό των ήδη υπάρχουσών μονάδων, ενώ τα καταναλωτικά γεωργικά δάνεια προορίζονται για την κάλυψη των αναγκών που έχει ο ίδιος ο αγρότης. Εκτός όμως από αυτή την διάκριση υπάρχει και άλλη μια διάκριση σχετικά με τα γεωργικά δάνεια σύμφωνα με την οποία αυτά διακρίνονται σε:

1. Προσωπικά
2. Ενυπόθηκα

Τα προσωπικά δάνεια δημιουργούνται αφότου ο λήπτης του δανείου εγγυηθεί ο ίδιος για την αποπληρωμή του δανείου, ενώ στην περίπτωση των ενυπόθηκων δανείων ο δανειολήπτης χρειάζεται να βάλει ως ενέχυρο κάποιο περιουσιακό του

στοιχείο προκειμένου να μπορέσει να λάβει το δάνειο που αιτείται (Δασκάλου, 1999: 135).

### **3.1.7 ΕΚΟΥΣΙΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Με το εκούσιο δάνειο είναι μια ιδιαίτερη μορφή δανεισμού καθώς αποτελεί το άκρο αντίθετο των αναγκαστικών δανείων. Το γεγονός αυτό δείχνει πως όποιος λαμβάνει αυτού του είδους τα δάνεια γνωρίζει εξ αρχής τους όρους με βάση τους οποίους έχει καταρτιστεί η δανειακή σύμβαση και κατ' επέκταση τους αποδέχεται από την στιγμή που θα προσυπογράψει την σύμβαση.

Το διαφορετικό που έχει αυτή η μορφή δανεισμού είναι πως οι συμβαλλόμενοι γνωρίζουν τους κανόνες της συμφωνίας και μπορούν να τους διαπραγματευτούν εις περίπτωσιν που κάποιος από τους όρους δεν είναι ικανοποιητικός για μια από τις δύο πλευρές ή και για τις δύο (Τριανταφύλλη, 1999:126).

### **3.1.8 ΕΝΥΠΟΘΗΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα ενυπόθηκα δάνεια είναι δάνεια στα οποία για να μπορέσει να εξασφαλίσει την αποπληρωμή τους ο δανειοδότης ζητάει από τον δανειολήπτη να του προσφέρει κάποια δικλείδα ασφαλείας υποθηκεύοντας κάποιο περιουσιακό του στοιχείο μέχρι την στιγμή της συνολικής αποπληρωμής του δανείου. Πρόκειται για μια κίνηση η οποία έχει και κάποια οφέλη για την πλευρά του δανειολήπτη καθώς μέσα από την υποθήκη του περιουσιακού του στοιχείου καλύπτεται το 20% των διαφόρων προσαυξήσεων, εξόδων και επιβαρύνσεων που απορρέουν από την σύναψη της δανειακής συμφωνίας.

Σημαντικός επίσης λόγος για τον οποίο η συγκεκριμένη μορφή δανεισμού είναι συμφέρουσα για τον δανειοδότη είναι το γεγονός πως δεν μειώνεται καθόλου το κύρος που είχε η υποθήκη την στιγμή που υπογράφηκε η σύμβαση, ακόμη κι αν ο δανειολήπτης αναγκαστεί να κηρύξει την πτώχευση της επιχείρησής του (Τριανταφύλλη, 1999:126).

### **3.1.9 «ΕΠ' ΑΝΑΤΟΚΙΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ**

Τα δάνεια που χαρακτηρίζονται ως «επ' ανατοκισμώ» είναι μια εξαιρετικά ιδιαίτερη περίπτωση, η οποία έχει δημιουργήσει ακόμη και νομικής φύσεως προβληματισμούς περί της νομιμότητας αυτών. Ουσιαστικά τα δάνεια που χαρακτηρίζονται ως «επ' ανατοκισμώ» είναι συμβάσεις δανεισμού κατά τις οποίες οι τόκοι που σχηματίζονται κατά την διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου υφίστανται ανατοκισμό (τόκος επί τόκο) με αποτέλεσμα αν αυξάνεται το κεφάλαιο που θα πρέπει να αποπληρώσει κάποιος.

Το βασικό ερώτημα που έχει τεθεί από νομικής απόψεως αφορά τον βαθμό νομιμότητας αυτής της πράξεως. Παρά τους προβληματισμούς ωστόσο μια γενική άποψη που έχει σχηματιστεί αναφέρει πως από την στιγμή που ο δανειολήπτης έχει υπογράψει την σύμβαση ουσιαστικά δέχεται και τους όρους περί ανατοκισμού του δανείου του. Αυτού του είδους ο δανεισμός δεν υπάρχει σε όλες τις χώρες της Ευρώπης, κι επιπλέον στις περισσότερες από αυτές είναι κάτι το οποίο απαγορεύεται. Η λογική αυτή δείχνει πως σχετικά με την συγκεκριμένη μορφή δανεισμού μάλλον υπάρχουν κάποιες ενστάσεις, απ' αυτές τις ευρωπαϊκές χώρες (Τριανταφύλλη, 1999:126).

### **3.1.10 «ΕΠ' ΑΝΟΙΚΤΩ ΑΚΑΛΥΠΤΩ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ**

Πρόκειται για δάνεια των οποίων οι λογαριασμοί βρίσκονται σε μια διαρκή κίνηση ή αναφέρονται στους λεγόμενους τρεχούμενους λογαριασμούς. Τα δάνεια αυτά για να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν χρειάζεται να δεσμευτεί ο ίδιος ο δανειολήπτης προσωπικά πως θα μεριμνήσει για την αποπληρωμή τους (Τριανταφύλλη, 1999:126).

### **3.1.11 «ΕΠ' ΑΝΟΙΚΤΩ Ή ΗΓΓΥΗΜΕΝΩ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩ» ΔΑΝΕΙΟ**

Τα δάνεια «επ' ανοικτώ ή ηγγυημένω λογαριασμό» είναι ένας συνδυασμός του δανείου «επ' ανοικτώ λογαριασμό» και του ενυπόθηκου δανείου. Έτσι το αποτέλεσμα που προκύπτει είναι ένα δάνειο το οποίο αναφέρεται σε τρεχούμενους λογαριασμούς ή σε λογαριασμούς διακίνησης κεφαλαίων και το οποίο για να μπορέσει να διασφαλιστεί ο δανειοδότης ζητάει από τον δανειολήπτη να υποθηκεύσει κάτι δικό του ώστε να είναι κι ο ίδιος εξασφαλισμένος πως θα λάβει πίσω τα χρήματά του (Τριανταφύλλη, 1999:127).

### **3.1.12 «ΕΠ' ΕΝΕΧΥΡΩ» ΔΑΝΕΙΟ**

Τα «επ' ενέχυρω» δάνεια είναι μορφές δανεισμού τις οποίες μπορεί να πραγματοποιήσει ένας τραπεζικός οργανισμός ή κάποιος άλλος πιστωτικός οργανισμός. Στις περιπτώσεις αυτές προκειμένου να παραδοθεί το δάνειο που προσφέρεται στον δανειολήπτη είναι απαραίτητο από την δική του μεριά να υπάρξει η παραχώρηση κάποιου περιουσιακού του στοιχείου στον δανειοδότη. Το στοιχείο αυτό μπορεί να είναι κάτι κινητό ή ακίνητο και να λειτουργήσει ως ενέχυρο, όμως για να γίνει αυτή η διαδικασία είναι απαραίτητο να υπάρχει κάποιο σχετικό έγγραφο, αν και δεν χρειάζεται να είναι τόσο επίσημο όπως γίνεται στην περίπτωση της υποθήκης κάποιου περιουσιακού στοιχείου.

Το περιουσιακό στοιχείο του δανειολήπτη που ενεχυριάζεται παραχωρείται στην ουσία στην κυριότητα του δανειοδότη ή κάποιου τρίτου. Ο ρόλος που έχει ένα ενέχυρο είναι να εξασφαλίσει στον δανειοδότη πως θα μπορέσει να λάβει πίσω όλα τα χρήματα που χρειάστηκε να σπαταλήσει ή τα χρήματα που θα είχε εισπράξει σαν κέρδος από την απόφασή του να προβεί στον δανεισμό. Όμως και ο δανειοδότης από την στιγμή που θα αιτηθεί κάποιου ενέχυρου δημιουργεί κάποιες υποχρεώσεις στον εαυτό του σχετικά με το ενέχυρο.

Έτσι ο δανειοδότης είναι αναγκασμένος να φροντίσει και να προστατεύσει το ενέχυρο που έχει λάβει. Ένα μέτρο που πρέπει να λάβει είναι η ασφάλιση αυτού από πάσα ζημιά και κίνδυνο, όπως είναι η πυρκαγιά. Υπάρχει όμως και μια εξαίρεση ως

προς τα ενέχυρα που θα λάβει κάποιος. Στην περίπτωση που ως ενέχυρα τίθενται βιομηχανικά μηχανήματα ή ακόμη και γεωργικά εργαλεία ο δανειοδότης δεν τα παραλαμβάνει με την έννοια που αναφέρεται στις υπόλοιπες περιπτώσεις, αλλά αντιθέτως αναλαμβάνει τον ρόλο του φύλακα αυτών (Τριανταφύλλη, 1999:127).

### **3.1.13 ΔΑΝΕΙΟ ΚΑΛΥΨΗΣ**

Τα δάνεια κάλυψης χρησιμοποιούνται αποκλειστικά και μόνο στον χρηματιστηριακό κόσμο μεταξύ χρηματιστών. Στην συγκεκριμένη περίπτωση ένας χρηματιστής προσφέρει σε έναν άλλο χρεόγραφα προκειμένου ο δεύτερος χρηματιστής να κατορθώσει να καλύψει πωλήσεις που δεν έχει κατορθώσει να καλύψει ο ίδιος μέχρι εκείνη τη στιγμή (Τριανταφύλλη, 1999:127).

### **3.1.14 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Τα ομολογιακά δάνεια είναι μια μορφή δανεισμού στην οποία μπορεί κυρίως να προστρέξει το κράτος όταν βρίσκεται σε δύσκολη οικονομικά θέση και χρειάζεται άμεσα ρευστό προκειμένου να κινηθεί. Αυτό όμως δεν αποκλείει τους ιδιωτικούς φορείς που έχουν δημιουργηθεί και λειτουργούν εντός μιας χώρας. Κατά την σύναψη ενός ομολογιακού δανείου ο δανειολήπτης λαμβάνει φυσικό χρήμα από τον δανειστή του, ενώ ο δανειοδότης λαμβάνει ένα ομόλογο από τον δανειολήπτη το οποίο λειτουργεί σαν αποδεικτικό στοιχείο της οφειλής που έχει δημιουργήσει ο δανειολήπτης στον εαυτό του.

Πάνω στην ομολογία που έχει συντάξει ο δανειολήπτης αναγράφεται η ονομαστική αξία που έχει η ομολογία, τα τοκομερίδια που θα λάβει ο δανειοδότης κατά την διάρκεια της αποπληρωμής, καθώς επίσης και η υπογραφή του πληρωτή. Οι ομολογίες συνήθως είναι ανώνυμες κι επιπλέον προσφέρουν υψηλότερο επιτόκιο στους αγοραστές τους προσφέροντάς τους έτσι ένα μεγαλύτερο κέρδος που δεν θα μπορούσαν να το αποκομίσουν αν αποφάσιζαν να επενδύσουν διαφορετικά τα χρήματά τους. Το εν δυνάμει κέρδος τους ωστόσο σχετίζεται με την πορεία που έχει η αγορά και το κέρδος που εκείνη θα τους προσέφερε το ίδιο χρονικό διάστημα (Τριανταφύλλη, 1999:128).

### 3.1.15 ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ

Όπως λέει το όνομα της συγκεκριμένης μορφής δανείου η χρησιμότητά που έχει είναι προς το όφελος των καταναλωτών καθώς προσφέρονται σε εκείνους με σκοπό να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες που έχουν εκείνοι. Με την παροχή αυτής της μορφής δανείων οι καταναλωτές έχουν την δυνατότητα να αποκτήσουν αγαθά που θα μπορούν να τα εκμεταλλευτούν για μεγάλο χρονικό διάστημα, ακόμη και για όλη τους τη ζωή, όπως είναι η αγορά ενός σπιτιού, ή για μικρό χρονικό διάστημα, όπως είναι τα προϊόντα τροφίμων που χρειάζονται συνεχή ανανέωση λόγω συχνής κατανάλωσης, αλλά και λόγω της ευπαθούς φύσεώς τους στην οποία οφείλεται πολλές φορές η φθορά τους.

Η μορφή αυτή έχει κάποια πλεονεκτήματα, αλλά και ένα σοβαρό μειονέκτημα, αμφότερα εκ των οποίων είναι σημαντικά. Τα πλεονεκτήματα είναι κυρίως ότι προσφέρεται η δυνατότητα στους καταναλωτές να αγοράσουν κάποια προϊόντα τα οποία διαφορετικά θα αδυνατούσαν να αποκτήσουν και το δεύτερο, που είναι απόρροια του πρώτου, είναι πως με αυτό τον τρόπο ενισχύεται η αγορά και μπορεί να κινηθεί καλύτερα. Όσο για το μειονέκτημα που έχει η συγκεκριμένη μορφή δανεισμού αυτό σχετίζεται με την αβεβαιότητα που έχει ο δανειοδότης πάνω στο φλέγον ζήτημα της επιστροφής των χρημάτων του από τον δανειολήπτη. Το μειονέκτημα αυτό προκύπτει από το γεγονός πως ο δανειοδότης δεν λαμβάνει κάποια εμπράγματα ασφάλεια.

Εξαιτίας του ονόματός τους αυτά τα δάνεια φαίνεται να αναφέρονται αποκλειστικά και μόνο στους καταναλωτές ως μονάδες, όμως ως καταναλωτές μπορούν να θεωρηθούν και οι επιχειρήσεις. Στις περιπτώσεις αυτές μια επιχείρηση μπορεί να προσέλθει ως καταναλωτής και να αιτηθεί κάποιου δανείου προκειμένου να καλύψει τις φορολογικές της υποχρεώσεις απέναντι στο κράτος (Τριανταφύλλη, 1999:127-128).

### **3.1.16 ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Το παραγωγικό δάνειο ουσιαστικά προηγείται του καταναλωτικού δανείου καθώς πρόκειται για μια μορφή δανείου την οποία μπορεί να χρειαστεί να αιτηθεί μια εταιρεία ώστε να μπορέσει να παράγει τα προϊόντα της, δίχως όμως να λογαριάζονται για καταναλωτικά. Εκτός από τις διάφορες επιχειρήσεις παραγωγικό δάνειο μπορεί να ζητήσει και το Δημόσιο στην προσπάθειά του να πραγματοποιήσει διάφορα αναπτυξιακά έργα (Τριανταφύλλη, 1999:128).

### **3.1.17 ΤΟΚΟΧΡΕΟΛΥΤΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ**

Κατά πρώτος τα τοκοχρεολυτικά δάνεια αποπληρώνονται με δόσεις που καταβάλλονται ανά εξάμηνο ή κάθε χρόνο. Το ύψος που έχει κάθε δόση είναι ίδιο δημιουργώντας έτσι μια σταθερή υποχρέωση στον δανειολήπτη, την οποία θα κατορθώσει έτσι να εξοφλήσει σε κάποια δεδομένη χρονική στιγμή. Κάθε δόση που καταβάλλεται φέρει το όνομα τοκοχρεολύσιο και αποτελείται από ένα τμήμα του τόκου που έχει συμφωνηθεί να λάβει συνολικά ο επενδυτής και ένα κομμάτι του καθαρού χρέους που πρέπει να αποπληρωθεί (Τριανταφύλλη, 1999:129).

### **3.1.18 ΔΑΝΕΙΟ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ**

Τα συναλλαγματικά δάνεια είναι μια μορφή δανεισμού που περιβάλλεται από κάποιους διευκρινιστικούς κανονισμούς και κάποιες γενικές αρχές. Βάσει των γενικών αρχών ο δανεισμός σε συνάλλαγμα γίνεται μεταξύ της Ελλάδος και διαφόρων ιδρυμάτων ή ακόμη και φυσικών προσώπων, των οποίων όμως ως έδρα έχει καταχωρηθεί η Ελλάδα. Άλλες αρχές που υπάρχουν στα συγκεκριμένα δάνεια είναι ότι:

1. Οι όροι της συμφωνίας μπορούν να αλλάξουν δίχως κανένα πρόβλημα, πριν από την υπογραφή της.
2. Το δάνειο που συμφωνείτε μπορεί να μεταφερθεί κατ' ευθείαν σε μια χώρα του εξωτερικού μέσω του τραπεζικού οργανισμού που προσφέρει το δάνειο, προκειμένου να μπορέσει να εκπληρωθεί ο σκοπός της δανειοδότησης.



3. Πρέπει να υπάρχει αρχείο εντός του οποίου περιέχεται μια βεβαίωση αγοράς συναλλάγματος από τον δανειζόμενο, όπως επίσης και τα απαραίτητα παραστατικά που αναφέρουν την χρήση που θα υποστεί το δάνειο.
4. Το δάνειο που έχει συμφωνηθεί να παραχωρηθεί μπορεί να μεταφερθεί αποκλειστικά και μόνο σε λογαριασμούς συναλλάγματος.

Τα δάνεια αυτής της μορφής είχαν μεγάλη απήχηση πριν από κάποια χρόνια εξαιτίας της διαφοράς που υπήρχε στην ισοτιμία του συναλλάγματος (Τριανταφύλλη, 1999:130).

### **3.2 ΜΟΡΦΕΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΧΡΗΣΙΜΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

Όλες οι παραπάνω μορφές δανεισμού που αναφέρθηκαν παραπάνω είναι χρήσιμες κατά καιρούς στην οικονομία προκειμένου αυτή να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις ανάγκες της και να αρχίσει να ανθίζει.. Όπως είναι όμως φυσικό δεν χρησιμοποιούνται όλα τα είδη των δανείων πάντα, αλλά ούτε και από τους ίδιους ανθρώπους. Έτσι κάποια από αυτά τα δάνεια μπορεί να χρησιμοποιηθούν από το κράτος, κάποια άλλα από τους καταναλωτές και κάποια άλλα αποκλειστικά και μόνο από τις επιχειρήσεις.

Από όλα αυτά τα δάνεια οι μορφές δανεισμού που σχετίζονται με τις επιχειρήσεις είναι οι εξής:

- Αναγκαστικό: στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση αναμειγνύεται δίχως να το θέλει και αναγκάζεται να λειτουργήσει ως δανειοδότης.
- Βιομηχανικά: είναι χρήσιμα για τις επιχειρήσεις ακόμη και τώρα. Η επιχείρηση εδώ λειτουργεί ως δανειολήπτης.
- Βιοτεχνικό: Κι εδώ λειτουργεί ως δανειολήπτης μια επιχείρηση, όμως σ' αυτή την περίπτωση δεν μπορούν όλες οι επιχειρήσεις να αιτηθούν δάνειο αυτής της μορφής, παρά μόνο όσες ανήκουν στον δευτερογενή κλάδο παραγωγής.

- Βραχυπρόθεσμα: χρήσιμη μορφή δανεισμού που χρησιμοποιείται ακόμη και σήμερα από τις επιχειρήσεις. Δεν είναι ιδιαίτερα συμφέρουσα μορφή δανεισμού για τις περιπτώσεις που το ποσό του δανεισμού είναι μεγάλο.
- Δημόσιο: άλλη μια χρήσιμη μορφή δανεισμού για τις επιχειρήσεις, η οποία όμως μπορεί να χαρακτηριστεί πιο αυστηρή από την στιγμή που εμπλέκεται και το Δημόσιο.
- Εκούσιο: η πιο συχνή μορφή δανεισμού μιας επιχείρηση καθώς πρόκειται για όλα τα δάνεια που δέχεται να λάβει μια επιχείρηση και θα κληθεί να τα αποπληρώσει. Η θέση της εταιρείας εδώ είναι επίσης αυτή του δανειολήπτη.
- Ενυπόθηκο: χρησιμοποιείται στις επιχειρήσεις σε διάφορες περιπτώσεις. Ιδιαίτερα ασφαλής μορφή δανεισμού για τον δανειοδότη.
- «Επ' ανατοκισμώ»: χρησιμοποιείται κατά κόρον από τις επιχειρήσεις του τραπεζικού κυρίως τομέα, οι οποίες έχουν τον ρόλο του δανειοδότη.
- «Επ' ανοικτώ ή ηγγυημένω λογαριασμώ»: μια μορφή που χρησιμοποιείται γενικά στις επιχειρήσεις και αυτές μπορούν να έχουν τον ρόλο του δανειοδότη ή του δανειολήπτη αναλόγως των συνθηκών.
- «Επ' ενεχύρω»: μορφή δανεισμού που χρησιμοποιείται στις επιχειρήσεις και τις καθιστά στην δύσκολη θέση του δανειολήπτη, ο οποίος αναλαμβάνει την υποχρέωση της εξόφλησης του δανείου στο προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα.
- Καταναλωτικό: χρησιμοποιείται και για τις επιχειρήσεις, στις περιπτώσεις που εκείνες χρειάζεται να προσφύγουν σε αναζήτηση ενός δανείου, προκειμένου να μπορέσουν να αποπληρώσουν κάποια υποχρέωσή τους. Οι επιχειρήσεις σ' αυτές τις περιπτώσεις λειτουργούν ως δανειολήπτες, εκτός από τις επιχειρήσεις του τραπεζικού κλάδου που εδώ λειτουργούν ως δανειοδότες.
- Παραγωγικό: μορφή δανείου που χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις καθιστώντας τες υπόχρεες απέναντι του δανειοδότη τους.
- Τοκοχρεολυτικό: μορφή δανεισμού που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τις διάφορες επιχειρήσεις και συνήθως χρησιμοποιείται από τα τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία λειτουργούν ως δανειοδότες σ' αυτές τις περιπτώσεις.
- Συναλλαγματικά: εν δυνάμει μορφή δανειοδότησης για τις επιχειρήσεις.

Στις μορφές αυτές μια επιχείρηση μπορεί να βρεθεί στην θέση του δανειοδότη, ενώ άλλες φορές μπορεί άνετα να βρεθεί στην θέση του δανειολήπτη,

αναλόγως της οικονομικής καταστάσεως στην οποία βρίσκεται. Υπάρχουν όμως κάποιες μορφές δανεισμού που δεν χρησιμοποιούνται πια (όπως είναι τα δάνεια ανασυγκροτήσεως, το πατριωτικό και το ναυτικό ή θαλασσοδάνειο), άλλες που είναι άχρηστες στις επιχειρήσεις (γεωργικά, διακρατικά, «επ' ανοικτώ ακαλύπτω λογαριασμό», κάλυψης) επειδή απευθύνονται σε διαφορετικό κλάδο ή σε διαφορετικό στάδιο της παραγωγής προϊόντων (Λεμονάκης, 2010).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Κάθε επιχείρηση που έχει υπάρξει στο παρελθόν, κάθε επιχείρηση που υπάρχει στο παρόν και ίσως και κάθε επιχείρηση που θα υπάρχει στο μέλλον θα λειτουργεί με έναν συγκεκριμένο τρόπο στον οποίο θα είναι απαραίτητο να διατηρεί κάποιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Μέσα από τις οποίες θα μπορεί να παρακολουθεί την πορεία της και να γνωρίζει την ίδια στιγμή το σημείο στο οποίο βρίσκεται.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που πρέπει να διατηρεί μια επιχείρηση είναι εξαιρετικά σημαντικές και πρέπει να είναι και ακριβείς. Ο σημαντικότερος λόγος για τον οποίο ισχύει αυτό είναι πως από αυτές τις καταστάσεις αντλούνται πολλές και σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την πορεία που έχει σημειώσει μια επιχείρηση σε βάθος χρόνου. Την ίδια στιγμή είναι ασφαλές να ειπωθεί πως αναλόγως των καταστάσεων μιας επιχείρησης μπορεί να υπάρξει μια γενική εικόνα σχετικά με το μέλλον που έχει η εκάστοτε επιχείρηση.

Για τις οικονομικές καταστάσεις που υποχρεούται να διατηρεί κάθε επιχείρηση υπάρχουν συγκεκριμένοι κανόνες που ορίζουν τον τρόπο με τον οποίο θα καταρτίζονται αυτές οι καταστάσεις. Εκ των σημαντικότερων και βασικότερων χρηματοοικονομικών καταστάσεων που πρέπει να διατηρεί μια επιχείρηση, από λογιστικής απόψεως, είναι ο ισολογισμός, το ημερολόγιο, το γενικό καθολικό και το ισοζύγιο. Η συμπλήρωση αυτών των καταστάσεων λειτουργεί αλυσιδωτά, επιπλέον, από τις καταστάσεις αυτές την μεγαλύτερη ανάλυση επιδέχεται ο ισολογισμός που ταυτόχρονα αποτελεί την μεγαλύτερη πηγή πληροφοριών σχετικά με την κατάσταση της οποιασδήποτε επιχειρήσεως (Αδαμίδης, 1998: 139).

## 4.1 Ο ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός είναι η πρωταρχική κατάσταση που χρειάζεται να σχηματίσει μια επιχείρηση προκειμένου να μπορέσει να ξεκινήσει τη λειτουργία της. Ο ισολογισμός ωστόσο έχει το μειονέκτημα πως απεικονίζει την κατάσταση της επιχείρησης μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Ωστόσο τα ποσά που αναγράφονται σ' αυτόν είναι σε μια συγκεκριμένη και ενιαία νομισματική μονάδα. Σε κάθε ισολογισμό υπάρχουν δύο μέρη που καθένα απ' αυτά αναφέρεται είτε στις υποχρεώσεις της επιχείρησης, είτε στην περιουσία που έχει στην κατοχή της. Το ένα κομμάτι του ισολογισμού αναφέρεται στο Ενεργητικό της επιχείρησης και το άλλο ασχολείται με το κομμάτι του Παθητικού.

Ο ισολογισμός κάθε επιχείρησης στηρίζεται στην ισότητα μεταξύ του Ενεργητικού και του Παθητικού της επιχείρησης, στο οποίο προστίθεται και η Καθαρή Θέση της επιχείρησης. Χαρακτηριστικό του ισολογισμού είναι πως καταγράφονται εκεί κατά κατηγορίες τα στοιχεία που έχουν στην κατοχή τους οι επιχειρήσεις κι επίσης καταγράφεται εκεί και η αξία που έχουν τα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού της. Το δεύτερο χαρακτηριστικό που έχει ο ισολογισμός είναι πως καταγράφεται σε οριζόντια διάταξη.

Σχετικά με τον ισολογισμό υπάρχουν δύο ειδών διακρίσεις που μπορούν να γίνουν. Η πρώτη αναφέρεται στην χρονική στιγμή κατά την οποία έχει συνταχθεί ο ισολογισμός, ενώ η δεύτερη διάκριση γίνεται αναλόγως των αποτελεσμάτων που έχει ο ισολογισμός. Με βάση την χρονική στιγμή κατά την οποία καταρτίζεται ο ισολογισμός αυτός διακρίνεται σε αρχικός και τελικός, ενώ με βάση τα αποτελέσματα οι ισολογισμοί διακρίνονται σε θετικοί, αρνητικοί και ουδέτεροι.

Ο αρχικός ισολογισμός είναι αυτός που δημιουργείται κατά την αρχή της επιχείρησης ή στην αρχή του ετήσιου οικονομικού έτους, ενώ ο τελικός είναι ο ισολογισμός που γίνεται στο κλείσιμο της επιχείρησης ή στο κλείσιμο της οικονομικής χρονιάς. Κάποιες φορές ωστόσο ο τελικός ισολογισμός στις επιχειρήσεις λειτουργεί και ως αρχικός.

Θετικός είναι ο ισολογισμός στον οποίο το Ενεργητικό της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από το Παθητικό. Αρνητικός είναι ο ισολογισμός στον οποίο το Παθητικό της επιχείρησης είναι υψηλότερο του Ενεργητικού. Στην τρίτη περίπτωση, του ουδέτερου ισολογισμού το Ενεργητικό που έχει η επιχείρηση είναι ίσο με το Παθητικό που αυτή έχει. Εκτός από αυτές τις μορφές ισολογισμού υπάρχουν και οι διαδοχικοί ισολογισμοί που δημιουργούνται εξαιτίας των διαφόρων μεταβολών που μπορούν να πραγματοποιηθούν στα στοιχεία που έχει μια επιχείρηση στην κατοχή της (Δεδούσης, 1998:35-36).

## **4.2 ΤΟ ΗΜΕΡΟΛΟΓΙΟ**

Το Ημερολόγιο είναι μια οικονομική κατάσταση που απεικονίζει τις κινήσεις της επιχείρησης σε καθημερινή βάση κάποιες φορές. Μέσα στο ημερολόγιο μιας επιχείρησης καταγράφονται οι οικονομικής φύσεως κινήσεις που πραγματοποιεί με βάση την χρονική στιγμή που πραγματοποιήθηκαν (Δεδούσης, 1998:58, 60). Αυτός ο τρόπος καταγραφής των δεδομένων στο ημερολόγιο είναι κάτι που γίνεται σύμφωνα με την διπλογραφική μέθοδο καταγραφής των λογιστικών βιβλίων.

Εξαιτίας του γεγονότος πως το ημερολόγιο καταγράφει λεπτομερώς τις κινήσεις της επιχείρησης και μπορεί μέσα απ' αυτό να παρακολουθήσει κάποιος την πορεία που αυτή η επιχείρηση είχε είναι το σημαντικότερο από τα λογιστικά βιβλία που έχει μια επιχείρηση και πρέπει να διατηρήσει. Ο τρόπος με τον οποίο καταγράφονται οι εγγραφές αυτές στο ημερολόγιο εφαρμόζει τους κανόνες που υπάρχουν σχετικά με την λειτουργία των λογαριασμών και το συλλογισμό που υπάρχει σχετικά με την ανάλυση των οικονομικών πράξεων που πραγματοποιεί μια επιχείρηση.

Στο ημερολόγιο που έχει και ενημερώνει μια επιχείρηση χρησιμοποιεί την διπλογραφική μέθοδο καταγραφής των οικονομικών πράξεων της κάτι που έχει σαν αποτέλεσμα να πρέπει να είναι ίδιο το άθροισμα της στήλης του Ενεργητικού με αυτό της στήλης του Παθητικού. Εκτός αυτού του αναγκαίου χαρακτηριστικού που πρέπει να έχουν τα ημερολόγια των επιχειρήσεων υπάρχουν και κάποια άλλα

χαρακτηριστικά βοηθητικά ως προς την σωστή συμπλήρωση των άρθρων που πρέπει να καταγράψει η επιχείρηση στο ημερολόγιό της. Τέτοια χαρακτηριστικά είναι (Δεδούσης, 1998:60):

- Η ημερομηνία του άρθρου, η οποία αναφέρει την στιγμή που πραγματοποιήθηκε η συγκεκριμένη πράξη
- Ο τίτλος των λογαριασμών οι οποίοι μπορεί να χρεώνονται ή να πιστώνονται κάθε φορά, αναλόγως των κινήσεων της επιχείρησης
- Τα ποσά που χρησιμοποιήθηκαν για να ολοκληρωθεί μια συναλλαγή στην οποία επιθυμούσε να προβεί η επιχείρηση και την πραγματοποίησε όπως φαίνεται μέσα από την συγκεκριμένη εγγραφή
- Η ύπαρξη μιας αιτιολογίας με την ένδειξη του δικαιολογητικού, η οποία θα χρησιμεύει ως επεξήγηση σχετικά με το ποια ήταν η πράξη που πραγματοποιήθηκε από την μεριά της επιχείρησης

Όλα αυτά τα χαρακτηριστικά είναι απαραίτητα να υπάρχουν προκειμένου να μπορεί να υπάρχει ένας σαφής διαχωρισμός όσων αφορά τις ενέργειες της επιχείρησης και τους λόγους για τους οποίους αυτή έχει προβεί στην πραγματοποίησή τους. Εκτός αυτού μέσα από την παράθεση όλων αυτών των στοιχείων μπορεί να γίνει ξεκάθαρη η πορεία και οι κινήσεις της επιχείρησης με πάσα λεπτομέρεια.

Κατά την διάρκεια της καταγραφής των κινήσεων της επιχείρησης στο ημερολόγιο πρέπει να ακολουθείται μια συγκεκριμένη σειρά ως προς το τι είναι αυτό που καταγράφεται πρώτο. Στην περίπτωση του ημερολογίου πρώτα καταγράφεται η ενέργεια που χαρακτηρίζεται ως χρεωστική και στην συνέχεια ακολουθεί η πιστωτική αντίστοιχη ενέργεια της επιχείρησης (Δεδούσης, 1998:61).

### **4.3 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΚΑΘΟΛΙΚΟ**

Το Γενικό Καθολικό είναι επίσης ένα από τα βασικά βιβλία που έχει και διατηρεί μια επιχείρηση. Πρόκειται για το δεύτερο ουσιαστικά σημαντικότερο λογιστικό βιβλίο στο οποίο καταγράφονται στην συνέχεια οι πληροφορίες και τα

δεδομένα που έχει καταγράψει η επιχείρηση για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η διαφορά που υπάρχει σε σχέση με το ημερολόγιο είναι πως στην περίπτωση του Γενικού Καθολικού οι κινήσεις της επιχείρησης καταγράφονται ως λογαριασμοί.

Μεταξύ του Ημερολογίου που διατηρεί η επιχείρηση και καταγράφει πάνω σε αυτό τις κινήσεις της, και στο Γενικό Καθολικό υπάρχει μια ομοιότητα ως προς τους αριθμούς που έχουν καταγραφεί και στα δύο βιβλία, απλά διαφέρει ο τρόπος με τον οποίο έχουν καταγραφεί τα δεδομένα που περιέχονται μέσα στα δύο αυτά βιβλία. Η ταύτιση των στοιχείων που υπάρχουν στα δύο αυτά βιβλία είναι ο λόγος για τον οποίο το Γενικό Καθολικό καθίσταται ένα βιβλίο που μπορεί να προσφέρει αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με την επιχείρηση και τις δραστηριότητές της.

Όπως το ημερολόγιο έτσι και το Γενικό Καθολικό έχει κάποια χαρακτηριστικά που χρειάζεται να γίνονται σεβαστά και να υπάρχουν σε κάθε τέτοιο λογιστικό βιβλίο υπάρχει μέσα σε μια επιχείρηση. Κάποια από τα χαρακτηριστικά που έχει το Γενικό Καθολικό είναι ίδια με αυτά που έχει το Ημερολόγιο όπως είναι η ύπαρξη της ημερομηνίας κατά την οποία συνέβη η πράξη. Εκτός όμως από την ημερομηνία μια εγγραφή στο Γενικό Καθολικό χρειάζεται να έχει:

- Τον τίτλο του λογαριασμού, ο οποίος αντιστοιχεί στην αιτιολόγηση που χρειάζεται να καταχωρείται στο Ημερολόγιο
- Το ποσό του λογαριασμού που χρεώθηκε ή που πιστώθηκε εξαιτίας των ενεργειών της επιχείρησης

Το Γενικό Καθολικό είναι ένα επίσης σημαντικό βιβλίο που υπάρχει μέσα σε μια επιχείρηση και λειτουργεί ως βάση δεδομένων για ένα άλλο λογιστικό βιβλίο, αυτό του ισοζυγίου που επίσης αναγκάζονται να διατηρούν οι επιχειρήσεις κατά την διάρκεια της λειτουργίας τους (Δεδούσης, 1998:60).



## 4.4 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Προκειμένου να δημιουργηθεί το ισοζύγιο χρησιμοποιεί τα δεδομένα που υπάρχουν και έχουν καταγραφεί στο Γενικό Καθολικό. Το Ισοζύγιο έχει την μορφή ενός πίνακα, στον οποίο όμως υπάρχει μια συγκεκριμένη γραμμογράφηση, προκειμένου να είναι ίδια τα στοιχεία που καταγράφονται στο βιβλίο του Γενικού Καθολικού και του Ημερολογίου σε σχέση με τα στοιχεία που έχουν καταγραφεί στο Ισοζύγιο.

Μεταξύ του Γενικού Καθολικού και του Ισοζυγίου τα στοιχεία που αναγράφονται είναι τα ίδια, όμως στο Ισοζύγιο τα νούμερα που καταγράφονται αναφέρονται στο σύνολο που έχει καθένας από τους λογαριασμούς που υπάρχουν και στα δύο βιβλία είτε αυτοί χρεώνονται, είτε πιστώνονται. Εκτός όμως από τους λογαριασμούς που χρεώνονται ή πιστώνονται στο Ισοζύγιο παρουσιάζονται και τα υπόλοιπα που έχουν μείνει στην επιχείρηση και μπορεί να τα εκμεταλλευτεί αν ανήκουν στο Ενεργητικό της ή πρέπει να τα καλύψει αν πρόκειται για το Παθητικό της και συνεπώς για τις υποχρεώσεις της.

Οι χρεώσεις και οι πιστώσεις που υπάρχουν και αναφέρονται στα ποσά του Ημερολογίου έχουν το ίδιο ακριβώς αποτέλεσμα με τα ποσά που έχουν καταγραφεί και στο Ημερολόγιο. Οι χρεώσεις και οι πιστώσεις αυτές είναι ίδιες τόσο στο Ισοζύγιο όσο και στο Ημερολόγιο, αλλά μόνο όσων αφορά την ίδια χρονική περίοδο στην οποία αναφέρονται οι καταγραφές των δύο βιβλίων.

Τα αθροίσματα των στηλών που αναφέρονται στα ποσά των χρεώσεων και των πιστώσεων, όπως επίσης και στα υπόλοιπα αυτών πρέπει κάθε φορά να είναι τα ίδια κι αυτό είναι κάτι που προκύπτει αναγκαστικά καθότι υπάρχει συμφωνία μεταξύ των αριθμών που έχουν καταγραφεί στο Ημερολόγιο και στο Ισοζύγιο. Τα υπόλοιπα που απομένουν με βάση το Ισοζύγιο είναι τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την δημιουργία του τελικού ισολογισμού που θα συντάξει η επιχείρηση στο τέλος του οικονομικού έτους.

Το ισοζύγιο όταν έχει συμπληρωθεί σωστά προσφέρει δεδομένα και για τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διοικείται από τα στελέχη της και αυτό είναι κάτι που αυξάνει την σημασία του και την αξία του ταυτοχρόνως. Όπως όλα τα λογιστικά έγγραφα έτσι και το ισοζύγιο έχει κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή κατά την οποία συντάσσεται κι αυτή συνήθως είναι κάποια στιγμή μέσα σ' ένα μήνα, καθώς πρόκειται για καταστάσεις που συντάσσονται μηνιαία. Αφού δημιουργηθούν αυτές οι καταστάσεις αποθηκεύονται στα αρχεία της επιχείρησης και μπορούν να χρησιμοποιηθούν οποιαδήποτε στιγμή αυτό κριθεί απαραίτητο (Δεδούσης, 1998: 61-63).

Όπως παρατηρείται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που διατηρεί μια επιχείρηση είναι κάτι το οποίο πρέπει να γίνεται απαραίτητως και ορίζεται από τον νόμο, κάτι που επίσης ισχύει και για τα λογιστικά βιβλία τρίτης κατηγορίας που αναγκάζονται να διατηρούν κάποιες επιχειρήσεις. Κάθε επιχείρηση αναλόγως της νομικής μορφής που έχει αναγκάζεται να διατηρήσει κάποια συγκεκριμένα λογιστικά βιβλία.

Οι οικονομικές καταστάσεις που δημιουργούνται μέσα από τα λογιστικά βιβλία ακολουθούν μια κυκλική πορεία καθώς το ένα χρησιμεύει σαν πηγή δεδομένων για το άλλο κάθε φορά και με αυτό τον τρόπο δημιουργείται μια αέναη ροή πληροφοριών από το ένα λογιστικό βιβλίο στο άλλο. Συγκεντρώνονται διάφορα δεδομένα που δείχνουν την πορεία της επιχείρησης και ταυτοχρόνως περιέχουν πληροφορίες σχετικά και με άλλα ζητήματα που αφορούν τις επιχειρήσεις.

Όλα αυτά τα βιβλία που δημιουργούνται κατά την διάρκεια λειτουργίας της επιχείρησης είναι χρήσιμο, αλλά και αναγκαστικό να συγκεντρώνονται από τις επιχειρήσεις και να διατηρούνται σε ένα αρχείο ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν ανά πάσα στιγμή για οποιοδήποτε λόγο. Αυτού του είδους τα βιβλία παρέχουν διάφορες πληροφορίες σε οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο τις χρειαστεί ή επιθυμεί να τις μελετήσει.

Οι πληροφορίες που περιέχουν αυτά τα βιβλία πολλές φορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε διάφορες περιστάσεις, όπως είναι κατά την διάρκεια των προσπαθειών που μπορεί να καταβάλει η επιχείρηση προκειμένου να βρει καινούρια

κεφάλαια και νέους επενδυτές, πρόθυμους να την συνδράμουν επενδύοντας σ' εκείνη τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους (Καρδακάρης, 2003:27).

#### **4.5 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) είναι μια έκθεση που περιέχει συνοπτικές πληροφορίες για έσοδα, κέρδη, έξοδα και ζημιές που έγιναν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Το περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη.

Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης. Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών και κατόπιν αυτούς των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών ([www.euritirio.com](http://www.euritirio.com) 28/12/2016 11:30πμ).

Η κατάταξη των λογαριασμών των λειτουργικών εξόδων διαφέρει ανάλογα με το αν αυτά πρέπει να παρουσιασθούν κατά είδος ή κατά λειτουργία.

- Κατάταξη εξόδων κατά είδος

Με αυτή τη μέθοδο τα έξοδα είναι κατανεμημένα κατά είδος (π.χ. ενοίκια, χρεωστικοί τόκοι, αποσβέσεις, έξοδα μεταφοράς κτλ) και αυτό συμβαίνει γιατί την επιχείρηση ενδιαφέρει το είδος του εξόδου και όχι ο σκοπός για τον οποίο έγινε.

Η παράθεση των εσόδων και των εξόδων στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης πρέπει να είναι η εξής:

Έσοδα από πωλήσεις εμπορευμάτων ή προϊόντων/παροχή υπηρεσιών  
+ Έσοδα από λοιπές συνήθεις δραστηριότητες  
– Έξοδα κατ' είδος  
= Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης

- Κατάταξη εξόδων κατά λειτουργία

Τα έξοδα κατά λειτουργία παρουσιάζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ομαδοποιημένα σε δύο κατηγορίες. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης και της λειτουργίας διάθεσης αποθεμάτων  
Έξοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας

Η κατάταξη στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης των λογαριασμών λειτουργικών εσόδων / εξόδων, κατά λειτουργία, είναι η εξής:

Έσοδα από πωλήσεις εμπορευμάτων και προϊόντων/παροχή υπηρεσιών

– Κόστος πωληθέντων / πωλήσεων

= Μικτό αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης ———>Μικτό Κέρδος / Ζημιά

+ Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης

– Έξοδα διοικητικής λειτουργίας

– Έξοδα λειτουργίας ερευνών – ανάπτυξης

– Έξοδα λειτουργίας διάθεσης

= Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης —> Λειτουργικά Έσοδα / Έξοδα

+ Πιστωτικοί τόκοι

+ Έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα

+ Κέρδη πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων

– Χρεωστικοί τόκοι

– Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων

– Ζημιές πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων

= Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης

ή Έσοδα/Έξοδα/Κέρδη/Ζημιές Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας

ή Κέρδη/Ζημιές Χρήσης προ Φόρων

## 4.6 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Ο Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων είναι μια λογιστική κατάσταση όπου η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει και

σε ποιους το διανέμει, τόσο για την παρούσα λογιστική χρήση όσο και για την αμέσως προηγούμενη.

Τα κέρδη προς διάθεση μιας ανώνυμης εταιρίας αποτελούνται από:

- Τα κέρδη της παρούσας χρήσης
- Τα αποτελέσματα των προηγούμενων χρήσεων που πρόκειται να διανεμηθούν στην παρούσα
- Τα αποθεματικά που προορίζονται για διανομή στην παρούσα χρήση
- Το φόρο εισοδήματος

Μετά την αφαίρεση των φόρων, ορισμένο ποσό από τα κέρδη παραμένει στην εταιρία και αυξάνει τα αποθεματικά της, ενώ το υπόλοιπο διανέμεται:

- Στους μετόχους της εταιρίας υπό τη μορφή μερισμάτων
- Στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας ως αμοιβή τους

Συνήθως στο τέλος παραμένει αδιανεμητο ένα ποσό κερδών. Πρόκειται για τα κέρδη εις νέο, τα οποία θα ενσωματωθούν στα κέρδη της επόμενης χρήσης, για να προσδιορισθεί το ποσό των κερδών προς διάθεση.

#### **4.7 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Η Κατάσταση μεταβολών Ιδίων κεφαλαίων είναι ένας λογιστικός πίνακας με σκοπό την παροχή πληροφοριών για μεταβολές που παρουσιάζουν τα στοιχεία της Καθαρής Θέσης. Περιέχει τα εξής στοιχεία για δύο συνεχόμενες λογιστικές χρήσεις:

1. Τα υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων που συνθέτουν την καθαρή θέση (ίδια κεφάλαια) στην αρχή της χρήσης ή στο τέλος της προηγούμενης.
2. Τα γεγονότα (αίτια) που οδήγησαν σε αύξηση ή μείωση των υπολοίπων των λογαριασμών των στοιχείων της καθαρής θέσης στη διάρκεια της χρήσης.
3. Τα νέα (προσαρμοσμένα) υπόλοιπα των λογαριασμών των στοιχείων της Καθαρής Θέσης στο τέλος της χρήσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές της επιχείρησης, καθώς και σε άλλους χρήστες για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις (financial statements) συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης (Γεωργόπουλος et al, 2008):

- Για τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. τριμηνιαία και ετήσια.
- Για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λ.π.).
- Για την περιουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων.
- Για την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ.

Μία παρόμοια αξιολόγηση μπορεί να συνίσταται στον υπολογισμό διαφόρων συντελεστών (δεικτών) απόδοσης, όπως ο Συντελεστής Απόδοσης της Επένδυσης, ο

Συντελεστής Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων ή ο Συντελεστής Απόδοσης του Συνολικού Κεφαλαίου (βλέπε παρακάτω στους αριθμοδείκτες).

Μπορεί ακόμη να περιλαμβάνει μια λεπτομερή ανάλυση του μεγέθους, της σύνθεσης και των μεταβολών στις αξίες του Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, μέσα από την μελέτη των Πηγών και της Διάθεσης Κεφαλαίων.

Τέλος, μπορεί να περιλαμβάνει τη μελέτη των μεταβολών στις αξίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό την παρακολούθηση της ρευστότητας μιας εταιρείας μέσα από το Λογαριασμό Μεταβολών το Κεφαλαίου Κίνησής της.

Άρα, ο σκοπός των λογιστικών παρουσιάσεων είναι η πληροφόρηση, τόσο της διοίκησης, όσο και των μετόχων, σχετικά με τη συνολική αξία της επιχείρησης, και την αξία των επιμέρους περιουσιακών μεγεθών αυτής. Από την σκοπιά του οικονομικού διευθυντή ή του οικονομικού συμβούλου, παρόμοιες πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αξιολόγηση της απόδοσης του παρελθόντος, την κατάρτιση προγραμμάτων μελλοντικών δραστηριοτήτων και την πρόβλεψη της μελλοντικής προσδοκώμενης απόδοσης. Αυτή η διαδικασία συναγωγής του παρόντος από το παρελθόν και του μέλλοντος από το παρόν, όταν συνδυαστεί κατάλληλα με πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης και τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των μέσων χρηματοδότησης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

Οι πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις συγκεντρώνονται σε κατηγορίες και εκφράζονται με διάφορους αριθμοδείκτες ή συντελεστές που μας επιτρέπουν να συγκρίνουμε διαχρονικά την εξέλιξή τους (διαχρονική σύγκριση). Αυτοί οι δείκτες διευκολύνουν, επίσης, τον αξιολογητή να συγκρίνει την απόδοση μιας συγκεκριμένης επιχείρησης με την απόδοση των ανταγωνιστών της, καθώς και με τις αντιπροσωπευτικές αποδόσεις του κλάδου (διεπιχειρησιακή σύγκριση).

## 5.1 ΜΕΤΟΧΟΙ – ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Οι επενδυτές που, κατά κανόνα, είναι και μέτοχοι μιας επιχείρησης, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Οι επενδυτές - μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί, προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης, χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες από ό,τι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών. Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητά της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα, ενδιαφέρονται και για τη θέση της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά. Ομοίως, πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα της διοίκησής της (Γεωργόπουλος et al, 2008)

Συγκεκριμένα, ο επενδυτής - μέτοχος αποβλέπει:

- Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διαρκούς της επένδυσης των κεφαλαίων του.
- Στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρείας.
- Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.



Η εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης, με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη απόφασης για νέα αγορά τίτλων ή την πώληση των ήδη κατεχομένων ή τη διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη και για αυτό απαιτείται να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

## **5.2 ΔΑΝΕΙΣΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Δανειστές μιας επιχείρησης είναι όλοι εκείνοι που με τη μια ή την άλλη μορφή δανείζουν σε αυτήν κεφάλαια. Μία μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι τελευταίοι αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Μία επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από διάφορες άλλες πηγές, όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της και δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς. Τα δανειακά αυτά κεφάλαια έχει συγκεκριμένη υποχρέωση η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει (με την καταβολή των τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από την οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά της αποτελέσματα. Βέβαια, στην περίπτωση που η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τη λήψη των τόκων, όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η διαφορετική θέση των δανειστών - πιστωτών μιας επιχείρησης, σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών - μετόχων, έχει σαν αποτέλεσμα το διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων της από καθέναν από αυτούς.

Οι δανειστές - πιστωτές, από την άλλη πλευρά, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται, τόσο για τους τόκους, όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Γι' αυτό δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καθόσον, πολλές φορές, αυτά αποτελούν ασφάλεια. Συνεπώς, οι δανειστές είναι, σε γενικές γραμμές, πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ό,τι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης από ό,τι οι

επενδυτές - μέτοχοι. Για το λόγο αυτό, οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους, εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες τιμές, από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Κατ' αυτόν τον τρόπο, αφήνουν περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον.

Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλλουν ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν. Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιων δανείων, οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, της ικανότητάς της να διατηρήσει την υφιστάμενη οικονομική κατάσταση, υπό διαφορετικές οικονομικές συνθήκες, και τέλος της δυναμικότητας των κερδών της. Τούτο διότι, τα προ αποσβέσεων κέρδη μιας επιχείρησης αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Πέραν όμως των όσων αναφέραμε, οι δανειστές μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν. Έτσι, η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές, σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά επίσης τη συμπεριφορά της διοίκησης μιας επιχείρησης και δείχνει αν αυτή προτιμά τον δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών (Γεωργόπουλος et al, 2008).

### **5.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση συνδέονται άμεσα μ' αυτήν και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της, βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων. Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση τόσο από την σκοπιά των δανειστών όσο και των επενδυτών – μετόχων (Γεωργόπουλος et al, 2008).

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών, οδηγεί τη διοίκηση στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων, σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών.

### **5.4 ΕΛΕΓΚΤΕΣ**

Οι ελεγκτές, δηλαδή το δημόσιο με τις υπηρεσίες του, παρακολουθούν τη δραστηριότητα και την απόδοση των επιχειρήσεων και ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών τους στοιχείων και τελικά διατυπώνουν τα πορίσματά τους, σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και ατασθαλιών, τα οποία, αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μια εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που είναι αντίθετο με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης

και των τάσεών τους διαχρονικά, αποτελούν τα κύρια στοιχεία του έργου των ελεγκτών (Γεωργόπουλος et al, 2008).

## **5.5 ΛΟΙΠΕΣ ΟΜΑΔΕΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι, ανάλογα με τον σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία (Γεωργόπουλος et al, 2008).

Έτσι, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν με αυτήν συλλογική σύμβαση εργασίας και να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Επίσης, και τα επιμελητήρια (π.χ. εμπορικό, επαγγελματικό, οικονομικό, τεχνικό, κ.τ.λ.) από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αντλούν χρήσιμες πληροφορίες για την υποστήριξη των μελλοντικών τους συμφερόντων και την ενημέρωση των μελών τους.

Επιπρόσθετα, οι πελάτες της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την απόδοση των κεφαλαίων της, όπως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

Τέλος, τα λογιστικά γραφεία, οι εταιρείες συμβούλων επιχειρήσεων και τα χρηματιστήρια ενδιαφέρονται, λόγω του αντικειμένου τους, για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, για να ενημερώσουν ορθά τους πελάτες τους, αλλά και να εμπλουτίσουν τα στατιστικά τους στοιχεία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

#### 6.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που έχουν οι επιχειρήσεις δημιουργούνται κατά την διάρκεια της λειτουργίας τους. Όμως τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την μελέτη τους μπορεί να είναι παραπλανητικά κάποιες φορές και να οδηγήσουν στη λήψη εσφαλμένων αποφάσεων, οι οποίες κάποια στιγμή μπορεί να οδηγήσουν τους εμπλεκόμενους ακόμη και στην οικονομική καταστροφή. Για να μπορέσει αυτός ο κίνδυνος να περιοριστεί όσο το δυνατόν περισσότερο μπορεί να γίνει μια ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί. Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης.

Ο πιο πάνω ρόλος ή σκοπός της λογιστικής εξυπηρετείται με την «ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων», η οποία, κατά τον Leopold A. Bernstein, είναι «Μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει στην αξιολόγηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων, για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης». Επομένως, ο όρος «ανάλυση ισολογισμών» ή «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού ( Γεωργόπουλος et al:2008) :

- προς το σύνολό τους,
- προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων,
- προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό τη μελέτη της οικονομικής της κατάστασης.

Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και εξυπηρετεί τη μετατροπή απλών δεδομένων (στοιχείων) σε χρήσιμες πληροφορίες.

Στον πιο πάνω ορισμό, κρίνουμε σκόπιμο να επισημάνουμε τα εξής:

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι μηχανιστική εργασία, δεν τελειώνει με τον απλό υπολογισμό κάποιων σχέσεων με την μορφή ποσοστών, δεικτών, κλπ. Η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία αυτών των σχέσεων απαιτεί ευθυκρισία από την πλευρά του αναλυτή, δηλαδή ορθή κρίση που προϋποθέτει προσοχή, σύνεση, γνώσεις, ευφυΐα, εμπειρία και οξυδέρκεια. Η οποιαδήποτε ανάλυση, ανεξάρτητα από τον υπεύθυνο λήψης μιας απόφασης, έχει μελλοντικό προσανατολισμό. Έτσι, αναλύεται και αξιολογείται το παρελθόν και το παρόν, αλλά Πρωταρχικός Αντικειμενικός Στόχος της ανάλυσης είναι ο καθορισμός των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης. Αυτό δε γιατί, οποιαδήποτε απόφαση αφορά στο μέλλον και όχι στο παρελθόν ( Γεωργόπουλος et al:2008).

## 6.2 Η ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί:

- ως ένα προκαταρκτικό μέσο «διαλογής» για την επιλογή χρεογράφων.
- ως ένα μέσο «πρόβλεψης» της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων.
- ως ένα μέσο «διάγνωσης» διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων.
- ως ένα μέσο «αξιολόγησης» της διοίκησης.

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδυνάτων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

## 6.3 ΣΚΟΠΟΙ

Πιο συγκεκριμένα, με την ανάλυση ερευνώνται τα εξής:

### α. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Γενικά, με τον όρο ρευστότητα εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στο

πλαίσιο μιας τέτοιου είδους αξιολόγησης, ο αναλυτής προσπαθεί με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, ποσοτικά και ποιοτικά, και να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού, κ.λ.π. Μια σε βάθος ανάλυση των διαφόρων πτυχών της ρευστότητας απαιτεί τη μελέτη και διερεύνηση (Γεωργόπουλος et al:2008):

- των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της
- της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κλπ. και
- της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον.

## β. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Με τον όρο σταθερότητα εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται, γενικά, στις τρέχουσες υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά. Έτσι, σταθερότητα σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα, τόσο στους προνομιούχους, όσο και στους κοινούς μετόχους. Αυτή εξαρτάται από τη γενικότερη ισορροπία στη δομή των περιουσιακών στοιχείων και κυρίως των στοιχείων του παθητικού, κατά τη διάρκεια μιας σχετικά μακράς χρονικής περιόδου (Γεωργόπουλος et al:2008).

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης, απαιτείται η μελέτη και διερεύνηση στοιχείων και σχέσεων που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση του κύκλου εργασιών, των μικτών κερδών και της χρηματοοικονομικής θέσης ή κατάστασης της



επιχείρησης. Γενικά, όταν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση προκύψουν πληροφορίες ότι:

Με βάση την υπάρχουσα και τη μελλοντική ζήτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών της επιχείρησης, ο κύκλος εργασιών, σε σταθερές τιμές, είναι ικανοποιητικός και θα παραμείνει σταθερός ή καλύτερα θα παρουσιάσει ανοδική πορεία, το μικτό κέρδος είναι ικανοποιητικό, αφού καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τους τόκους και τα μερίσματα και προβλέπεται η διατήρησή του ή καλύτερα η παραπέρα ευνοϊκή εξέλιξή του, τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης παρουσιάζουν ικανοποιητική ταχύτητα κυκλοφορίας. Γενικά όλοι οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά και τα λειτουργικά έξοδα ελέγχονται αποτελεσματικά, ο δανεισμός της επιχείρησης έχει γίνει με καλούς όρους και γενικά δεν θεωρείται υψηλός, δηλαδή η δανειακή της επιβάρυνση βρίσκεται μέσα σε λογικά πλαίσια, τότε μπορεί, γενικά, να υποστηριχθεί ότι η επιχείρηση παρουσιάζει χρηματοοικονομική σταθερότητα και ότι ενδεχομένως, κάποιες δυσκολίες που πιθανόν να παρουσιαστούν στο μέλλον, είναι δυνατόν, με κατάλληλους χειρισμούς, να ξεπεραστούν (Γεωργόπουλος et al:2008).

#### γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Με τον όρο αποδοτικότητα, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα, ως κριτήριο μέτρησης της επιτυχούς λειτουργίας της επιχείρησης είναι η σχέση ανάμεσα στα «κέρδη» που πραγματοποιούνται μέσα σε μια λογιστική χρήση και στο «κεφάλαιο» που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτήν για την πραγματοποίησή τους.

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας, απαιτείται, σε πρώτη φάση, η μελέτη της φύσης και του ύψους των κερδών, η κανονικότητά τους και η τάση της εξέλιξής τους. Σε δεύτερη φάση, πιο λεπτομερειακή και ιδίως αν τα ευρήματα της πρώτης δεν είναι ικανοποιητικά, απαιτείται η μελέτη του βαθμού χρησιμοποίησης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (ταχύτητες κυκλοφορίας), του ποσοστού μικτού κέρδους, του ποσοστού καθαρού κέρδους, κ.λ.π (Γεωργόπουλος et al:2008).

#### δ. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ:

Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στο πλαίσιο του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στο πλαίσιο μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας. Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων, των καθαρών κερδών, των κερδών ανά μετοχή, του μερίσματος ανά μετοχή, της μέσης αγοραίας τιμής της μετοχής, της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, κλπ. Πρόκειται για μια ζωτικής σημασίας στρατηγική παράμετρο της επιχείρησης, γιατί στην αντίθετη περίπτωση κινδυνεύει η θέση της στην αγορά με συνέπειες περιθωριοποίησής της.

Από τα πιο πάνω προκύπτει ότι η αξιολόγηση των τεσσάρων βασικών πλευρών της επιχείρησης ολοκληρώνεται μετά από διερεύνηση των ειδικότερων πτυχών που αποτελούν τους ειδικότερους σκοπούς της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Ειδικότερα, γενικά παραδεκτοί αναλυτικοί σκοποί της διερεύνησης οικονομικών καταστάσεων είναι οι πιο κάτω:

- Η ανάλυση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής θέσης της επιχείρησης (σχέση των διαφόρων ειδών και μορφών κεφαλαίων μεταξύ τους και προς το σύνολο των κεφαλαίων, σχέση κεφαλαίων και περιουσίας, τρόπος χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού, υπολογισμός του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, προσδιορισμός της λογιστικής και πραγματικής καθαρής θέσης, κλπ.).
- Η εκτίμηση της ρευστότητας και της δανειακής επιβάρυνσης.
- Η ανάλυση της επάρκειας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, της ποιότητά του, καθώς και της αποτελεσματικής διαχείρισής του.
- Η διερεύνηση του κύκλου εργασιών, της σύνθεσης των εξόδων και εσόδων, των ετήσιων αποτελεσμάτων, καθώς και της διάθεσης αυτών.
- Η ανάλυση της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (παγίων και κυκλοφοριακών), του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς και

του ιδίου κεφαλαίου και των απασχολούμενων κεφαλαίων (ταχύτητα κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, ταχύτητες κυκλοφορίας των επιμέρους κατηγοριών ή στοιχείων, όπως π.χ. του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, των απασχολούμενων κεφαλαίων, κλπ.).

- Η διερεύνηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, κέρδη εκμετάλλευσης και καθαρά κέρδη.
- Ο προσδιορισμός οποιουδήποτε άλλου στοιχείου ή σχέσης που μπορεί να δώσει πληροφορίες για τη δραστηριότητα και την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

## 6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος με τον οποίο μπορούν να αναλυθούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης είναι με την χρήση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι έχουν διάφορες κατηγορίες μέσα από τις οποίες μελετώνται διαφορετικοί τομείς μιας επιχείρησης. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την χρήση ενός πλήθους αριθμοδεικτών συμβάλει στην δημιουργία μιας σφαιρικής απόψεως πάνω στην πορεία μιας επιχείρησης.

Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. στον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκιο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Για παράδειγμα, αν το Ξένο Κεφάλαιο είναι 80 εκ. ευρώ, το δε Ίδιο Κεφάλαιο είναι 40 εκ. ευρώ, τότε το πηλίκιο το πρώτου μεγέθους προς το δεύτερο:  $80 / 40 = 2$ , είναι ένας αριθμοδείκτης, γνωστός ως αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης. Ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι το ΞΚ είναι διπλάσιο από το ΙΚ ή ότι η σχέση ανάμεσα

στα παραπάνω μεγέθη είναι 2:1, δηλαδή ότι σε κάθε 2 Ε ΞΚ αναλογεί 1 Ε ΙΚ ή ότι το ΞΚ είναι 200% του ΙΚ. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδεικτή μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή.

Τέλος, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτες.

Κατηγορίες των αριθμοδεικτών που υπάρχουν, χρησιμοποιούνται κατά την διάρκεια μιας ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης και θα εξεταστούν στην συνέχεια είναι οι εξής:

1. Δείκτες Ρευστότητας
2. Δείκτες Δραστηριότητας
3. Δείκτες Χρέους ή μόχλευσης
4. Δείκτες Οικονομικής κάλυψης
5. Δείκτες Απόδοσης
6. Δείκτες Αποτίμησης
7. Δείκτες Επένδυσης

Καθεμία από αυτές τις κατηγορίες αναλύεται στην συνέχεια του κεφαλαίου αυτού και ταυτοχρόνως αναφέρονται και οι αριθμοδείκτες οι οποίοι αποτελούν καθεμία από αυτές τις κατηγορίες (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:44-60: Δεδούσης, 1998:256-258).

## **6.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Μέσα σε κάθε επιχείρηση υπάρχουν στοιχεία που μπορούν να πουληθούν οποιαδήποτε χρονική στιγμή προκειμένου να μπορέσει η επιχείρηση να καλύψει τις υποχρεώσεις που έχει απέναντι σε τρίτους. Στην ρευστότητα αυτό που αναζητάτε είναι η δυνατότητα της επιχείρησης να προβεί στην ρευστοποίηση των στοιχείων που έχει, δίχως όμως αυτό να σημαίνει πως θα αναγκαστεί να ζημιωθεί από την ρευστοποίηση των στοιχείων αυτών.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που έχουν γίνει ευρέως γνωστοί είναι δύο, ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας ή Γενικής Ρευστότητας και ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ή Ειδικής Ρευστότητας. Καθένας απ' αυτούς τους δείκτες ασχολείται με τον υπολογισμό του βαθμού αποπληρωμής των οφειλών που έχει η επιχείρηση προς τρίτους μέσα από την ρευστοποίηση κάποιων συγκεκριμένων στοιχείων της. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 44-45)

Υπάρχει ωστόσο κι άλλος ένας αριθμοδείκτης που ασχολείται με την ρευστότητα. Αυτός της ταμειακής ρευστότητας που ασχολείται με την ικανότητα της

επιχείρησης να καλύψει ένα μέρος των υποχρεώσεών της με την χρήση μιας συγκεκριμένης ομάδας στοιχείων του Ενεργητικού. (Δεδούσης, 1998: 257)

### **6.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ Ή ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ή αλλιώς γενικής ρευστότητας δείχνει τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της.

|                                                    |
|----------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ Ή ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b> |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό                             |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις                         |

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται τα αποθέματα που έχει η επιχείρηση, τα προϊόντα υπό κατασκευή ή τα ολοκληρωμένα, οι απαιτήσεις που έχουν τρίτοι από την επιχείρηση, αλλά και τα χρηματικά διαθέσιμα που έχει η επιχείρηση. Όσο για τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις πρόκειται για το σύνολο των γραμματίων που έχουν εκδοθεί επ' ονόματι της επιχείρησης και επιβεβαιώνουν την ύπαρξη κάποιου χρέους από την μεριά της, τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, τις υποχρεώσεις που προκύπτουν από φόρους και τέλη, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς, αλλά και οποιαδήποτε άλλη υποχρέωση υπάρχει από την μεριά της επιχείρησης προς οποιονδήποτε τρίτο και η οποία λήγει σε λιγότερο από ένα χρόνο.

Το αποτέλεσμα που προκύπτει από την μέτρηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, μετά την ρευστοποίηση των στοιχείων που αποτελούν το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 44).

### 6.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ Ή ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας ή αλλιώς ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της, στο οποίο όμως δεν συγκαταλέγεται το σύνολο των Αποθεμάτων και υπολογίζεται με τον εξής τρόπο:

|                                             |
|---------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ Ή ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b> |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα          |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                  |

Στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη το σύνολο των αποθεμάτων που έχει η επιχείρηση στην διάθεσή της αφαιρείται από το συνολικό Κυκλοφορούν Ενεργητικό, εξαιτίας του ότι είναι το μοναδικό στοιχείο που έχει τεράστιο βαθμό δυσκολίας όσων αφορά την ρευστοποίηση των στοιχείων του Ενεργητικού. Εξαιτίας αυτής της δυσκολίας είναι πολύ πιθανό η επιχείρηση να ζημιωθεί όταν προβεί στην ρευστοποίηση των αποθεμάτων που έχει.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται σε φορές, οι οποίες δείχνουν τον αριθμό των φορών που θα μπορέσει να καλύψει η επιχείρηση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από το υπόλοιπο Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Στην περίπτωση αυτή αν το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας η επιχείρηση δεν έχει την δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις που μπορεί να της ζητηθούν ξαφνικά να καλύψει. Πρόκειται συνεπώς για έναν δείκτη, ο οποίος είναι καλύτερα όταν έχει υψηλό αποτέλεσμα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 45).

### 6.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στην περίπτωση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας η επιχείρηση εξετάζει την δυνατότητά της να καλύψει όλων των ειδών τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχει δημιουργήσει χρησιμοποιώντας αποκλειστικά και μόνο τα Διαθέσιμα στοιχεία του Ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζει τις φορές που μπορούν να καλυφθούν οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσα από τα Διαθέσιμα στοιχεία του Ενεργητικού της επιχείρησης (Δεδούσης, 1998: 257).

|                                      |
|--------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b> |
| Διαθέσιμο Ενεργητικό                 |
| Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις           |

Τα στοιχεία του Διαθέσιμου Ενεργητικού που περιλαμβάνονται στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι τα χρηματικά διαθέσιμα μαζί με τις καταθέσεις όψεως που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση, ενώ στις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπολογίζονται όλες οι οφειλές που έχει η επιχείρηση και υποχρεούται να τις καλύψει σε διάστημα μικρότερο του ενός έτους ή το μέγιστο μέχρι ενός έτους.

Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση καθώς έχει την δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις αυτού του είδους με μεγαλύτερη ευκολία.

Οι αριθμοδείκτες της κερδοφορίας μελετούν την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να καλύψει μια συγκεκριμένη κατηγορία υποχρεώσεων που έχει στο Παθητικό της. Οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας είναι τρεις και κάθε φορά μελετάται η δυνατότητα κάλυψης των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης με διαφορετικό στοιχείο του Ενεργητικού. Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση μπορεί να μελετήσει όλες της τις δυνατότητες προκειμένου να κατορθώσει να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ανά πάσα στιγμή, χρησιμοποιώντας κάθε φορά και διαφορετικό στοιχείο του Ενεργητικού.

Σε καθεμία από αυτές τις περιπτώσεις η επιχείρηση έχει να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο που συνεπάγεται η ρευστοποίηση, την μείωση δηλαδή της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού της αν αυτά χρειαστεί να τα πουλήσει κάποια στιγμή απρόσμενα. Ο κίνδυνος αυτός είναι κάτι το οποίο διαφέρει σε καθεμία απ' αυτές τις



περιπτώσεις αναλόγως του Ενεργητικού στοιχείου που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του κάθε αριθμοδείκτη (Δεδούσης, 1998:257).

## **6.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ασχολούνται με την χρήση που γίνεται στα στοιχεία του Ενεργητικού μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια των προσπαθειών που καταβάλει ώστε να πουλήσει τα προϊόντα της και στην συνέχεια να δημιουργήσει κέρδη απ' αυτές. Σκοπός των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών σε κάθε περίπτωση είναι να μελετήσει αναλογικά το μέγεθος που έχει καθεμία από τις ομάδες του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση.

Στην περίπτωση που το αποτέλεσμα αυτών των αριθμοδεικτών είναι υψηλό το συμπέρασμα που προκύπτει είναι πως η επιχείρηση είναι δυσανάλογα μεγάλη σε σχέση με τις πωλήσεις που κατορθώνει να σημειώσει. Αντιθέτως αν το σύνολο της επιχείρησης σε στοιχεία του Ενεργητικού είναι μικρότερο από το ύψος των πωλήσεων που αυτή κατορθώνει να σημειώσει, τότε αυτό σημαίνει πως ένα μέρος του κέρδους που θα μπορούσε να σημειώσει η επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της χάνεται.

Οι βασικοί αριθμοδείκτες δραστηριότητας που υπάρχουν είναι, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:45-46).

### **6.6.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ή αλλιώς Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων ασχολείται με τις φορές που χρειάστηκε να ανανεωθούν τα αποθέματα μέσα στις αποθήκες που έχει δημιουργήσει η επιχείρηση προκειμένου να μπορέσει να παράγει τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων που φαίνεται

να έχει πραγματοποιήσει μέσα σε μια λογιστική χρήση, η οποία συνήθως αναφέρεται στο διάστημα ενός ημερολογιακού έτους.

Η μέτρηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη γίνεται με την χρήση του ακόλουθου κλάσματος:

|                                                       |
|-------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ<br/>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b> |
| Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων                            |
| Αποθέματα                                             |

Στην συγκεκριμένη περίπτωση αν δεν είναι διαθέσιμο το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί το κόστος που χρειάστηκε να επωμιστεί η επιχείρηση προκειμένου να μπορέσει να σημειώσει αυτές τις πωλήσεις. Σχετικά με τα Αποθέματα υπάρχουν φορές που ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται με βάση το μέσο όρο των αποθεμάτων, επειδή πρόκειται για πράγματα τα οποία δεν είναι συνεχώς σταθερά και χρειάζεται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης να ανανεώνονται διαρκώς.

Προκειμένου να μπορέσει να υπολογιστεί ο μέσος όρος των αποθεμάτων χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

$$\text{ΤΕΛΙΚΑ ΑΠΘΕΜΑΤΑ} - \text{ΑΡΧΙΚΑ ΑΠΘΕΜΑΤΑ} = \\ \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΘΕΜΑΤΩΝ}$$

Το αποτέλεσμα που προκύπτει από την μέτρηση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων είναι σε φορές και δείχνει τις φορές που ανανεώνονται τα αποθέματα στην αποθήκη. Ωστόσο αν το αποτέλεσμα που προκύπτει διαιρεθεί με τον αριθμό των μηνών που έχει ένας χρόνος (12) τότε προκύπτει το χρονικό διάστημα κατά το οποίο τα ίδια αποθέματα παραμένουν μέσα στους αποθηκευτικούς χώρους της επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:46).

## **6.6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Στον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού αυτό που υπολογίζεται είναι η αξία που έχει κάθε νομισματική μονάδα που έχει χρησιμοποιηθεί για την αγορά κάποιου στοιχείου του Ενεργητικού, η οποία αξία αντιστοιχεί σε πωλήσεις που έχουν γίνει. Ουσιαστικά στην συγκεκριμένη περίπτωση υπολογίζονται οι νομισματικές μονάδες που έχουν δημιουργηθεί στις πωλήσεις από καθεμία μονάδα που έχει χρησιμοποιηθεί για την απόκτηση των στοιχείων του Ενεργητικού και ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι:

|                                                        |
|--------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ<br/>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> |
| Πωλήσεις                                               |
| Σύνολο Ενεργητικού                                     |

Το αποτέλεσμα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού ή δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού μετράται σε φορές. Αν αυτό το αποτέλεσμα είναι υψηλό, τότε αυτό σημαίνει πως η χρήση των στοιχείων του Ενεργητικού που γίνεται από την μεριά της επιχείρησης έχει σαν αποτέλεσμα την δημιουργία πολλών κερδών, ενώ στην αντίθετη περίπτωση δημιουργούνται προβλήματα για την επιχείρηση καθώς αυτή δεν κατορθώνει να έχει υψηλά κέρδη που θα βοηθήσουν την λειτουργία της. Εκτός αυτού όμως στην περίπτωση που το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη δεν είναι υψηλό η επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί στην πώληση στοιχείων του Ενεργητικού της προκειμένου να μπορέσει να λειτουργήσει καλύτερα και περισσότερο αποδοτικά (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:46-47).

## **6.6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ**

Στην συγκεκριμένη περίπτωση αυτό που υπολογίζεται είναι η χρήση που γίνεται στο Πάγιο Κεφαλαίο που έχει στην κατοχή της μια επιχείρηση στην προσπάθειά της να δημιουργήσει τις πωλήσεις που έχει κατορθώσει να σημειώσει

μέσα σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Σχετικά με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των Παγίων θα μπορούσε να ειπωθεί πως λειτουργεί συμπληρωματικά με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού, καθώς αν αυτός ο δείκτης μελετηθεί σε βάθος χρόνου τότε μπορούν να προκύψουν συμπεράσματα και πληροφορίες σχετικά με την λειτουργία της διοίκησης που έχει η επιχείρηση και του αν πρόκειται για μια επιχείρηση που χρησιμοποιεί σωστά τα στοιχεία του Ενεργητικού της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:47).

|                                        |
|----------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ</b> |
| <b>ΠΑΓΙΩΝ</b>                          |
| Πωλήσεις                               |
| Καθαρά Πάγια                           |

Αυτός είναι ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Σχετικά με τα Καθαρά Πάγια είναι απαραίτητο να δοθεί έμφαση στο γεγονός πως δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις που έχουν γίνει κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:47-48).

#### **6.6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκτός από δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων λέγεται και δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων. Πρόκειται για την περίπτωση όπου αναζητείται μέσα από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη το ύψος των πωλήσεων που ναι μεν έχουν πραγματοποιηθεί, όμως την ίδια στιγμή δεν έχουν αποπληρωθεί από τους πελάτες της επιχείρησης. Εναλλακτικά, στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορεί να γίνεται μέτρηση της ταχύτητας με την οποία οι εισπρακτικές απαιτήσεις της επιχείρησης από τρίτους ανανεώνονται κάθε χρόνο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:48-49).

Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρουσιάζεται στο πινακάκι που ακολουθεί:

|                                                        |
|--------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ<br/>ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ</b> |
| Πωλήσεις                                               |
| Εισπρακτέοι λογαριασμοί                                |

Προκειμένου να μπορέσει να διεξαχθεί ένα σημαντικό συμπέρασμα σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων είναι χρήσιμο να υπολογίζεται και η λήξη των απαιτήσεων. Πέρα από την διεξαγωγή ενός σημαντικού συμπεράσματος είναι σημαντική η γνώση της λήξης των απαιτήσεων προκειμένου να μπορέσει να χρησιμοποιηθεί ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας είναι επίσης σημαντικοί για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης από χρηματοοικονομικής απόψεως, καθώς δίνουν την δυνατότητα σε κάθε ενδιαφερόμενο να μελετήσει την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, τον χρόνο που της χρειάζεται προκειμένου να μπορέσει να εισπράξει τις απαιτήσεις που έχει απέναντι σε τρίτους, αλλά και την ταχύτητα με την οποία κινούνται μέσα σε μια αποθήκη τα αποθέματα κατά την διάρκεια μιας χρονιάς, μιας λογιστικής χρήσης.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι σημαντικοί και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την μελέτη μιας επιχείρησης πάνω σε αυτά τα θέματα. Τα αποτελέσματα αυτών των αριθμοδεικτών επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να λειτουργεί μια επιχείρηση, αλλά την ίδια στιγμή είναι χρήσιμα προκειμένου να μπορέσει να γίνει μια αξιολόγηση του τρόπου που λειτουργεί η επιχείρηση από διοικητικής και επενδυτικής απόψεως (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:48).

## **6.7 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΕΟΥΣ Ή ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

Η κατηγορία των αριθμοδεικτών χρέους ή μόχλευσης χρησιμεύει για τον υπολογισμό του μεγέθους των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται προκειμένου να

μπορέσει η επιχείρηση να αυξήσει το επίπεδο απόδοσης που έχουν τα ίδια κεφάλαιά της. Η πλειονότητα των επιχειρήσεων συμμαρτίζεται την άποψη πως η χρήση ξένων κεφαλαίων που παρέχονται από κάποιον τρίτο μπορεί να ανεβάσει το επίπεδο απόδοσης των στοιχείων του Ενεργητικού της. Αυτό όμως είναι κάτι που ισχύει αποκλειστικά και μόνο για την περίπτωση που η επιχείρηση δεν θα χρειαστεί να καταβάλλει ένα δυσανάλογο κόστος για την απόκτηση αυτών των κεφαλαίων.

Στην περίπτωση που το κόστος απόκτησης ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο του κέρδους που αυτά αποφέρουν, τότε η επιχείρηση έχει να αντιμετωπίσει ένα μεγάλο και σημαντικό πρόβλημα το οποίο προκύπτει από την δημιουργία ζημιών. Το πρόβλημα αυτό μπορεί να γίνει ένας μεγάλος κίνδυνος για οποιαδήποτε επιχείρηση αποφασίσει να τολμήσει να διεκδικήσει ξένα κεφάλαια. Η ανάληψη του κινδύνου αυτού είναι κάτι εξαιρετικά σημαντικό καθώς θα πρέπει να συνυπολογιστεί όταν η επιχείρηση προσπαθεί να ωθήσει κάποιους επενδυτές να της δώσουν κάποια κεφάλαια που χρειάζεται προκειμένου να καλύτερεύσει την θέση της. Σε κάποιες περιπτώσεις ωστόσο ο κίνδυνος της απόκτησης ξένων κεφαλαίων είναι κάτι το οποίο δεν λαμβάνεται υπόψη από τις επιχειρήσεις που προσπαθούν να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια άλλων επιχειρήσεων και επενδυτών.

Η κατηγορία αυτών των αριθμοδεικτών εξετάσει δύο σημαντικά πράγματα, τα οποία είναι πρώτον το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση προκειμένου να κατορθώσει να λειτουργήσει, σε σχέση με το Ενεργητικό που έχει στην κατοχή της. Κατά δεύτερον αυτό που εξετάζει η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών είναι την πιθανότητα που υπάρχει από την μεριά της δανειζόμενης επιχείρησης να μην ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει και να τις αφήσει ακάλυπτες.

Υπάρχουν δύο ειδών αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης, όπως επίσης λέγονται, οι οποίοι είναι: 1) αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και 2) αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια, ο οποίος επίσης λέγεται και αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:50-51; Δεδούσης, 1998:257).

### 6.7.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης εξετάζει το ποσοστό που αποτελούν τα Ξένα κεφάλαια μέσα σε μια επιχείρηση σε σχέση με το Συνολικό Ενεργητικό που αυτή έχει στην κατοχή της. Ο τύπος για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι:

|                                                   |
|---------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ<br/>ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ</b> |
| Ξένα κεφάλαια                                     |
| Σύνολο Ενεργητικού                                |

Στα ξένα κεφάλαια που έχει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ως αριθμητή περιλαμβάνονται όλων των ειδών οι υποχρεώσεις που μπορεί να έχει μια επιχείρηση δημιουργήσει κατά την διάρκεια της λειτουργίας της. Πρόκειται συνεπώς για τις μακροχρόνιες και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις που αυτή έχει. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι καλύτερα για τις επιχειρήσεις να μην είναι υψηλός, αλλά αντιθέτως να παραμένει σε όσο το δυνατόν χαμηλότερα επίπεδα. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμητής του συγκεκριμένου κλάσματος τόσο καλύτερη είναι η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Πάνω στο συγκεκριμένο ζήτημα ωστόσο υπάρχει μια διάσταση απόψεων μεταξύ των ατόμων δανειστών και της διοίκησης που έχει μια επιχείρηση καθώς από την μεριά των δανειστών υπάρχει η γνώμη πως πρέπει να είναι χαμηλός ο συγκεκριμένος δείκτης, ενώ από την μεριά της διοίκησης φαίνεται να ισχύει το αντίθετο εξαιτίας της πεποιθήσεως πως ο υψηλός δανεισμός συμβάλει στην αύξηση των κερδών που μπορεί να αποκτήσει η επιχείρηση. Τέλος, σχετικά με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη το αποτέλεσμα που προκύπτει από την μέτρηση του αποδίδεται σε ποσοστό επί τοις εκατό (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:51).

## 6.7.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει δημιουργηθεί προκειμένου να υπολογίζεται επίσης το ποσοστό επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μέσα από την χρήση κεφαλαίων που της έχουν παραχωρηθεί υπό μορφή δανείου από την μεριά διάφορων δανειστών. Επιπροσθέτως γίνεται μια αξιολόγηση της επιχείρησης σχετικά με τον τρόπο που αυτή χρησιμοποιεί τα στοιχεία του Ενεργητικού της κατά την διάρκεια της λειτουργίας της.

Ο τύπος για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη:

| ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ |
|-------------------------------|
| Ξένα κεφάλαια                 |
| Ίδια κεφάλαια                 |

Στην συγκεκριμένη περίπτωση ωστόσο υπάρχει μια διαφορά ως προς τους λογαριασμούς που θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό του. Ο αριθμοδείκτης, όπως φαίνεται κιόλας από τον τύπο, παραμένει ο ίδιος, αλλά ο παρανομαστής αλλάζει. Χρησιμοποιείται ο λογαριασμός των Ιδίων κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση, με βάση πάντα τον τύπο που χρησιμοποιείται, εξετάζεται το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Με άλλα λόγια το ζητούμενο στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι πόσα από τα κεφάλαια που έχει η επιχείρηση στην κατοχή της ανήκουν σε κάποιον ξένο επενδυτή.

Και σε αυτή την περίπτωση, όσο χαμηλότερο είναι το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερη είναι η οικονομική κατάσταση που έχει η επιχείρηση. Συνεπώς κρίνεται καταλληλότερη για επενδύσεις και ασφαλέστερη ως προς το αν θα αποπληρώσει τις οφειλές της δίχως κάποιο πρόβλημα.

Οι αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης είναι ίσως η σημαντικότερη κατηγορία αριθμοδεικτών που πρέπει να συμβουλευτεί κάποιος όταν πρόκειται να πραγματοποιήσει μια επένδυση. Ο λόγος για τον οποίο ισχύει αυτό είναι πως μπορεί ο επενδυτής να αξιολογήσει την κατάσταση της επιχείρησης και την ίδια στιγμή να



εξετάσει το αν και κατά πόσο η συγκεκριμένη επιχείρηση αποτελεί μια καλή επιλογή για επένδυση. Μέσα από την συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών οι επενδυτές έχουν το πλεονέκτημα πως μπορούν να μάθουν αν η επιχείρηση θα μπορέσει να είναι συνεπής ως προς τις οφειλές της και να ξεπληρώσει τους δανειστές της στην ώρα τους και δίχως να υπάρξει κάποιο πρόβλημα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:51).

## **6.8 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ**

Οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας εξετάζουν την δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να καλύψει τις υποχρεώσεις κάθε είδους που δημιουργεί κατά την διάρκεια της λειτουργίας της. Οι αριθμοδείκτες που υπάρχουν στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι δύο: α) Ο αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών και β) Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των υποχρεώσεων με ταμειακές ροές.

Αμφότεροι εκ των αριθμοδεικτών αυτών μελετούν τον βαθμό στον οποίο μπορεί η επιχείρηση να καλύψει αυτές τις υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας κάποια συγκεκριμένα στοιχεία του Ενεργητικού της. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:52)

### **6.8.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μελετάει τις φορές που μπορεί η επιχείρηση να καλύψει, να αποπληρώσει τους χρεωστικούς τόκους που έχει στο όνομά της μέσα από την χρήση των Καθαρών λειτουργικών εσόδων που κατόρθωσε να επιτύχει η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη είναι:

|                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ<br/>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ</b> |
| Κέρδη προ τόκων και φόρων                                             |
| Χρεωστικοί τόκοι                                                      |

Στην περίπτωση που το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι χαμηλό προκύπτει το συμπέρασμα πως η επιχείρηση βρίσκεται σε δύσκολη θέση και θα χρειαστεί κάτι από την παρούσα κατάσταση που υπάρχει να αλλάξει προκειμένου να μπορέσει να αλλάξει και το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Ο περιορισμός όμως των δραστηριοτήτων που έχει η επιχείρηση είναι ένας κίνδυνος καθώς μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την πορεία των αποτελεσμάτων του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Πάνω στο ζήτημα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη υπάρχει ένας περιορισμός ως προς τα αποτελέσματα που αυτός θα πρέπει να έχει προκειμένου να μπορέσουν τα αποτελέσματα που προκύπτουν να χαρακτηριστούν θετικά και ευνοϊκά. Το κατώτερο αυτό όριο που πρέπει να έχει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι 200 – 250% ή αλλιώς, όταν υπολογίζεται σε φορές, θα πρέπει να είναι 2 ή 2,5. Το συγκεκριμένο κατώτερο όριο είναι απαραίτητο σε αυτή την περίπτωση προκειμένου να εξασφαλιστεί η ασφάλεια της επιχείρησης σε σχέση με τις διάφορες αλλαγές που μπορεί να γίνουν στον κλάδο που υπάγεται η επιχείρηση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:52):

#### **6.8.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΜΕ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ**

Ο δεύτερος αριθμοδείκτης σχετικά με την κάλυψη είναι αυτός της μέτρησης του βαθμού με τον οποίο έχει την δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις. Η χρησιμότητα αυτού του αριθμοδείκτη είναι ίδια με αυτή που έχει ο αριθμοδείκτης μέτρησης του βαθμού κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών, όμως το περιεχόμενο του δείκτη αυτού είναι μεγαλύτερο καθώς λαμβάνεται υπόψη πως

υπάρχουν και άλλες υποχρεώσεις από την μεριά των επιχειρήσεων, πέραν των χρεωστικών τόκων.

Ο τύπος που υπάρχει και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό του βαθμού κάλυψης υποχρεώσεων με ταμειακές ροές είναι περίπλοκος όπως μπορεί να αποδειχθεί και από τον τύπο που ακολουθεί παρακάτω:

|                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΚΑΛΥΨΗΣ<br/>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΜΕ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ</b>                                      |
| Ταμειακές ροές                                                                                                |
| $\frac{\text{Τόκοι} + \text{Μισθώματα} + [\text{Χρεολύσια} / (1-t)] + [\text{Πρώτο μέρισμα} / (1-t)]}{(1-t)}$ |

Στις ταμειακές ροές που χρησιμοποιούνται ως αριθμητής για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου κλάσματος χρησιμοποιείται το αποτέλεσμα των Καθαρών Κερδών, αλλά αφότου έχουν καλυφθεί οι αμοιβές όλων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου που έχει η επιχείρηση, οι αποσβέσεις που πρέπει να γίνουν σύμφωνα με την επιχείρηση και οι προβλέψεις που διατηρεί η επιχείρηση.

Σχετικά με αυτό τον αριθμοδείκτη είναι απαραίτητο να αναφερθεί πως το  $t$  που υπάρχει στον παρανομαστή αναφέρεται στον οριακό συντελεστή που έχει η επιχείρηση όσον αφορά την φορολογία της.

Οι αριθμοδείκτες μέτρησης της κάλυψης χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί η δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της μέσα από κάποια περισσότερο εξειδικευμένα και ιδιαίτερα στοιχεία του Ενεργητικού της. Η σημασία τους επίσης είναι μεγάλη, όμως δεν πρόκειται για αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται συχνά λόγω της περιπλοκότητάς τους, ειδικά ο αριθμοδείκτης μέτρησης του βαθμού κάλυψης των υποχρεώσεων με την χρήση των ταμειακών ροών (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:52).

## 6.9 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Το νόημα της υπάρξεως αριθμοδεικτών απόδοσης είναι πως χρησιμοποιούνται προκειμένου να μπορέσει να αξιολογηθεί η απόδοση των στοιχείων, η οποία εξαρτάται από τις αποφάσεις που θα λάβει η διοίκηση της επιχείρησης καθώς εκείνη είναι υπεύθυνη για την λήψη σημαντικών αποφάσεων όπως είναι ο τρόπος με τον οποίο θα χρησιμοποιηθούν τα στοιχεία του Ενεργητικού που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:53-59).

Διάφοροι είναι οι αριθμοδείκτες που υπάρχουν και υπολογίζουν την απόδοση που έχει μια επιχείρηση, όμως οι πιο γνωστοί είναι πέντε: 1) ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους, 2) ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους, 3) ο δείκτης απόδοσης του Ενεργητικού, 4) ο δείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων και 5) ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο υπάρχει και ο αριθμοδείκτης απόδοσης του λειτουργικού κέρδους. Αυτοί οι έξι αριθμοδείκτες σχετικά με την απόδοση που μπορεί να έχουν οι επιχειρήσεις αναφέρονται και αναλύονται στο συγκεκριμένο τμήμα της παρούσας εργασίας (Δεδούσης, 1998:258).

### 6.9.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους είναι ένας τρόπος προβολής τους τρόπου με τον οποίο η επιχείρηση ορίζει το ύψος της τιμής που θα έχουν τα προϊόντα της. Πρόκειται συνεπώς για έναν τρόπο παρουσίασης της επιπλέον αξίας που έχουν τα προϊόντα μιας επιχείρησης σε σχέση με το κόστος που αυτή χρειάστηκε να αναλάβει προκειμένου να τα δημιουργήσει. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με τον εξής τρόπο:

|                                               |
|-----------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ<br/>ΚΕΡΔΟΥΣ</b> |
| Πωλήσεις – Κόστος πωλήσεων                    |
| Πωλήσεις                                      |

Η διαφορά που υπάρχει μεταξύ των πωλήσεων που έχει πραγματοποιήσει μια επιχείρηση και του κόστους που είχε η απόκτηση των αγαθών που πουλήθηκαν αντιστοιχεί στο μεικτό κέρδος που έχει κάθε επιχείρηση, αναλόγως των πωλήσεων που έχει κατορθώσει να πραγματοποιήσει.

Πέρα όμως από τις πληροφορίες που προσφέρονται σχετικά με τον τρόπο που η διοίκηση τιμολογεί τα προϊόντα της επιχείρησης και τον τρόπο που η επιχείρηση μειώνει το κόστος των πωλήσεων υπάρχουν κι άλλες πληροφορίες που προκύπτουν από τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Εξαιτίας του ότι το κόστος των πωλήσεων διακρίνεται σε σταθερό και σε μεταβλητό πρέπει να δίνεται προσοχή και έμφαση στο αν το κόστος των πωλήσεων που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι το σταθερό ή το μεταβλητό.

Το μεταβλητό κόστος που επωμίζεται μια επιχείρηση εξαρτάται από το ύψος των πωλήσεων που θα κατορθώσει να πετύχει κατά την διάρκεια της λειτουργίας της, ενώ το σταθερό δεν σχετίζεται καθόλου με τις πωλήσεις που θα γίνουν. Καθώς οι πωλήσεις της επιχείρησης μειώνονται τα σταθερά κέρδη δεν μπορούν να επηρεαστούν κι αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο είναι προτιμότερο να έχει περισσότερα σταθερά κόστη η επιχείρηση. Επειδή μπορεί μ' αυτό τον τρόπο να αντέξει τις αλλαγές που μπορεί να γίνουν στις πωλήσεις της ανά πάσα στιγμή.

Όμως παρόλο που μια τέτοια διάκριση μεταξύ των ειδών του κόστους θα ήταν χρήσιμη και θα βοηθούσε στην διεξαγωγή περισσότερων και σαφέστερων συμπερασμάτων, στους ισολογισμούς που δημιουργούνται, κι από αυτούς αντλούνται τα στοιχεία για την μέτρηση των αριθμοδεικτών, δεν υπάρχει κάποιου είδους διάκριση που επιτρέπει τον διαφορετικό τρόπο μέτρηση αυτού του αριθμοδείκτη. Επιπλέον, το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη συνήθως αποδίδεται σε ποσοστό επί τοις εκατό (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:53).

### 6.9.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Στην περίπτωση του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους υπάρχουν σημαντικές πληροφορίες που μπορούν να προκύψουν μέσα από την μέτρησή του. Πληροφορίες σχετικά με τον έλεγχο που μπορεί να ασκήσει η επιχείρηση πάνω σε θέματα όπως ο τρόπος που ορίζει την τιμή που θα έχουν τα προϊόντα της, ο τρόπος με τον οποίο αυτή ελέγχει τα έξοδα που σχετίζονται με την λειτουργία της, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα, αλλά και τα έξοδα που σχετίζονται με την φορολογία της. Ο αριθμοδείκτης αποδίδεται με τον λόγο:

|                                               |
|-----------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ<br/>ΚΕΡΔΟΥΣ</b> |
| Καθαρά κέρδη                                  |
| Πωλήσεις                                      |

Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο έχει στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη ο αριθμητής, τα καθαρά κέρδη, καθώς αυτά μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των επιχειρηματικών κλάδων, αλλά την ίδια στιγμή μπορεί να διαφέρουν ακόμη και μεταξύ των εταιρειών παρά το γεγονός πως δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και έχουν το ίδιο αντικείμενο. Το αν θα μπορέσει μια επιχείρηση να έχει υψηλό περιθώριο κέρδους ή όχι εξαρτάται από τα προϊόντα που αυτή έχει κι εμπορεύεται και ταυτοχρόνως από τον τρόπο με τον οποίο προσπαθεί να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό που υπάρχει μέσα στην αγορά και στον συγκεκριμένο κλάδο που δραστηριοποιείται όσο λειτουργεί (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:54).

### 6.9.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης απόδοσης του Ενεργητικού έχει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό πως μπορεί να αποδοθεί με τρεις διαφορετικούς τρόπους προκειμένου να μπορέσει να υπολογιστεί. Ο πρώτος τρόπος είναι:

|                                             |
|---------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΟΥ<br/>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> |
| Καθαρά κέρδη                                |
| Σύνολο Ενεργητικού                          |

Η απόδοση του συγκεκριμένου τύπου για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού είναι σε ποσοστό επί τοις εκατό. Ο δεύτερο τρόπος υπολογισμού του μπορεί να είναι:

|                                                             |
|-------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>                     |
| (Καθαρά κέρδη / Πωλήσεις) * (Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού) |

Ο τρίτος τρόπος με τον οποίο μπορεί να υπολογιστεί αυτός ο αριθμοδείκτης είναι:

|                                                               |
|---------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>                       |
| Περιθώριο καθαρού κέρδους * Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού |

Ο λόγος για τον οποίο μπορεί να αποδοθεί με τόσους πολλούς τρόπους ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι πως η απόδοση του Ενεργητικού έχει άμεση εξάρτηση από δύο βασικούς παράγοντες: 1. Το περιθώριο καθαρού κέρδους της επιχείρησης και 2. Την κυκλοφοριακή ταχύτητα του Ενεργητικού ή αλλιώς την χρησιμοποίηση του Ενεργητικού.

Ο σκοπός του αριθμοδείκτη απόδοσης του Ενεργητικού έχει δημιουργηθεί προκειμένου να μπορεί να εξετάζεται το αν και κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί κατάλληλα τα στοιχεία που αποτελούν το Ενεργητικό της, ώστε να κατορθώσει να δημιουργήσει τις Καθαρές της πωλήσεις. Επειδή κάθε επιχειρηματικός κλάδος

διαφέρει από τον άλλο το ύψος που έχουν τα καθαρά κέρδη κάθε επιχείρησης είναι διαφορετικό.

Το αποτέλεσμα της διαφορετικής δυσκολίας μεταξύ των κλάδων είναι να μην υπάρχει ίδια απόδοση των στοιχείων του Ενεργητικού κάθε εταιρείας. Ακόμη κι αν οι επιχειρήσεις που συγκρίνονται με την χρήση αυτού του αριθμοδείκτη ανήκουν στον ίδιο κλάδο, τότε και πάλι δεν είναι σίγουρο πως θα μπορέσουν να έχουν τα ίδια αποτελέσματα.

Ο τρίτος και τελευταίος τρόπος με τον οποίο μπορεί να υπολογιστεί ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελείται από τα αποτελέσματα δύο άλλων αριθμοδεικτών. Ενώ είναι χρήσιμο να έχουν και τα δύο μέρη που αποτελούν την τρίτη εκδοχή του αριθμοδείκτη υψηλή απόδοση, προκειμένου να προκύψει ένα ευνοϊκό αποτέλεσμα για την επιχείρηση, δεν δίδεται πάντα η ίδια βαρύτητα και στα δύο μέρη από εκείνη. Με αποτέλεσμα να μην μπορεί να υπάρξει ένα ιδιαίτερα ευνοϊκό αποτέλεσμα όταν κατά την αξιολόγηση χρησιμοποιείται αυτή η εκδοχή του αριθμοδείκτη.

Το εντυπωσιακό στην τρίτη περίπτωση του αριθμοδείκτη αυτού είναι πως αν και τα δύο μέρη παρουσιάσουν ένα ιδιαίτερα ευνοϊκό αποτέλεσμα, τότε θα δημιουργηθεί ένα άλλο πρόβλημα. Θα αυξηθεί το ενδιαφέρον σχετικά με αυτό τον κλάδο και συνεπώς θα αυξηθεί και ο ανταγωνισμός που υπάρχει ήδη εκεί. Συνεπώς το καλό αποτέλεσμα στην τελευταία εκδοχή του αριθμοδείκτη απόδοσης του Ενεργητικού είναι κάτι το οποίο να μεν θα ωφελεί την επιχείρηση σχηματίζοντας μια καλή εικόνα, από την άλλη μεριά όμως θα την δυσκολεύσει αυξάνοντας τον αριθμό των ανταγωνιστών που η επιχείρηση θα αναγκαστεί να αντιμετωπίσει στην συνέχεια (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:54-55).

#### **6.9.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Εξ αρχής το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων θα πρέπει να είναι ίδιο με αυτό του αριθμοδείκτη απόδοσης του Ενεργητικού. Ο λόγος για τον οποίο ισχύει αυτό είναι η πρωταρχική λογιστική ισότητα την οποία



πρέπει να ακολουθούν όλες οι επιχειρήσεις και η οποία θα πρέπει να τηρείται διότι διαφορετικά η επιχείρηση θα αναγκαστεί να αντιμετωπίσει πολλών ειδών προβλήματα. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 55)

Βασική αρχή της Λογιστικής επιστήμης, η οποία πρέπει να τηρείται είναι η ισότητα του Ενεργητικού με το Παθητικό της επιχείρησης (Δεδούσης, 1998:25). Ή όπως αποδίδεται εναλλακτικά (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2015:55):

**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ = ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Παρά το γεγονός πως το αποτέλεσμα θα είναι το ίδιο, επειδή διαφέρει η οπτική γωνία απ' την οποία θεωρείται η επιχείρηση μέσα από αυτό τον αριθμοδείκτη τα συμπεράσματα που προκύπτουν διαφέρουν απ' αυτά του αριθμοδείκτη απόδοσης του Ενεργητικού. Πριν από την παράθεση των διαφορών σχετικά με τα συμπεράσματα του συγκεκριμένου τύπου καλύτερο είναι να παρατεθεί στην συνέχεια ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

|                                                 |
|-------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ<br/>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> |
| Καθαρά κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα          |
| Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια                 |

Όσο για τα συμπεράσματα, η διαφορά που προκύπτει είναι ως προς το αντικείμενο που εξετάζεται καθώς σε αυτή την περίπτωση αυτό που εξετάζεται είναι το αν κατόρθωσε η επιχείρηση να αξιοποιήσει τα κεφάλαια που έχει λάβει από τρίτους προκειμένου να δημιουργήσει τα καθαρά της κέρδη και να αποπληρώσει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Η διοίκηση μιας επιχείρησης από την δική της πλευρά εξετάζει το αν κατόρθωσε με τον τρόπο που διεύθυνε την επιχείρηση κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης να χρησιμοποιεί με αξιόλογο τρόπο τα ξένα κεφάλαια που της παραχώρησαν οι επενδυτές της.

Στον τύπο του αριθμοδείκτη φαίνεται πως για να υπολογιστεί αυτός χρειάζεται να προστεθούν στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης τα χρηματοοικονομικά

έξοδα αυτής. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται αυτό είναι πως πρωτίτερα έχουν αφαιρεθεί οι χρεωστικοί τόκοι της επιχείρησης από τα καθαρά κέρδη που είχε η επιχείρηση. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα αναφέρονται στην υποχρέωση που γεννάται στην επιχείρηση με την ανάληψη του επενδυτικού δανείου, στο κόστος που έχουν αυτά τα ξένα κεφάλαια για την επιχείρηση, δηλαδή στους χρεωστικούς τόκους που προκύπτουν. Ο υπολογισμός όμως αυτού του εξόδου δεν είναι δυνατόν να γίνει με ακρίβεια και για αυτό τον λόγο οι χρεωστικοί τόκοι αντικαθίστανται από τον λογαριασμό των χρηματοοικονομικών εξόδων.

Δυσκολία επιπρόσθετη δημιουργείται στην επιχείρηση αν κατά την διάρκεια μιας λογιστικής εγγραφής αυτή χρειαστεί να ζητήσει από κάποιον επενδυτή να της δανείσει κάποιο κεφάλαιο υπό μορφή επένδυσης. Σ' αυτή την περίπτωση δημιουργείται ένα καινούριο πρόβλημα σχετικά με τον τρόπο υπολογισμού της απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης καθώς η χρήση αυτών των καινούριων κεφαλαίων θα πρέπει να αξιολογηθεί για το χρονικό διάστημα που αυτά βρίσκονται στην κατοχή της επιχείρησης και χρησιμοποιούνται από αυτή.

Για να λυθεί το συγκεκριμένο πρόβλημα έχει δημιουργηθεί ένας άλλος τύπος που υπολογίζει το σύνολο των κεφαλαίων που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση, για την μέτρηση του οποίου όμως είναι απαραίτητο να υπάρχει γνώση περί της χρονικής στιγμής που η επιχείρηση έλαβε την επιπρόσθετη αυτή οικονομική τονωτική ένεση. Σε αυτή την περίπτωση ο τύπος που χρησιμοποιείται για το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων είναι (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2015: 55-56):

| <b>ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΎψΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ<br/>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Αρχικά συνολικά κεφάλαια + Μεταβολή συνολικών κεφαλαίων * Αριθμό μηνών ή ημερών μέχρι τη λήξη της λογιστικής χρήσης |
| 12 μήνες ή 365 μέρες                                                                                                |

Για την περίπτωση ωστόσο που η χρονική στιγμή, κατά την οποία η επιχείρηση έλαβε αυτά τα επιπρόσθετα κεφάλαια, δεν είναι γνωστή τότε

χρησιμοποιείται ένας άλλος τύπος προκειμένου να μπορέσει να υπολογιστεί το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2015:56).

|                                                    |
|----------------------------------------------------|
| <b>ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΎψΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ<br/>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> |
| Συνολικά κεφάλαια αρχής + Συνολικά κεφάλαια τέλους |
| 2                                                  |

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης σχετικά με τον υπολογισμό της απόδοσης των στοιχείων του Παθητικού είναι ένας περίπλοκος αριθμοδείκτης στην περίπτωση που γίνει μια προσπάθεια όσο το δυνατόν εκτενέστερης και λεπτομερούς αναλύσεως του από την μεριά του μελετητή. Ειδικά αν ληφθεί υπόψη και το γεγονός πως το ύψος των φορολογικών υποχρεώσεων κάθε επιχείρησης είναι διαφορετικό κάθε χρόνο, τότε ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να αλλάξει και να γίνει περισσότερο περίπλοκος. Η περιπλοκότητα του δείκτη αυτού φαίνεται στον τύπο που ακολουθεί αν αυτός αλλάξει στην περίπτωση υπολογισμού των φορολογικών διαφορών (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:56).

|                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ<br/>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                                 |
| Καθαρά κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα * (1 –<br>συντελεστής φόρου εισοδήματος) |
| Πραγματικό ύψος συνολικών απασχολούμενων<br>κεφαλαίων                           |

Ο λόγος για τον οποίο γίνεται αυτή η αλλαγή είναι πως οι φορολογικές υποχρεώσεις θα πρέπει να απομακρύνονται από το σύνολο των χρηματοοικονομικών εξόδων που έχει η επιχείρηση (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:54-56).

### 6.9.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην περίπτωση αυτού του αριθμοδείκτη αυτό που υπολογίζεται είναι το αν η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει με σωφροσύνη τα κεφάλαια που ανήκουν στους ιδιοκτήτες της. Κάτι που προκειμένου να γίνει υπολογίζεται το μέγεθος που είχαν τα κέρδη της επιχείρησης μέσα από την χρησιμοποίηση των κεφαλαίων που έχουν προσφέρει στην επιχείρηση οι ίδιοι της οι μέτοχοι. Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται ο τύπος:

|                                         |
|-----------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> |
| Καθαρά κέρδη                            |
| Ίδια κεφάλαια                           |

Το αν μια επιχείρηση χρησιμοποιεί με αποδοτικό τρόπο τα κεφάλαια που της έχουν προσφέρει οι μέτοχοί της εξαρτάται από δύο παράγοντες: I. Την απόδοση του Ενεργητικού της επιχείρησης και II. Τον πολλαπλασιαστή που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της μόχλευσης ή των ιδίων κεφαλαίων που έχει η επιχείρηση στην κατοχή της.

Εναλλακτικά ο αριθμοδείκτης της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να υπολογιστεί με τους εξής τρόπους:

1<sup>ος</sup>)

|                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                                                                  |
| $(\text{Καθαρά κέρδη} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) * (\text{Σύνολο Ενεργητικού} / \text{Ίδια κεφάλαια})$ |

2<sup>ος</sup>)

|                                                          |
|----------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                  |
| Δείκτης απόδοσης Ενεργητικού * Πολλαπλασιαστής μόχλευσης |

3<sup>ος</sup>)

|                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>                                                      |
| Περιθώριο Καθαρού Κέρδους * Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού<br>* Πολλαπλασιαστής μόχλευσης |

Όπως γίνεται κατανοητό μέσα από τους τύπους που παρατέθηκαν ο πρώτος αριθμοδείκτης σχετικά με την απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων είναι ο πιο εύκολος να υπολογιστεί επειδή για κάθε άλλη εναλλακτική μέτρηση αυτού του αριθμοδείκτη είναι απαραίτητο να έχουν υπολογιστεί πρωτύτερα κάποιοι άλλοι αριθμοδείκτες σχετικά με το Ενεργητικό της επιχείρησης. Εύκολη επίσης στην εφαρμογή είναι και η δεύτερη μορφή του αριθμοδείκτη αυτού που παρουσιάστηκε, η πρώτη εναλλακτική μορφή αυτού.

Επειδή υπάρχουν πολλοί τρόποι να υπολογιστεί ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δημιουργούνται ταυτόχρονα πολλές δυνατότητες καλυτέρευσης των αποτελεσμάτων αυτού του αριθμοδείκτη για οποιαδήποτε επιχείρηση καθώς έχει πολλά μέτωπα στα οποία μπορεί να εστιάσει και να καλυτερεύσει την κατάστασή της η επιχείρηση ανά πάσα στιγμή.

Μεταξύ των επιχειρηματικών κλάδων που υπάρχουν δεν είναι ίδια η δυνατότητα απόδοσης του Ενεργητικού και συνεπώς δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν με εξίσου αποδοτικό τρόπο τα κεφάλαια των μετόχων από όλες τις επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα που προκύπτει στην συγκεκριμένη περίπτωση δεν είναι ευνοϊκό για την επιχείρηση, κάτι που προκειμένου να μπορέσει να το αλλάξει η

επιχείρηση χρησιμοποιεί μεγαλύτερη μόχλευση με σκοπό την παρουσίαση μιας καλύτερης εικόνας της επιχείρησης από αυτή που έχει εκείνη πραγματικά. Το πλεονέκτημα αυτό όμως στην συνέχεια δημιουργεί προβλήματα στην επιχείρηση σχετικά με τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από άλλους αριθμοδείκτες, οι οποίοι προκειμένου να υπολογιστούν χρειάζονται δεδομένα όπως είναι τα Καθαρά κέρδη που έχει η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης, ενός ημερολογιακού έτους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 57-58).

#### **6.9.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης του λειτουργικού κέρδους είναι ένας δείκτης που υπολογίζει το κέρδος που μπορεί να δημιουργήσει η επιχείρηση στον εαυτό της μέσα από την λειτουργία της. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το λειτουργικό κέρδος που κατόρθωσε να σημειώσει η επιχείρηση μέσα από τις πωλήσεις που μπόρεσε να πραγματοποιήσει μέσα σε μια χρονιά. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποδίδεται ακολούθως:

| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ</b> |
|-------------------------------------|
| Λειτουργικό κέρδος                  |
| Κύκλος εργασιών                     |

Ο δείκτης αυτός είναι επίσης σημαντικός καθώς προσφέρει πληροφορίες σχετικά με το κέρδος πάνω στο οποίο μπορεί να ασκήσει κάποιο βαθμό ελέγχου η επιχείρηση. Ο κύκλος εργασιών που αναφέρεται είναι το ύψος των πωλήσεων που έχει σημειώσει η επιχείρηση κατά την διάρκεια της λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες απόδοσης είναι χρήσιμη για οποιαδήποτε επιχείρηση, είτε αυτή θέλει να ελέγξει τον εαυτό της και την κατάσταση στην οποία βρίσκεται, είτε πρόκειται για έλεγχο που ασκείται από κάποιον εξωτερικό προς την επιχείρηση ελεγκτή, ο οποίος μπορεί να προέρχεται απ' οπουδήποτε. Αν κάποια επιχείρηση χρειάζεται να αιτηθεί κάποιου επενδυτικού δανείου σε μια τράπεζα ή σε κάποιον επενδυτή αυτού του είδους οι αριθμοδείκτες μπορούν να δώσουν μια πληθώρα

πληροφοριών σχετικά με τον τρόπο που η επιχείρηση διοικείται και συνεπώς έχει συνηθίσει να δουλεύει.

Το δύσκολο μέσα από την χρήση των αριθμοδεικτών απόδοσης δεν είναι να εντοπιστούν τα λάθη στην διοίκηση της επιχείρησης, αλλά το να αλλάξει ο τρόπος με τον οποίο μέχρι εκείνη τη στιγμή λειτουργούσε η επιχείρηση προκειμένου να καλυτερεύσει η κατάστασή της στο μέλλον (Δεδούσης, 1998: 258).

## **6.10 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

Οι αριθμοδείκτες αποτίμησης είναι μια κατηγορία που προσφέρει πληροφορίες σχετικά με την επιχείρηση και μεν σχετικά με το παρελθόν που αυτή έχει, αλλά και για το μέλλον που η επιχείρηση πρόκειται να έχει στην συνέχεια της λειτουργίας της. Οι πληροφορίες αυτές προσφέρονται από την μεριά της επιχείρησης προς την διοίκησή της προκειμένου εκείνοι να μπορέσουν. Από την συγκεκριμένη κατηγορία των αριθμοδεικτών υπάρχουν δύο που χρησιμοποιούνται με μεγαλύτερη συχνότητα κατά την διάρκεια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχει δημιουργήσει οποιαδήποτε επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης.

Περί της αποτίμησης των επιχειρήσεων οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται είναι 1) ο πολλαπλασιαστής κερδών ή λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή και 2) η τιμή μετοχής προς λογιστική αξία ή λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής. Οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες όπως είναι φανερό ασχολούνται με την επιχείρηση από χρηματιστηριακής απόψεως (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:60-61).

### **6.10.1 ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ Ή ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ**

Για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη το ζητούμενο είναι να υπολογίσει το πλήθος των φορών που οι επενδυτές, οι οποίοι ασχολούνται με το χρηματιστήριο,

είναι πρόθυμοι να πληρώσουν το αντίτιμο της τιμής που έχει καθεμία από τις μετοχές τους. Πρόκειται συνεπώς για έναν αριθμοδείκτη ο οποίος υπολογίζει πόσο μπορεί να αυξηθεί η τιμή της μετοχής της επιχείρησης και να ανταλλαχθεί με το μεγαλύτερο δυνατό αντίτιμο.

Στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη αυτό που υπολογίζεται είναι το κέρδος που μπορεί να αποκτήσει η επιχείρηση μέσα από την πώληση μιας μετοχής της. Για να μετρηθεί αυτό το κέρδος χρησιμοποιείται ο τύπος:

|                                             |
|---------------------------------------------|
| <b>ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ / ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ</b> |
| <b>ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ</b>               |
| Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής                |
| Κέρδη ανά μετοχή                            |

Στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του αναφέρεται στην τρέχουσα τιμή που αυτή έχει, ενώ για τα καθαρά κέρδη η περίοδος στην οποία αυτά αναφέρονται είναι ίση με ένα χρόνο. Υπό το πρίσμα της διαχρονικά σταθερής απόδοσης της μετοχής ο επενδυτής έχει την δυνατότητα να υπολογίσει το χρονικό διάστημα εντός του οποίου θα μπορέσει να κάνει απόσβεση της επένδυσής του και να αρχίσει να σημειώνει κέρδη.

Μια επιχείρηση που έχει άξια διοίκηση, ιδιαίτερες προοπτικές ανάπτυξης και σχετικά μικρό μέγεθος κινδύνου έχει την δυνατότητα να παρουσιάσει μια καλή εικόνα σχετικά με την πορεία που έχουν οι μετοχές της. Το αντίθετο ωστόσο ισχύει και για την περίπτωση που στα χαρακτηριστικά της επιχείρησης δεν συμπεριλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία που μπορούν να την οδηγήσουν στην επιτυχία και την καλύτερη απόδοση των μετοχών της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να μετρηθεί όχι μόνο πάνω σε μια επιχείρηση, αλλά και πάνω στον ίδιο τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μπορεί να υπάρξει μια σύγκριση μεταξύ της επιχείρησης και των υπολοίπων που υπάρχουν και δραστηριοποιούνται πάνω στον ίδιο κλάδο. Τα



αποτελέσματα που θα προκύψουν από την σύγκριση αυτή είναι σημαντικά για τους πιθανούς επενδυτές καθώς τους δίνουν την δυνατότητα να εξετάσουν την επιχείρηση και το αν αυτή είναι αρκετά ανταγωνιστική.

Πέραν αυτού οι επενδυτές συμπεραίνουν μέσα από ένα υψηλό αποτέλεσμα του πολλαπλασιαστή κερδών πως πρόκειται για μια καλή και δυνατή επιχείρηση του συγκεκριμένου κλάδου. Επίσης για αυτό τον λόγο αρχίζουν να έχουν συγκεκριμένες ιδέες σχετικά με την επιχείρηση και την μελλοντική κερδοφορία που αυτή θα έχει κάτι το οποίο κάποιες φορές τους παρακινεί να επιλέξουν την συγκεκριμένη επιχείρηση για να επενδύσουν έναντι των υπολοίπων που υπάρχουν και δραστηριοποιούνται μέσα στον ίδιο κλάδο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 60).

#### **6.10.2 ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ / ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ**

Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη ο οποίος χρησιμοποιείται για να εξακριβωθεί το αν η αξία που έχουν οι μετοχές μιας επιχείρησης έχει αυξηθεί ή υποτιμηθεί εσκεμμένα σε σχέση με τα φυσικά στοιχεία του Ενεργητικού που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση.

|                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ΤΙΜΗ ΜΕΡΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ / ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ</b> |
| Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής                                                                       |
| Λογιστική αξία μετοχής                                                                             |

Η τιμή της λογιστικής αξίας μιας μετοχής υπολογίζεται με την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση προς τον αριθμό των μετοχών που έχει εκδώσει η επιχείρηση και προσφέρει προς πώληση σε όλους τους ενδιαφερόμενους που υπάρχουν.

Ο στόχος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι να μετρηθεί η αξία που έχει η μετοχή σε σχέση με τα φυσικά στοιχεία του Ενεργητικού που κατέχει η επιχείρηση προκειμένου να συγκριθεί η πραγματική τιμή της επιχείρησης με αυτή που παρουσιάζεται από την μεριά της επιχείρησης. Ιδιαίτερη μέριμνα πρέπει να δίνεται στην συγκεκριμένη περίπτωση κατά την διάρκεια ερμηνείας του αριθμοδείκτη εξαιτίας του ότι συγκρίνονται φυσικά στοιχεία με την λογιστική αξία που φαίνονται να έχουν οι μετοχές της επιχείρησης.

Τις περισσότερες φορές ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την εκτίμηση επιχειρήσεων του τραπεζικού κλάδου καθώς είναι ένας κλάδος στον οποίο τα στοιχεία που έχει στην κατοχή του υπολογίζονται με την λογιστική τους αξία. Σχετικά με αυτό τον αριθμοδείκτη θεωρείται πως τα καταλληλότερα επίπεδα που θα πρέπει να έχει είναι μέχρι το ύψος της μονάδας. Όμως υπάρχουν περιπτώσεις κατά τις οποίες ακόμη κι αν το αποτέλεσμα του δείκτη αυτού είναι τριπλάσιο τότε η μετοχή αυτή εξακολουθεί να βρίσκεται σε ικανοποιητικό στάδιο.

Οι αριθμοδείκτες αποτίμησης είναι επίσης μια περίπτωση αριθμοδεικτών που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως τρόπος αξιολόγησης μιας επιχείρησης από κάποιον επενδυτή που επιθυμεί να την αξιολογήσει ο ίδιος. Μέσα από την προσωπική αξιολόγηση που μπορεί να κάνει ένας επενδυτής με την χρήση της κατηγορίας αποτίμησης έχει την δυνατότητα να εκτιμήσει συγκεκριμένα το μετοχικό κομμάτι της επιχείρησης που είναι εισηγμένο στο χρηματιστήριο.

Ωστόσο στην συγκεκριμένη περίπτωση οι αριθμοδείκτες αποτίμησης χρειάζεται να μελετώνται με προσοχή καθώς χρησιμοποιούν την λογιστική αξία των στοιχείων της επιχείρησης προκειμένου να την εκτιμήσουν και να την αξιολογήσουν. Η ιδανικότερη εφαρμογή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι στον κλάδο των επιχειρήσεων του τραπεζικού συστήματος εξαιτίας της φύσης που έχουν τα περιουσιακά τους στοιχεία (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:61).

## **6.11 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ**

Οι αριθμοδείκτες επένδυσης ασχολούνται με τον τρόπο που μια επιχείρηση επενδύει τους πόρους της. Στην συγκεκριμένη κατηγορία υπάρχουν δύο βασικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται: ο αριθμοδείκτης επένδυσης σε πάγια στοιχεία και ο αριθμοδείκτης επένδυσης σε κυκλοφορούντα στοιχεία.

Η ομάδα αυτή των αριθμοδεικτών επένδυσης δείχνει τον τρόπο με τον οποίο είναι μοιρασμένη η περιουσία της επιχείρησης. Την ίδια στιγμή η μοιρασιά της εταιρικής περιουσίας δείχνει και τον τρόπο με τον οποίο κινείται η επιχείρηση καθώς επίσης και τη μορφή των στοιχείων στα οποία δίνει μεγαλύτερη σημασία και βαρύτητα και γι' αυτό τον λόγο τα προτιμά (Δεδούσης, 1998:256).

### **6.11.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Ο αριθμοδείκτης επένδυσης σε πάγια στοιχεία του Ενεργητικού δείχνει τον βαθμό στον οποίο η περιουσία της επιχείρησης αποτελείται από τα στοιχεία του Πάγιου Ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται ως εξής:

|                                                           |
|-----------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ<br/>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> |
| Πάγιο Ενεργητικό                                          |
| Σύνολο Ενεργητικού                                        |

Το αποτέλεσμα που προκύπτει από την μέτρηση αυτού του αριθμοδείκτη αποδίδεται σε ποσοστό τοις εκατό και δείχνει το αν η επιχείρηση προτιμά να χρησιμοποιεί τους πόρους της προκειμένου να αγοράσει πάγια στοιχεία όπως είναι οι εδαφικές εκτάσεις, τα μεταφορικά μέσα, τα κτήρια και άλλα τέτοια παρόμοια στοιχεία. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι υψηλός τότε η επιχείρηση έχει την τάση να προβαίνει σε αγορές αγαθών που θα χρησιμοποιήσει προκειμένου ίσως να καλυτερεύσει την διαδικασία δημιουργίας των προϊόντων της (Δεδούσης, 1998:256).

### 6.11.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ασχολείται με το αν η επιχείρηση αποφασίζει να επενδύσει στα κινητά στοιχεία του Ενεργητικού κι αν σε ποιο βαθμό. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται με την διαίρεση (Δεδούσης, 1998:256):

|                                                        |
|--------------------------------------------------------|
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ<br/>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b> |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό                                 |
| Σύνολο Ενεργητικού                                     |

Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη συνήθως υπολογίζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό. Το αποτέλεσμα που προκύπτει αν είναι υψηλό δείχνει πως η επιχείρηση είναι Κυκλοφοριακής έντασης κεφαλαίων, διαφορετικά θα είναι πάγια κυκλοφοριακής έντασης. Αν μια επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής έντασης κεφαλαίων αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση αποφασίζει να επενδύει περισσότερο σε στοιχεία του Ενεργητικού όπως είναι τα αποθέματα, τα οποία κινούνται συνεχώς μέσα σε μια επιχείρηση.

Οι αριθμοδείκτες επένδυσης προσπαθούν να εστιάσουν στην περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, αν δηλαδή αυτή έχει αποφασίσει μέσα από τον τρόπο που λειτουργεί να επενδύσει σε στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ή του Πάγιου Ενεργητικού. Προκειμένου να μπορέσει να ξεχωρίσει τι από τα δύο ισχύει χρειάζεται να υπολογιστούν και οι δύο αριθμοδείκτες, ώστε να εξακριβωθεί ποιος έχει το μεγαλύτερο αποτέλεσμα.

Αναλόγως του αποτελέσματος που θα προκύψει η επιχείρηση χαρακτηρίζεται με την ανάλογη κεφαλαιακή ένταση, αποκτά δηλαδή τον χαρακτηρισμό που δείχνει σε ποια από τις δύο κατηγορίες Ενεργητικού αυτή έχει αποφασίσει να επενδύσει περισσότερο.

Οι αριθμοδείκτες στο σύνολό τους ασχολούνται με την κατάσταση που βρίσκεται μια επιχείρηση σε διάφορες περιπτώσεις. Αυτός είναι ο λόγος που μπορεί κάποιος να εξετάσει την κατάσταση της επιχείρησης σχετικά με την ρευστοποίηση, την δραστηριότητά της, τα χρέη που έχει, την οικονομική κάλυψη, την απόδοσή της, την αποτίμησή της και την επένδυση. Ο τρόπος που λειτουργεί μια επιχείρηση καθορίζει τα αποτελέσματα που θα προκύψουν καθώς σ' αυτή την περίπτωση τα αποτελέσματα αυτών των αριθμοδεικτών λειτουργούν σαν ένας καθρέφτης των αποφάσεων και των πράξεων που έχουν γίνει εκ μέρους της διοίκησης της επιχείρησης.

Καθεμίας από αυτές τις κατηγορίες προσφέρει διαφορετικά δεδομένα και πληροφορίες σχετικά με την οποιαδήποτε επιχείρηση. Ωστόσο σε κάποιες περιπτώσεις κάποιοι απ' αυτούς τους αριθμοδείκτες προσφέρουν πληροφορίες που είναι περισσότερο χρήσιμες σε κάποιες συγκεκριμένες ομάδες ενδιαφερόμενων. Μια πληροφορία δεν χάνει ποτέ την αξία της, όμως σε κάποιες περιπτώσεις αυτή η πληροφορία μπορεί να είναι περισσότερο χρήσιμη και να μπορεί να χρησιμοποιηθεί με διαφορετικό τρόπο από αυτόν που θα την εκμεταλλευόταν το υπόλοιπο σύνολο των ενδιαφερόμενων. Για αυτό σε κάποιες περιπτώσεις χρησιμοποιούνται συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες.

Προκειμένου να μπορέσουν να χρησιμοποιηθούν οι αριθμοδείκτες είναι απαραίτητο να έχουν καταρτιστεί οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ειδικά ο ισολογισμός είναι η βασικότερη κατάσταση που πρέπει να συνταχθεί προκειμένου να μπορέσουν οι αριθμοδείκτες να αντλήσουν τις πληροφορίες που τους χρειάζονται. Ο ισολογισμός είναι η κατάσταση που χρειάζεται να έχει κάποιος όταν μελετάει μια επιχείρηση με την χρήση αριθμοδεικτών επειδή είναι μια κατάσταση που παρουσιάζει με λεπτομέρειες και συγκεντρωμένα την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την χρήση ενός ισολογισμού αναφέρονται σε μια χρονιά και στα αποτελέσματα που έχει αυτή κατορθώσει να επιτύχει αποκλειστικά και μόνο απ' αυτήν. Η κατάσταση που παρουσιάζεται μέσα από την χρήση του ισολογισμού μιας χρονιάς όμως μπορεί να μην αποκαλύπτει την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο είναι απαραίτητο μια

επιχείρηση να μελετάται σε βάθος χρόνου με την χρήση των αριθμοδεικτών προκειμένου να μπορέσει να σχηματίσει μια ολοκληρωμένη εικόνα της κατάστασης που έχει η επιχείρηση (Δεδούσης, 1998:257).

## **6.12 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Οι αριθμοδείκτες από την μεριά τους μπορούν να προσφέρουν πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση του Ενεργητικού, του Παθητικού, τις δυνατότητας κάλυψης των υποχρεώσεών τους, των οφειλών που έχουν και πρέπει να αποπληρώσουν, της απόδοσης που σημειώνουν τα στοιχεία του Ενεργητικού καθώς επίσης και των στοιχείων στα οποία αποφασίζουν να επενδύσουν κατά την διάρκεια της λειτουργίας τους. Παρά το πλήθος των πληροφοριών που προσφέρονται μέσα απ' αυτές τις καταστάσεις υπάρχουν κάποιοι περιορισμοί που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από την μεριά των μελετητών και των διαφόρων ενδιαφερόμενων που προστρέχουν στην χρήση των αριθμοδεικτών προκειμένου να μπορέσουν να αξιολογήσουν μια επιχείρηση.

Ενδεικτικά κάποιοι από αυτούς τους περιορισμούς της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών είναι (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 62-63):

1. Κάποιες φορές δεν είναι εφικτή η τοποθέτηση μιας επιχείρησης σε έναν συγκεκριμένο κλάδο καθώς υπάρχουν κάποιες επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται σε περισσότερους του ενός κλάδους του εμπορίου.
2. Οι μέσοι όροι που υπάρχουν για κάθε κλάδο κι έχουν δημοσιευτεί προσφέρουν πληροφορίες οι οποίες είναι περισσότερο γενικού χαρακτήρα καθώς δεν είναι επιβεβαιωμένες επιστημονικά, διότι δεν έχει εξεταστεί το σύνολο των εταιρειών που απαρτίζουν τον κλάδο, ούτε κάποιο αντιπροσωπευτικό σύνολο αυτών των επιχειρήσεων.

3. Όλες οι επιχειρήσεις δεν χρησιμοποιούν τις ίδιες λογιστικές μεθόδους κι αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να προκύπτουν ενδεχομένως διαφορετικά αποτελέσματα από την ανάλυση των επιχειρήσεων εξαιτίας αυτών των διαφορετικών μεθόδων.
4. Ο μέσος όρος κάποιου δείκτη μπορεί να μην αποτελεί τον στόχο μιας επιχείρησης καθώς αυτή μπορεί να έχει σαν στόχο να τον ξεπεράσει. Αυτό ισχύει για τις φορές που μια επιχείρηση δραστηριοποιείται σ' ένα κλάδο του οποίου τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών για τις επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ τους.
5. Οι αριθμοδείκτες μελετούν την πορεία της επιχείρησης για ολόκληρο το έτος. Όμως σε κάποιες περιπτώσεις τα προϊόντα που εμπορεύεται μια επιχείρηση έχουν εποχιακό χαρακτήρα, κάτι που αυτομάτως αλλοιώνει τα αποτελέσματα που παρουσιάζει η επιχείρηση καθώς η ζήτηση κάποιο χρονικό διάστημα είναι υψηλότερη, ενώ κάποιο άλλο χρονικό διάστημα η ζήτηση των προϊόντων της μπορεί να είναι μειωμένη σε τεράστιο βαθμό.
6. Σε κάποιες περιπτώσεις τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την μέτρηση των αριθμοδεικτών έχουν διπλή όψη. Μπορεί δηλαδή να φαίνεται μέσα από τον αριθμοδείκτη πως η επιχείρηση βρίσκεται σε καλό σημείο, όμως την ίδια στιγμή αυτή η εικόνα μπορεί να είναι απατηλή.
7. Σε κάποιες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις ωραιοποιούν τα στοιχεία που παρουσιάζουν προς τα έξω προκειμένου να μπορέσουν να εμφανίσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σε καλύτερη θέση από ότι αυτές είναι. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να επηρεάζονται την ίδια στιγμή και τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών καθώς αυτά αντλούν τα απαραίτητα στοιχεία από τις καταστάσεις που δημοσιεύει η επιχείρηση.
8. Μέσα από τους αριθμοδείκτες δεν εμφανίζεται η ποιότητα που έχουν τα στοιχεία της επιχείρησης.

Οι περιορισμοί αυτοί λειτουργούν ως μειονεκτήματα στην μέθοδο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με την χρήση των αριθμοδεικτών κι αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να πρέπει να λαμβάνονται να μεν υπόψη οι πληροφορίες που προκύπτουν μέσα από την ανάλυση, όμως την ίδια στιγμή αυτές πρέπει να μελετώνται κριτικά και να μην λαμβάνονται υπόψη αποκλειστικά και μόνο τα αποτελέσματα που προκύπτουν, καθώς ένα από τα μειονεκτήματα της μεθόδου αυτής

είναι πως τα νούμερα μπορούν εύκολα να παραποιηθούν και να παρουσιάζουν ένα εντελώς διαφορετικό αποτέλεσμα από το πραγματικό.

Ένα μειονέκτημα που το επιβεβαιώνει αυτό είναι πως τα δεδομένα που παρουσιάζονται πρωτίστως δεν έχουν ποιοτική αναφορά στα στοιχεία της επιχείρησης και δευτερευόντως μπορεί αν είχαν λεπτομερέστερες πληροφορίες να οδηγούσαν σ' ένα τελείως διαφορετικό συμπέρασμα. Παράδειγμα αυτής της περίπτωσης αποτελεί ο δείκτης επένδυσης στα Πάγια στοιχεία του Ενεργητικού, ο οποίος αν είναι υψηλός δείχνει πως η επιχείρηση αποφασίζει να επενδύει σε στοιχεία σταθερά για την επιχείρηση όπως είναι τα Κτίρια, τα Μηχανήματα, τα Μεταφορικά μέσα και άλλα παρόμοια, όμως η υψηλή επένδυση στα πάγια σημαίνει πως η επιχείρηση έχει περιορισμένη δυνατότητα ρευστότητας των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού καθώς αυτά αποτελούν μικρότερο μέρος της περιουσίας της επιχείρησης.

Η μέθοδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης έχει το πλεονέκτημα πως προσφέρει σε όλους τους ενδιαφερόμενους πληροφορίες πάνω σε διάφορους τομείς της επιχείρησης. Όμως τα δεδομένα αυτά μπορεί να μην παρουσιάζουν τα αληθινά γεγονότα και στοιχεία που έχει η επιχείρηση, καθώς μπορούν να αλλοιωθούν, κάποιες φορές εσκεμμένα στην προσπάθεια των επιχειρήσεων να παρουσιάσουν μια πιο καλή οικονομική εικόνα απ' αυτή που έχουν στην πραγματικότητα.

Εκτός αυτού οι αριθμοδείκτες δεν ασχολούνται με λεπτομέρειες όπως είναι η εποχικότητα των προϊόντων και οι λεπτομέρειες σχετικά με τα στοιχεία της κάθε επιχείρησης. Τα χαρακτηριστικά αυτά λειτουργούν περιοριστικά σχετικά με την αξία και την σημασία που θα πρέπει να προσδίδεται στα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών. Ο περιορισμός που δημιουργείται σχετικά με τους αριθμοδείκτες είναι πως θα πρέπει τα αποτελέσματα αυτά να εξετάζονται κριτικά και όχι μηχανικά.

Ξέχωρα από τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω ένας επιπρόσθετος λόγος για τον οποίο μια χρηματοοικονομική ανάλυση πρέπει να αντιμετωπίζεται με προσοχή είναι το γεγονός πως οι μέσοι όροι που προκύπτουν σχετικά με την απόδοση των επιχειρήσεων, δεν έχουν προκύψει μετά από επιστημονικά τεκμηριωμένη μελέτη



των επιχειρήσεων, αλλά έχουν γενικό χαρακτήρα. Κάτι που επίσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη.

Σχετικά με τους περιορισμούς που έχει μια χρηματοοικονομική ανάλυση στηριγμένη στους αριθμοδείκτες υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που περιορίζουν την αξία και την σημασία αυτής της ανάλυσης παρά τον σημαντικό όγκο πληροφοριών που προσφέρονται μέσα απ' αυτή σε όλους όσους έχουν κάποιο λόγο ν' αναζητήσουν πληροφορίες αυτής της μορφής και του είδους. Ένας από τους σημαντικότερους περιορισμούς που υπάρχει σχετικά με τους αριθμοδείκτες είναι πως χρειάζονται στοιχεία από περισσότερες από μια χρονιές προκειμένου να μπορέσει η ανάλυση να περιορίσει τα λανθασμένα συμπεράσματα που μπορεί να προκύψουν.

Σε αυτή την περίπτωση όμως δημιουργείται ένα άλλο πρόβλημα. Οι καταστάσεις που χρησιμοποιούνται μπορεί να έχουν ωραιοποιημένα στοιχεία κι αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα να δημιουργηθούν στοιχεία τα οποία θα έχουν λιγότερη αξιοπιστία, κάτι το οποίο δημιουργεί ένα μεγαλύτερο πρόβλημα απ' αυτό που προσπαθούσε εξ αρχής να λύσει ο μελετητής χρησιμοποιώντας στοιχεία από όσες περισσότερες χρονιές μπορούσε.

Ο τρόπος με τον οποίο θα πρέπει να χρησιμοποιούνται τα στοιχεία των αποτελεσμάτων μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ιδιαίτερος καθώς θα πρέπει τα συμπεράσματα αυτά να εξετάζονται από μια διαφορετική οπτική γωνία, η οποία χαρακτηρίζεται από αντικειμενικότητα και σφαιρική θεώρηση. Η μηχανική εξέταση των αριθμοδεικτών είναι ο μεγαλύτερος εχθρός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Για αυτό τον λόγο είναι ένας τρόπος αξιολόγησης των επιχειρήσεων που θα πρέπει να αποφεύγεται σε κάθε περίπτωση και με κάθε δυνατό τρόπο (Γκλεζάκος, 2004).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΕΝΑΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΠΟΥ ΣΚΟΠΕΥΕΙ ΝΑ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ ΈΝΑ ΔΑΝΕΙΟ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ**

Οι ομάδες στις οποίες είναι χωρισμένοι οι αριθμοδείκτες είναι βασικά επτά. Καθεμία από αυτές τις ομάδες μελετάει ένα διαφορετικό θέμα σχετικά με την πορεία που έχει η επιχείρηση και την εικόνα που αυτή παρουσιάζει μέσα από τις καταστάσεις χρηματοοικονομικού περιεχομένου που δημιουργεί κάθε χρόνο. Σε κάθε περίπτωση το περιεχόμενο των ομάδων αυτών μπορεί να φανεί χρήσιμο και ενδιαφέρον για όλους τους ανθρώπους που επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους ως επένδυση σε μια άλλη επιχείρηση.

Κάθε επενδυτής προκειμένου να προσφέρει τα κεφάλαια που έχει στην κατοχή του σε κάποια άλλη επιχείρηση χρειάζεται κάποια στοιχεία που θα τον πείσουν πως η κίνησή του αυτή είναι σωστή και θα του προσφέρει κάτι, ως ανταπόδοση για το ρίσκο που αναλαμβάνει εκείνος όταν πραγματοποιεί την επένδυση. Σε αυτές τις περιπτώσεις χρήσιμοι μπορεί να είναι οι αριθμοδείκτες και τα αποτελέσματα που έχουν προκύψει από την χρήση τους σε σχέση με τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Τα αποτελέσματα μπορεί να είναι ευνοϊκά και να τον προϊδεάσουν θετικά ως προς την πραγματοποίηση της επένδυσης, όμως σε κάθε περίπτωση δεν θα πρέπει να λησμονείται πως μια ανάλυση αυτής της μορφής έχει κάποια μειονεκτήματα – περιορισμού, οι οποίοι δεν είναι εφικτό, ούτε σόφρων, να παραμεληθούν και να μην αναφερθούν ή ακόμη χειρότερα να μην ληφθούν καθόλου υπόψη.

Περιορισμοί όπως η ανάλυση της επιχείρησης για περισσότερα από ένα έτη ή το γεγονός πως υπάρχει περίπτωση αν αλλοιωθούν τα αναγραφόμενα ποσά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι από τους πιο σημαντικούς που πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη και να μην διαφεύγουν της προσοχής του επενδυτή. Έχοντας αυτά στο νου του ο επενδυτής θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικός όταν θα σχηματίζει την γνώμη του σχετικά με κάποια συγκεκριμένη επιχείρηση.

Χωρίς αυτούς τους περιορισμούς στον νου του ο επενδυτής κινδυνεύει να παρασυρθεί από τα αποτελέσματα που του παρουσιάζονται μέσα από την ανάλυση και να αποφασίσει βάσει λανθασμένων κριτηρίων λαμβάνοντας μια απόφαση που μπορεί ίσως να του στοιχίσει περισσότερα απ' όσα εκείνος είναι διατεθειμένος να διακινδυνεύσει (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2015: 50-51, 60-61).

Σοβαρός πειρασμός που μπορεί να ωθήσει έναν επενδυτή να προσφέρει τα χρήματά του σε μια αμφίβολης οικονομικής κατάστασης επιχείρηση είναι τα αποτελέσματα κάποιων συγκεκριμένων αριθμοδεικτών όπως είναι οι αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης και οι δείκτες αποτίμησης. Οι αριθμοδείκτες αυτοί λειτουργούν ως ένας μεγάλος πειρασμός που μπορεί να παρασύρει τους επενδυτές και να λάβουν την απόφασή τους. Την ίδια στιγμή η αποδοτικότητα που έχει μια επένδυση είναι ένας σημαντικός παράγοντας που μπορεί να ωθήσει έναν επενδυτή να διαλέξει μια επιχείρηση έναντι όλων των υπολοίπων που έχουν ζητήσει μια επένδυση (Τριανταφύλλη, 1999: 304).

Οι αριθμοδείκτες, και βασικά τα αποτελέσματα αυτών των αριθμοδεικτών μπορούν να ωθήσουν έναν επενδυτή να διαλέξει μια συγκεκριμένη επιχείρηση. Οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να γίνει κάτι τέτοιο είναι διαφορετικοί στην περίπτωση των αριθμοδεικτών καθώς καθεμία από τις δύο κατηγορίες που αναφέρθηκαν (χρέους ή μόχλευσης και αποτίμησης) δημιουργούν διαφορετικά εναύσματα στους επενδυτές προκειμένου να διαλέξουν μια συγκεκριμένη επιχείρηση στηριζόμενοι στα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 50-51, 60-61)

Στην περίπτωση των αριθμοδεικτών χρέους ή μόχλευσης αυτό που εξετάζεται είναι το αν η εν λόγω επιχείρηση που εξετάζεται είναι χρεωμένοι απέναντι σε άλλους τρίτους κι αν αυτοί οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να αποπληρωθούν κάποια

λογική στιγμή από την επιχείρηση. Αν το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι μικρό το συμπέρασμα που προκύπτει ότι η επιχείρηση δεν έχει σημαντικές οφειλές απέναντι σε άλλους επενδυτές της και θα μπορέσει συνεπώς να τους αποπληρώσει κάποια στιγμή με αρκετή ευκολία. Βάσει αυτού του συμπεράσματος έναν επενδυτή επιλέγει να επενδύσει στην επιχείρηση που έχει το μικρότερο αποτέλεσμα ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει τα χρήματα της επενδύσεως που κάνει.

Αντιθέτως στην περίπτωση που το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι υψηλό δύσκολα θα αποφασίσει ένας επενδυτής να προσφέρει την βοήθειά του και τα κεφάλαιά του στην συγκεκριμένη επιχείρηση που αντιστοιχεί το συγκεκριμένο αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη, κάτι που έχει επίσης την σημασία του για έναν επενδυτή και μπορεί να τον γλιτώσει από την καταστροφή.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποτίμησης είναι μια ιδιαίτερη περίπτωση καθώς πρόκειται για μια ομάδα αριθμοδεικτών η οποία εξαρτάται από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που εξετάζεται, αλλά και από τα αποτελέσματα που δημιουργούνται μέσα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Για αυτό τον λόγο είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη το αντικείμενο του οργανισμού που εξετάζεται κάθε φορά προτού ληφθεί κάποια απόφαση σχετικά με το αν το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη είναι θετικό ή αρνητικό. Η κατηγορία των αριθμοδεικτών της αποτίμησης ασχολείται με την δυνατότητα που έχει κάποιος επενδυτής να αποκτήσει το κέρδος κάποιου ύψους μέσα από την αγορά της μετοχής (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015:60-61).

Το ύψος που μπορεί να έχει αυτό το κέρδος για έναν επενδυτή είναι κάτι σημαντικό το οποίο έχει την δύναμη να δελεάσει τους επενδυτές και να τους ωθήσει σε εσφαλμένη εκτίμηση της κατάστασης των επιχειρήσεων. Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι ο ανθρώπινος παράγοντας που μπορεί να ωθήσει τους επενδυτές στην ηθελημένη παράβλεψη των μειονεκτημάτων που παρουσιάζουν τα αποτελέσματα της επιχείρησης την οποία σκέφτεται να επενδύσει.

Παρά το γεγονός πως δόθηκε ιδιαίτερη βαρύτητα στις συγκεκριμένες κατηγορίες των αριθμοδεικτών αυτό δεν σημαίνει πως δεν έχουν σημασία και οι υπόλοιπες κατηγορίες, καθώς μέσα απ' αυτές τις κατηγορίες μπορεί ο επενδυτής να αξιολογήσει γενικά την επιχείρηση σχετικά με την τρόπο που αυτή λειτουργεί και τον τρόπο που αυτή θα επηρεαστεί ίσως μελλοντικά από τον τρόπο που διοικείται. Οι αριθμοδείκτες των υπολοίπων κατηγοριών μπορούν να συμβάλλουν ως ένα βαθμό στην δημιουργία μιας πιο εμπειριστατωμένης εικόνας σχετικά με την επιχείρηση καθώς δίνουν πληροφορίες σχετικά με την διοίκηση της επιχείρησης.

Η διοίκηση της οποιασδήποτε επιχείρησης είναι σημαντικό ζήτημα που επηρεάζει τον τρόπο λειτουργίας της. Αναλόγως του τρόπου με τον οποίο μπορεί κάθε επιχείρηση να χειριστεί τα προβλήματά της δημιουργούνται και οι αντίστοιχες συνέπειες, κάτι το οποίο φαίνεται και μέσα από τα αποτελέσματα που έχουν οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης και κατά επέκταση, και τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που αυτή μπορεί να υποστεί με την χρήση των αριθμοδεικτών.

Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών σχετικά με την επένδυση που πρόκειται να πραγματοποιήσει κάποιος κυμαίνεται αναλόγως του αριθμοδείκτη που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της επιχείρησης και της κατάστασης στην οποία αυτή βρίσκεται. Για την περίπτωση των ατόμων που σκέφτονται να επενδύσουν είναι σημαντικότεροι οι αριθμοδείκτες χρέους και μόχλευσης προκειμένου να μπορέσουν να εκτιμήσουν και να μάθουν αν η επιχείρηση είναι περισσότερο χρεωμένη απ' όσο αντέχει οικονομικά κι επίσης οι αριθμοδείκτες αποτίμησης είναι επίσης σημαντικοί για τους επενδυτές καθώς τους δίνεται η δυνατότητα να εκτιμήσουν το κέρδος που μπορεί να αποκομίσουν αν αποφασίσουν να επενδύσουν σε κάποια συγκεκριμένη επιχείρηση απ' αυτές που έχουν κάνει έκκληση περί επένδυσης (Δεδούσης, 1998:39).

Τα στοιχεία κάθε επιχείρησης μπορούν να παρουσιάζονται με ένα συγκεκριμένο τρόπο, αναλόγως των επιλογών που έχουν γίνει από την διοίκηση αυτής καθώς δεν χρησιμοποιούν όλες οι επιχειρήσεις τα Λογιστικά Πρότυπα με τον ίδιο τρόπο, μιας κι αυτά από μόνα τους προσφέρουν διάφορες εναλλακτικές λύσεις όπως συμβαίνει στην περίπτωση του ισολογισμού, ο οποίος έχει δύο μορφές σύνταξης. Παρά την ύπαρξη ενός συγκεκριμένου Γενικού Λογιστικού Σχεδίου που

υπάρχει κι εφαρμόζεται μέσα στην χώρα δεν υπάρχει αποκλειστικά και μόνο ένας τρόπος σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης κι αυτός είναι ένας σημαντικός παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη από τους επενδυτές όταν λαμβάνουν τα αποτελέσματα μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Σε αυτές τις περιπτώσεις ίσως είναι χρήσιμο τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να συνοδεύονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που έχει χρησιμοποιήσει ο αναλυτής προκειμένου να διεξάγει την έρευνα. Μαζί μ' αυτές τις καταστάσεις είναι καλό να υπάρχει και μια συνοδευτική έκθεση ή συνοδευτικό σημείωμα που θα αναφέρει τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων συντάσσονται οι συγκεκριμένες καταστάσεις από την μεριά της επιχείρησης. Οι διευκρινήσεις αυτές μπορούν να βοηθήσουν έναν επενδυτή να εκτιμήσει καλύτερα την κατάσταση της κάθε επιχείρησης καθώς επίσης και τον τρόπο με τον οποίο αυτή διοικείται από τα υψηλόβαθμα στελέχη της.

Για την περίπτωση των επενδυτών οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις είναι μια βοήθεια που τους προσφέρεται προκειμένου να μπορέσουν να εξοικονομήσουν χρόνο και πόρους που σε διαφορετική περίπτωση θα σπαταλούσαν στην προσπάθειά τους να αποκτήσουν τις πληροφορίες που περιέχονται μέσα σε μια τέτοια ανάλυση. Επίσης χρήσιμοι είναι και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς δείχνουν στον επενδυτή την δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να αντιμετωπίσει τις δυσκολίες που μπορεί να εμφανιστούν στον δρόμο της και τις υποχρεώσεις που μπορεί να πρέπει να αναλάβει ανά πάσα στιγμή (Λυμπερόπουλος, 2009).

## **7.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ**

Στην πράξη η έννοια του «κεφαλαίου κίνησης» αναφέρεται στα χρηματικά ποσά που ενδεχομένως δανείζεται η επιχείρηση από πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες κλπ), ή εξοικονομεί από μη διανομή κερδών, ή συγκεντρώνει από αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Σε κάθε περίπτωση, ο «δείκτης» Κεφάλαιο Κίνησης, όπως καταρτίζεται από τον συνδυασμό στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού,

είναι το σημείο που θα καθορίσει τα δεδομένα για την λήψη της απόφασης χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Η επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους για να πληρώνει τους λογαριασμούς που εμφανίζονται. Όταν η επιχείρηση δεν τα καταφέρει στον τομέα αυτό σημαίνει ότι έχει εξαντλήσει τη ρευστότητα της και βρίσκεται σε πολύ δύσκολη χρηματοοικονομική κατάσταση. Η ειρωνεία είναι ότι κάτι τέτοιο μπορεί να συμβαίνει ακόμη και όταν η επιχείρηση αποφέρει ικανοποιητικά κέρδη κατά τη συγκεκριμένη περίοδο.

Όταν εξαντλούνται τα μετρητά, το μάνατζμεντ της εταιρείας χάνει τη δύναμη ν' αποφασίζει ελεύθερα και ανεξάρτητα. Κάποιος εξωτερικός παράγοντας, όπως κάποιος ανικανοποίητος πιστωτής ή μια τράπεζα που δεν έχουν εξοφληθεί τα δάνειά της, θ' αποφασίσουν για την τύχη της εταιρείας.

Η τύχη της μπορεί να είναι πτώχευση, αναγκαστική ανασυγκρότηση ή συνέχιση των δραστηριοτήτων της με διαφορετική μορφή. Η πραγματικότητα είναι ότι η διοίκηση έχει χάσει την εξουσία. Είναι επίσης πιθανό οι ιδιοκτήτες να έχουν χάσει ολόκληρη την επένδυσή τους.

Ίσως κάποιος ρωτήσει: «Πώς είναι δυνατόν να συμβαίνουν όλα αυτά, εφόσον τα κέρδη είναι ικανοποιητικά;». Η απάντηση είναι : «Και όμως συμβαίνουν», για πολλούς λόγους.

Μεγάλη είναι η σημασία της ορθής καταχώρισης και της ομοιόμορφης εμφάνισης των οικονομικών στοιχείων στις λογιστικές καταστάσεις. Με βάση αυτές, είναι δυνατόν να καταρτισθούν δείκτες, τόσο από τα διαρκή δεδομένα των λογιστικών χρήσεων της επιχείρησης, όσο και από τα συγκριτικά στοιχεία των υπολοίπων επιχειρήσεων του επιχειρηματικού κλάδου, στον οποίο αυτή ανήκει.

Για να έχουμε μια καλή εικόνα της κατάστασης θα πρέπει να χρησιμοποιούνται οι κατάλληλοι συγκριτικοί δείκτες που μπορεί να προέρχονται από διάφορες πηγές, όπως ιστορικά στοιχεία, καταστάσεις λογαριασμών και ανταγωνιστών και κάθε είδους δημοσιευμένα στοιχεία. Ένα καθοριστικό μέγεθος

στην ολοκληρωμένη κατάρτιση τέτοιων δεικτών, είναι η αριθμητική αξία του Κεφαλαίου Κίνησης.

Το Κεφάλαιο Κίνησης, σχετίζεται εννοιολογικά με το καθαρό Κυκλοφορούν Ενεργητικό . Συνεπώς, για τον προσδιορισμό του, αθροίζονται τα παρακάτω ποσά που αναφέρονται σε υποκατηγορίες του ισολογισμού, στην συγκεκριμένη κατηγορία:

1. Αποθέματα
2. Απαιτήσεις (εκτός από το «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση»)
3. Χρεόγραφα
4. Διαθέσιμα

Κυκλοφορούν ενεργητικό = Αποθέματα + Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα

Περαιτέρω, από το άθροισμα αυτό, αφαιρούνται οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του Παθητικού:

Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις > 1 (επιθυμητό αποτέλεσμα).

Άρα, το αριθμητικό μέγεθος του Κεφαλαίου Κίνησης, δίνεται από τον τύπο.

Η διαφορά αυτή (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) αντιπροσωπεύει την αξία των κυκλοφορούντων στοιχείων του Ενεργητικού της επιχείρησης, που απομένει, αν υποθέσουμε ότι όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν εξοφληθεί. Είναι δηλαδή, η αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, που δεν οφείλεται στους, με οποιαδήποτε μορφή, βραχυχρόνιους δανειστές της οικονομικής μονάδας. Εάν το Κεφάλαιο Κίνησης είναι θετικό, όπως φαίνεται από τον ορισμό του, τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία (κυκλοφορούν ενεργητικό) καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με συνέπεια την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει χωρίς προβλήματα.

Το (σημαντικά) θετικό Κεφάλαιο Κίνησης υποδηλώνει την επάρκεια και σε ένα βαθμό, την ανεξαρτησία της ύπαρξης των κυκλοφοριακών στοιχείων, σε ότι



αφορά βέβαια, τον βραχυχρόνιο δανεισμό και την δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Περαιτέρω, η εμφάνιση θετικού Κεφαλαίου Κίνησης, θεωρητικά τουλάχιστον, «επιτρέπει» την άμεση εξόφληση όλων των υποχρεώσεων που «πιέζουν», κατά την τρέχουσα περίοδο.

Σημειώνουμε επίσης, ότι η διαπίστωση σχετικά σημαντικής θετικής διαφοράς των κατηγοριών που προσδιορίζουν το Κεφάλαιο Κίνησης, δημιουργεί στην επιχείρηση τις κατάλληλες συνθήκες για την διατήρηση των αποθεμάτων της, σε ικανοποιητικό βαθμό. Εξ αιτίας του παραπάνω πλεονεκτήματος, ενδέχεται η διοίκηση της οικονομικής μονάδας, να αποφασίσει ευκολότερα την παροχή πιστώσεων προς τους πελάτες της, με στόχο την προσέλκυσή τους και την αύξηση του κύκλου εργασιών της.

Ωστόσο, παρατηρούμε ότι βελτίωση ή αύξηση του Κεφαλαίου Κίνησης, μπορεί να προέλθει από την αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού, επειδή τα μακροπρόθεσμα μεγέθη δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του. Στην έννοια του μακροπρόθεσμου «δανεισμού» αναφέρεται και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με κατάθεση νέων εισφορών από τους μετόχους – εταίρους. Αν ο μακροπρόθεσμος δανεισμός προέρχεται από τράπεζα, θα πρέπει να εκτιμηθεί το κόστος της χρηματοδότησης (επιτόκιο, όροι εξόφλησης, διάρκεια κ.λπ.), ώστε αυτό να εξισορροπηθεί από τα αναμενόμενα οφέλη, λόγω της βελτίωσης της ρευστότητας. Επισημαίνεται ότι ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, δημιουργεί μελλοντικές υποχρεώσεις από την καταβολή των τόκων, ή των τοκοχρεολυσίων (αναλόγως), αλλά επιλύει τα προβλήματα ικανοποίησης των άμεσα πληρωτέων, ή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις θα προστεθεί η τοκοχρεολυτική δόση, ή το ποσό των τόκων για την εξυπηρέτηση του δανείου, κατά την τρέχουσα περίοδο και θα επηρεάσει ελάχιστα τον υπολογισμό του Κεφαλαίου Κίνησης, ενώ από το προϊόν της χρηματοδότησης θα καλυφθούν άμεσες υποχρεώσεις.

Η αύξηση της ρευστότητας από την καταβολή νέων εισφορών στο κεφάλαιο της οικονομικής μονάδας, δεν δημιουργεί μελλοντικές υποχρεώσεις, αφού οι ίδιοι οι φορείς καθίστανται και μακροχρόνιοι δανειστές, ρόλο που ούτως ή άλλως, διαθέτουν.

Σε μια τέτοια περίπτωση, της αύξησης του κεφαλαίου με νέες εισφορές, θα πρέπει να μην ληφθεί υπόψη το ποσό που ενδέχεται να περιλαμβάνεται στο κυκλοφορούν ενεργητικό, με τον τίτλο «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση». Πρόκειται για το μέρος του κεφαλαίου που δεν έχει καταβληθεί και συνεπώς, οφείλεται από τους μετόχους – εταίρους.

Έστω ότι το Κεφάλαιο Κίνησης της επιχείρησης είναι το θετικό . Η διαπίστωση αυτού του συμπεράσματος αποκτά αξία αν μπορεί να συγκριθεί σε διάφορες χρονικές περιόδους. Είναι προφανές ότι το Κεφάλαιο Κίνησης , διαφοροποιείται τόσο μεταξύ των χρήσεων, όσο και κατά την διάρκεια της χρήσης. Θα πρέπει δε, σε κάθε περίπτωση, να λαμβάνεται το σχετικό αποτέλεσμα, σε συνδυασμό με τους δείκτες ρευστότητας της ίδιας υπό εξέταση περιόδου. Στην προκειμένη περίπτωση, η γενική ρευστότητα της επιχείρησης αναμένεται να είναι μεγαλύτερη της μονάδας (1), εκφράζεται δε σε ποσοστό, ως εξής:

Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις = %

Που δείχνει κατά πόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και συνεπώς, κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί (θεωρητικά τουλάχιστον) να τις εξοφλήσει.

Η απόλυτη τιμή αυτού του δείκτη δεν έχει τόση σημασία, πολυτιμότερη πληροφορία δίνει η τάση του στην πάροδο του χρόνου.

Ο Δείκτης αυτός μετρά το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις και αντανakλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις , παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση.

Βεβαίως, δεν πρέπει να παραβλέπουμε και τον περισσότερο «αυστηρό» δείκτη ρευστότητας, ούτε αυτόν που καταρτίζεται λαμβάνοντας υπόψη τις λοιπές υποχρεώσεις της επιχείρησης (δηλαδή αυτές που είναι άμεσα πληρωτέες), σε σχέση

με τα διαθέσιμα της (μετρητά, καταθέσεις όψης, επιταγές εισπρακτέες – μεταχρονολογημένες πελατών), σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Είναι επομένως: Διαθέσιμα = % Λοιπές υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός πρέπει να καταρτίζεται με προσοχή και σε συνδυασμό με τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Σκόπιμο είναι να επισημάνουμε ότι ενδέχεται να είναι (σε δεδομένη στιγμή) χαμηλός (< 1), παρόλο που το Κεφάλαιο Κίνησης της ίδιας περιόδου διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα (θετικό).

Μια άλλη σχέση που θα πρέπει να εξετάζεται προσεκτικά είναι η Σχέση Εισπράξεων και Πληρωμών. Ο χρόνος Είσπραξης θα πρέπει να είναι μικρότερος από τον χρόνο Πληρωμών. Είναι μία αυτονόητη προϋπόθεση η οποία όμως είναι δύσκολη στην εφαρμογή της.

Δείκτης ταχύτητας απαιτήσεων = Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Μία αύξηση της ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων.

Δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων = Προμηθευτές + Πιστωτές / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων, τόσο λιγότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Τούτο, διότι μεγάλη ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων σημαίνει γρήγορη εισροή κεφαλαίων από απαιτήσεις, οπότε τα απαιτούμενα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να είναι μικρότερα από ότι σε περίπτωση χαμηλής ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Απαιτείται συνεχής προσπάθεια για να βελτιώσουμε την ικανότητα της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεών μας.

Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση =  $365 \times \text{Μέσο ύψος απαιτήσεων} / \text{Καθαρές πωλήσεις}$

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει την μέση διάρκεια της παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση δηλ. το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από την στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά.

Το χρονικό αυτό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεών της και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση θα πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση =  $\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} / \text{Προμηθευτές} + \text{πιστωτές} \times 365$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Ο καλύτερος τρόπος προσδιορισμού του χρονικού διαστήματος εισπράξεων των απαιτήσεων και πληρωμών των υποχρεώσεων είναι η ιεράρχηση και η κατάταξη τους ανάλογα με τον χρόνο λήξεώς τους που πρέπει να δίδονται από το κατάλληλο software.

Οι δείκτες είναι τα άστρα που καθοδηγούν το μάνατζμεντ των επιχειρήσεων παρέχουν στόχους και τα πρότυπα τους, βοηθούν τη διοίκηση και την κατευθύνει σε πιο αποδοτικές μακροπρόθεσμες στρατηγικές και προς τις πιο αποτελεσματικές βραχυπρόθεσμες αποφάσεις.

Η διοίκηση θα πρέπει να καταλάβει ότι οι δείκτες αντικατοπτρίζουν απλώς ότι συμβαίνει στην πραγματικότητα και ότι εκείνο που πρέπει να διαχειριστεί είναι η πραγματικότητα και όχι οι δείκτες.

Σπουδαίο ρόλο στην επάρκεια ή μη του κεφαλαίου κινήσεως παίζουν η ηλικία της επιχείρησης και η ποιότητα της διοικήσεώς της, καθώς και η κερδοφόρα δυναμικότητά της. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως αποτελεί μία από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων. Το Κεφάλαιο Κίνησης αποτελεί έναν δείκτη ευρωστίας της επιχείρησης ή με άλλα λόγια το περιθώριο προστασίας των βραχυχρόνιων πιστωτών της και της ομαλής λειτουργίας της στο παρόν και στο μέλλον.

Τέλος σημαντικό είναι ν' αναφερθεί ότι υπάρχει διαφορά μεταξύ της έλλειψης «κεφαλαίου κίνησης» και του να διευθύνεται μια επιχείρηση έτσι ώστε να απαιτείται μικρότερο «κεφάλαιο κίνησης». Το δεύτερο είναι δείγμα καλού μάνατζμεντ.

## **7.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝ ΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ**

Τα τελευταία χρόνια έχουμε εξοικειωθεί με τον όρο πιστοληπτική ικανότητα, λόγω της αδυναμίας της Ελλάδας να δανειστεί από τις διεθνείς αγορές. Το τελευταίο διάστημα βελτιώνεται η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μας από διεθνείς οίκους αξιολόγησης όπως η Moody's και η Fitch. Τι γίνεται όμως με τη δική μας πιστοληπτική ικανότητα ως φυσικά πρόσωπα; Γιατί δυσκολευόμαστε τόσο πολύ να δανειστούμε χρήματα από τις τράπεζες; Πως ακριβώς λειτουργεί η σχετική διαδικασία και τι χρειάζεται να γνωρίζουμε;

Ο υπολογισμός της πιστοληπτικής ικανότητα ενός δανειολήπτη είναι μια πολύ σοβαρή υπόθεση για τις εμπορικές Τράπεζες. Αν δε ο υπολογισμός αφορά φυσικά πρόσωπα και όχι επιχειρήσεις τότε καθίσταται ιδιαίτερα ευαίσθητη διαδικασία, καθώς τα φυσικά πρόσωπα, σε αντίθεση με τα νομικά, δεν έχουν οικονομικές καταστάσεις και λογαριασμούς λογιστικής για να εφαρμοσθούν αυστηροί μαθηματικοί τύποι. Μολαταύτα οι Τράπεζες έχουν αναπτύξει κάποιους δείκτες για να μπορούν να υπολογίζουν πιστοληπτική ικανότητα με μια σχετική ακρίβεια.

Ο υπολογισμός της πιστοληπτικής ικανότητας είναι ένας υπολογισμός πιθανότητας αθέτησης υποχρεώσεων από το δανειολήπτη. Συνήθως βασίζεται σε μια σειρά από παράγοντες οι οποίοι υπολογίζουν ένα σκορ για κάθε υποψήφιο δανειολήπτη. Οι παράγοντες για να υπολογισθούν αντλούν στοιχεία είτε από δεδομένα που προσφέρει ο δανειολήπτης όπως τα εκκαθαριστικά του σημειώματα ή αντλούνται από τρίτες νόμιμες πηγές (<http://www.moneyguru.gr/Trapezes/ti-ine-i-pistoliptiki-ikanotita-166> 2/1/2016 11:35πμ).

Αρχικά, ένα κοινό μέτρο που χρησιμοποιούν όλες οι Τράπεζες στον πλανήτη είναι τ/ο περίφημο δείκτη **D.t.I (Debt to Income Ratio)**. Ο δείκτης αυτός μετρά το ποσοστό του εισοδήματος που χρησιμοποιείται για την εκπλήρωση δανειακών υποχρεώσεων είτε σε ετήσια είτε σε μηνιαία βάση. Συνήθως οι Τράπεζες θεωρούν αποδεκτό μια αναλογία από 30 έως 45% του εισοδήματος για εκπλήρωση δανειακών υποχρεώσεων. Κάτι μεγαλύτερο από αυτό το ποσοστό οδηγεί σε απόρριψη του δανείου διότι αυξάνεται η πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων από τη μεριά του δανειολήπτη(<http://www.moneyguru.gr/Trapezes/ti-ine-i-pistoliptiki-ikanotita-166> 2/1/2016 12:40μμ).

Ένας άλλος δείκτης μέτρησης είναι ο **συμπεριφορικός δείκτης** (behavioral scoring) ο οποίος συνήθως διαμορφώνεται από το κάθε ίδρυμα ξεχωριστά και με βάση τη διαθέσιμη πληροφορία. Στην Ελλάδα ο δείκτης αυτός χωρίζεται συνήθως σε δύο μέρη. Αυτόν που μετρά την μέχρι τότε πιστοληπτική συμπεριφορά του πελάτη στην ίδια την Τράπεζα με βάση το παρελθόν και τη μέχρι σήμερα συνεργασία πελάτη – Τράπεζας, και αυτόν που προκύπτει από διαθέσιμα στοιχεία της Τειρεσίας Α.Ε. από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα. Σημειώνουμε ότι η Τειρεσίας ΑΕ διαθέτει στοιχεία συμπεριφοράς φυσικών προσώπων από το έτος 2010 και έπειτα

1:50μμ).

Σημαντικό ρόλο στη συνολική εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας, διαδραματίζει η αξιολόγηση δυσμενών στοιχείων στην Τειρεσία ΑΕ. Εκεί συγκεντρώνονται τα δυσμενή στοιχεία των δανειοληπτών τα οποία αφορούν ακάλυπτες (σφραγισμένες) επιταγές, συναλλαγματικές απλήρωτες κατά τη λήξη τους, αιτήσεις δικαστικής ρύθμισης οφειλών, καταγγελίες συμβάσεων χορηγήσεων καταναλωτικής, στεγαστικής πίστης, αιτήσεις πτωχεύσεων, διαταγές πληρωμής, καταγγελίες συμβάσεων καρτών, πλειστηριασμοί κινητών και ακινήτων, υποθήκες, προσημειώσεις και διοικητικές κυρώσεις κατά παραβατών φορολογικών νόμων. Όλα αυτά τα στοιχεία αντλούνται από Τράπεζες, Πρωτοδικεία και Υπουργεία και αποτελούν συνήθως αρνητικούς παράγοντες ως προς την πιστοληπτική ικανότητα του φυσικού προσώπου, με διαφορετική βαρύτητα φυσικά για την κάθε περίπτωση

<http://www.moneyguru.gr/Trapezes/ti-ine-i-pistoliptiki-ikanotita-166> 2/1/2016

3:00μμ)

Βασικός παράγοντας στην βαθμολόγηση ενός πελάτη αποτελεί η ηλικία αυτού. Οι περισσότερες Τράπεζες χρησιμοποιούν ηλικιακά κατώφλια τα οποία αφενός έχουν σχέση με τη διάρκεια του δανείου αλλά και αφετέρου γενικά με το προσδόκιμο ζωής στην Ελλάδα. Τα κατώφλια συνήθως αφορούν την ηλικία του δανειολήπτη κατά το τέλος του δανείου και ποικίλουν ανάλογα με την πιστωτική πολιτική της κάθε Τράπεζας από 65 έως και 75 χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι η πιθανότητα να εγκριθεί το δάνειο μειώνεται όσο μεγαλύτερη θα είναι η ηλικία σας στη λήξη του δανεισμού. Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν είναι οι τριτεγγυητές, οι επιπλέον εξασφαλίσεις (collaterals), η φορολογική ενημερότητα αλλά και άλλα μετρήσιμα στοιχεία

<http://www.moneyguru.gr/Trapezes/ti-ine-i-pistoliptiki-ikanotita-166> 2/1/2016 3:55μμ).

Τέλος και πέραν των κριτηρίων που περιγράψαμε, κάθε Τράπεζα στον πλανήτη διαμορφώνει τη δικιά της πιστωτική πολιτική σύμφωνα με τα μαθηματικά μοντέλα που αυτή αναπτύσσει. Το συνολικό σκορ ενός υποψήφιου δανειολήπτη εξαρτάται από όσα περιγράψαμε αλλά και από επιπλέον κριτήρια μεμονωμένα και ξεχωριστά για κάθε Τράπεζα ενώ η βαρύτητα της συμμετοχής του κάθε κριτηρίου

στο τελικό σκορ του πελάτη ποικίλει και αυτή μεταξύ των Τραπεζών (<http://www.moneyguru.gr/Trapezes/ti-ine-i-pistoliptiki-ikanotita-166> 2/1/2016 4:45μμ).

Είναι προφανές επίσης ότι για την βελτίωση την πιστοληπτική μας ικανότητας ως φυσικά πρόσωπα θα πρέπει να δώσουμε βάση στην πιστωτική μας συμπεριφορά. Αυτό χονδρικά σημαίνει ότι θα πρέπει να είμαστε ενήμεροι στις τρέχουσες δανειακές υποχρεώσεις μας και να αποπληρώνουμε ομαλά. Όσον αφορά το δείκτη εισοδήματος προς δανειακή υποχρέωση, εκεί περιπλέκονται τα πράγματα εφόσον για να βελτιώσουμε το δείκτη αυτό θα πρέπει απαραίτητως να μειώσουμε την ετήσια δανειακή μας επιβάρυνση με πχ αποπληρωμή κάποιας κάρτας ή κάποιου καταναλωτικού δανείου ή ρύθμιση κάποιας οφειλής η οποία όμως ρύθμιση μπορεί να αποτελέσει αρνητικό παράγοντα σε άλλον δείκτη μέτρησης.

Μέχρι τα τελευταία έτη στα επιχειρηματικά δάνεια η αξιολόγηση περιοριζόταν με βάση το περιθώριο κέρδους (spread) που έδινε στην δανειζόμενη η άλλη τράπεζα. Δηλαδή, οι τράπεζες για να πάρουν τον πελάτη και να αυξήσουν το ενεργητικό τους για λόγους ανταγωνισμού, μείωναν το επιτόκιο για να προσελκύσουν μία νέα επιχείρηση και να την προσθέσουν στην πελατεία τους. Με βάση όμως τις διεθνείς πρακτικές που δεν ακολουθήθηκαν στη χώρα μας, η επιχείρηση αξιολογείται για τις προοπτικές της στον κλάδο που δραστηριοποιείται, τις διαθέσιμες εξασφαλίσεις που θα δώσει, ενώ παράλληλα συνεκτιμάται η οικονομία στο σύνολό της. Κρίνει επιπλέον το σκοπό του δανεισμού μίας επιχείρησης. Δηλαδή, το αν η τοποθέτηση των δανειζόμενων από την επιχείρηση κεφαλαίων θα έχουν απόδοση και σε τι βάθος χρόνου, ενώ παρακολουθεί επίσης εάν πράγματι έγινε η τοποθέτηση αυτή καθώς και τι αποτελέσματα είχε. Η παρακολούθηση των δανείων μετά τη χορήγησή τους δεν αποτελούσε τραπεζική ...εργασία. Οι φάκελοι για την διαχείριση των χορηγήσεων παρέμεναν στα καταστήματα που είχαν δώσει τα δάνεια και δεν προωθούνταν στο αρμόδιο τμήμα «πιστωτικού κινδύνου» (credit risk). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, το αρμόδιο τμήμα να ενημερώνεται ότι ένα δάνειο είναι «κόκκινο», αφού ήδη ήταν «κόκκινο, δηλαδή αφού ήδη είχαν περάσει 90 μέρες που ο δανειολήπτης είχε σταματήσει να το πληρώνει.



## 7.2.1 Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί αν το τραπεζικό ίδρυμα εξετάσει προσεκτικά τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των υποψήφιων δανειοληπτών. Για το σκοπό αυτό, συχνά χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση με τη βοήθεια αριθμοδεικτών, πριν την έγκριση του δανείου, καθώς πολλές έρευνες επιβεβαιώνουν την ύπαρξη σύνδεσης μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεικτών και του πιστωτικού κινδύνου, και το ρόλο των δεικτών στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (Lundholm & Sloan, 2004), ενώ πολλές ακαδημαϊκές μελέτες διαπιστώνουν ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμεύουν για να παρέχουν σήματα για τον πιστωτικό κίνδυνο του δανειολήπτη (Dichev & Skinner, 2002).

Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως καλύπτουν τρεις πτυχές του πιστωτικού κινδύνου: την κερδοφορία και την απόδοση λειτουργίας (το χρέος προς τις ταμειακές ροές, και την καθαρή θέση), το συνολικό χρέος (όπως η μόχλευση), και την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα (όπως η γενική ρευστότητα). Κάποιες εμπειρικές μελέτες έχουν εξετάσει το όφελος του συντηρητισμού για την τιμολόγηση των δανείων (Zhang 2004) και τη συσχέτιση μεταξύ των δανειακών συμβάσεων και το συντηρητισμό (Beatty et al., 2006). Η επίδοση είναι ένα σημαντικό στοιχείο του πιστωτικού κινδύνου. Οι πληρωμές του χρέους γίνεται από τις ταμειακές ροές της εταιρίας και τα κέρδη είναι μια καλή ένδειξη των μελλοντικών ταμειακών ροών (Barth et al., 2001).

Η λειτουργική επίδοση αποτελεί μια σημαντική κινητήρια δύναμη του δανειολήπτη. Ένας οφειλέτης με υψηλή επίδοση και κερδοφορία είναι λιγότερο πιθανό να πτωχεύσει από έναν οφειλέτη με αδύναμη χρηματοοικονομική θέση και χαμηλά κέρδη. Τα κέρδη από την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης παρέχουν ένα σήμα για την απόδοση του δανειολήπτη. Μελέτες έχουν δείξει ότι τα τρέχοντα κέρδη σχετίζονται με τα μελλοντικά κέρδη (Nissim & Penman, 2001), τις μελλοντικές ταμειακές ροές (Barth et al., 2001), και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (Dechow 1994). Ως εκ τούτου, η κάλυψη και το χρέος προς τις ταμειακές ροές παρέχουν ένα σαφές μήνυμα για την ικανότητα του δανειολήπτη να εκπληρώσει τις μελλοντικές πληρωμές του χρέους.

Ο Demerjian (2007) βρίσκει ότι οι οφειλέτες με θετικά κέρδη, υψηλή αποδοτικότητα και χαμηλή μεταβλητότητα των κερδών τείνουν να έχουν υψηλότερη κάλυψη του χρέους στις δανειακές συμβάσεις που συνάπτουν, ενώ οι δανειολήπτες με αρνητικά κέρδη, χαμηλή κερδοφορία και υψηλή μεταβλητότητα των κερδών έχουν περισσότερες πιθανότητες αθέτησης.

## **7.2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ**

Η διαχείριση των κινδύνων σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα βασίζεται σε μία σειρά από μέτρα που εμπεριέχονται σε ένα σύστημα διαχείρισης του κινδύνου, τα οποία αποτελούνται από τέσσερα μέρη (Santomero, 1997):

- Πρότυπα και εκθέσεις. Η συνεπής αξιολόγηση και βαθμολόγηση των ανοιγμάτων είναι απαραίτητη ώστε να γίνουν κατανοητοί οι κίνδυνοι του χαρτοφυλακίου, καθώς και ο βαθμός στον οποίο πρέπει να εξαλειφθούν ή να απορροφηθούν οι κίνδυνοι αυτοί.
- Όρια θέσης ή κανόνες. Μια δεύτερη τεχνική για τον εσωτερικό έλεγχο της ενεργούς διαχείρισης των κινδύνων είναι η χρήση των ορίων θέσης. Η ανάληψη κινδύνων περιορίζεται μόνο σε εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία ή σε εκείνους τους αντισυμβαλλόμενους που περνούν κάποιο προκαθορισμένο πρότυπο ποιότητας. Ενώ τα όρια αυτά είναι δαπανηρά για τη δημιουργία και τη διαχείριση, η επιβολή τους περιορίζει τον κίνδυνο. Κάθε πρόσωπο που μπορεί να συνάψει δάνεια θα πρέπει έχει ένα καλά καθορισμένο όριο.
- Επενδυτικές κατευθυντήριες γραμμές ή στρατηγικές. Οι στρατηγικές που περιγράφονται από την άποψη των συγκεντρώσεων σε συγκεκριμένους τομείς της αγοράς, την επιθυμητή αντιστοιχία ενεργητικού-παθητικού ή της έκθεσης, καθώς και την ανάγκη προστασίας έναντι του συστηματικού κινδύνου ενός συγκεκριμένου τύπου.
- Οι συμβάσεις παροχής κινήτρων και αμοιβών. Στο βαθμό που η διοίκηση μπορεί να εισάγει κίνητρα σχετιζόμενα με τις συμβάσεις με τους διευθυντές γραμμής και να λαμβάνουν αμοιβές που συνδέονται με τους κινδύνους που βαρύνουν αυτά τα άτομα, τότε η ανάγκη για ελέγχους μειώνεται.

Για την μείωση του πιστωτικού κινδύνου, τα πιστωτικά ιδρύματα προχωρούν σε διάφορες πρακτικές. Ένα από αυτά είναι η χρήση των υποθηκών. Οι υποθήκες λειτουργούν ως εγγυήσεις για την τράπεζα, σε περίπτωση που ο δανειολήπτης δεν αποπληρώσει τις δανειακές του υποχρεώσεις. Παρόλα αυτά, όμως, ήταν τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ από τα οποία ξεκίνησε η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007, όταν οι δανειολήπτες δεν μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν στην αύξηση των δόσεων έπειτα από την πρώτη περίοδο.

Από την παραπάνω περίπτωση, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι εγγυήσεις δεν αρκούν για την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου, γεγονός που αναδεικνύει τη σημασία της αποτελεσματικής διαχείρισής του. Παρότι μειώνουν σε κάποιο βαθμό τον πιστωτικό κίνδυνο, παρόλα αυτά δεν τον εξαλείφουν. Επιπλέον, δεν μπορούν να προστατέψουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όταν δυσκολεύουν οι συνθήκες για μεγάλο μέρος του πληθυσμού. Καθώς έγινε σαφές ότι οι εμπράγματατες εγγυήσεις δεν αρκούν για την προστασία των τραπεζικών ιδρυμάτων, έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην ενίσχυση των κανόνων εποπτείας, όπως είναι τα Σύμφωνα της Επιτροπής Βασιλείας.

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας διαμόρφωσε ένα σύστημα μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, την Basel Capital Accord (Basel Committee on Banking Supervision, 2014). Το 1998, δημοσιεύθηκε το πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, Βασιλεία ΙΙ , που σαν στόχο είχε την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου μέσω της απαίτησης για ελάχιστα κεφαλαιακά αποθέματα. Η Συμφωνία της Επιτροπής Βασιλείας Ι (BIS Ι) θεωρήθηκε επαναστατική διότι προσπάθησε να αναπτύξει ένα ενιαίο πλαίσιο κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο σε όλες τις χώρες του κόσμου, με ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα.

Η αξιολόγηση, όμως, του πιστωτικού κινδύνου υλοποιείται και μέσω προσεκτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης των μεγεθών των υποψηφίων δανειοληπτών. Συγκεκριμένα, πολλές έρευνες επιβεβαιώνουν την ύπαρξη των χρηματοοικονομικών δεικτών και τον πιστωτικό κίνδυνο, και το ρόλο των δεικτών στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας (Lundholm & Sloan, 2004), ενώ πολλές ακαδημαϊκές μελέτες διαπιστώνουν ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμεύουν

για να παρέχουν σήματα για τον πιστωτικό κίνδυνο του δανειολήπτη (Dichev & Skinner, 2002). Ως βασικότεροι θεωρούνται οι δείκτες που καλύπτουν την κερδοφορία, το συνολικό χρέος, την απόδοση λειτουργίας και τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα (Beatty et al., 2006). Αυτήν είναι και η προσέγγιση που υλοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης.

### **7.2.3 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ**

Τα ποιοτικά κριτήρια, με βάση τα οποία γίνεται η αξιολόγηση των μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεων, αφορούν στην επιχειρησιακή της εικόνα και στη θέση της επιχείρησης στον κλάδο και την αγορά.

#### **Επιχειρησιακή εικόνα**

Ως προς την επιχειρησιακή εικόνα, αξιολογούνται και συνεξετάζονται:

- Η Ποιότητα της Διοίκησης, αποτελεί βασικό παράγοντα της συνολικής εκτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου, καθώς η αξιολόγηση των ικανοτήτων και της εμπειρίας της διευθυντικής ομάδας όσον αφορά την οργάνωση, διαδοχή, ικανότητες και το χαρακτήρα την επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό. Η ποιότητα της διοίκησης εστιάζεται στα εξής:
  - Την εκτίμηση της διοικητικής οργάνωσης, που συνεκτιμά τα ηγετικά προσόντα (management) της διοίκησης, την οργανωτική διάρθρωση, τον προγραμματισμό των στόχων, την συνεργασία των μελών της ομάδας να λειτουργούν ως ομάδα. <sup>34</sup> Την Διαδοχή στην Διοίκηση, που συνεκτιμά την προετοιμασία των διαδόχων και το πρόγραμμα της διαδοχής.
  - Τις ικανότητες της διοίκησης στο “marketing”, όπου εξετάζεται η κατανόηση της διοίκησης στις απαιτήσεις της αγοράς, η προσαρμογή των προϊόντων και υπηρεσιών για την ικανοποίηση της πελατείας και ο τρόπος προώθησης, οι επιχειρηματικές ικανότητες που αφορούν στον έλεγχο της λειτουργίας των τομέων της αγοράς, παραγωγής,

διανομής και εργατικού δυναμικού και τις χρηματοοικονομικές ικανότητες που αφορούν στην επιδεξιότητα της διοίκησης κατά την λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων. Τον χαρακτήρα των διοικούντων που αναφέρεται στην αφοσίωση των υψηλόβαθμων στελεχών στην επιχείρηση και στην ακεραιότητα του χαρακτήρα τους.

- Η υπόσταση της εταιρείας όπου αξιολογείται η συνεχής μέριμνα της επιχείρησης για την διατήρηση της καλής φήμης και της θέσης της. Εδώ συνεκτιμώνται τα εξής:
  - Η φήμη που έχει η επιχείρηση μεταξύ των πελατών, των προμηθευτών, των εργαζομένων.
  - Η αφοσίωση των ιδιοκτητών και η καθημερινή συμμετοχή τους στην λειτουργία της επιχείρησης, τα έτη λειτουργίας της και το πιστωτικό παρελθόν όπου εξετάζεται η συμπεριφορά της απέναντι στους πιστωτές της και στην τράπεζα εάν υφίσταται προηγούμενο.

### **Κλάδος – Αγορά**

Η ανάλυση του κινδύνου του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση αποτελεί μια βασική παράμετρο στην συνολική εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου της επιχείρησης και επηρεάζεται από την ευαισθησία των εσόδων και του κόστους του κλάδου, όπως και από οικονομικούς, πολιτικούς παράγοντες αλλά και τα χαρακτηριστικά του ανταγωνισμού και της λειτουργίας του κλάδου. Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τα εξής:

- Την εκτίμηση Διαρθρωτικών παραγόντων, που αφορούν στην ανταγωνιστικότητα, την επιρροή από κανονιστικά θέματα την εξάρτηση από την δημοσιονομική πολιτική.
- Την εκτίμηση της αποδοτικότητας του κλάδου, που αφορούν στην τάση των πωλήσεων του κλάδου, την κερδοφορία του κλάδου, την διείσδυση εισαγωγών που αφορά στο ποσοστό των εισαγόμενων προϊόντων μεταξύ των συνολικών πωλήσεων του κλάδου, το ποσοστό πτωχεύσεων του κλάδου.
- Την εκτίμηση μακροοικονομικών παραγόντων που αφορούν στις κυκλικές διακυμάνσεις όπου τα συνολικά αποτελέσματα του κλάδου εξαρτώνται από τη

γενική πορεία της οικονομίας, την επιρροή από τον πληθωρισμό, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια.

- Τους παράγοντες παραγωγής που αφορούν στην ένταση εργασίας, την ιδιαιτερότητα του προϊόντος, την ένταση κεφαλαίου και την τεχνολογία.

Γενικότερα, η δραστηριοποίηση της επιχείρησης σε κλάδο που η ζήτηση είναι στάσιμη ή πτωτική και αναπτύσσονται έντονες συνθήκες ανταγωνισμού, αποτελεί στοιχείο αρνητικό αλλά και όχι απαραίτητα απαγορευτικό για την πιστοδότηση της επιχείρησης. Επίσης εξετάζεται η σχετική θέση της επιχείρησης στον κλάδο που δραστηριοποιείται.

#### **7.2.4 ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**

Τα ποσοτικά κριτήρια, με βάση τα οποία γίνεται η αξιολόγηση των μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεων, αφορούν:

- στην οικονομική της κατάσταση
- στην πορεία των εργασιών της

#### **Οικονομική Κατάσταση**

Για την εξέταση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης εξετάζονται τα παρακάτω ποσοτικά δεδομένα, τα οποία αντλούνται μέσα από τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς των τριών τελευταίων ετών. Επειδή η εξέταση ενός Ισολογισμού αντικατοπτρίζει την εικόνα μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή και μπορεί να απέχει από την στιγμή της εξέτασης του αιτήματος πιστοδότησης, εξετάζονται και πρόσφατα Ισοζύγια. Ενδεικτικά αναφέρουμε παρακάτω τα κυριότερα σημεία μιας τέτοιας ανάλυσης και των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται.

- Πάγια Στοιχεία
- Αποθέματα
- Πιστώσεις προς την πελατεία
- Διαθέσιμα
- Ίδια κεφάλαια

- Ξένα Κεφάλαια
- Δανειακή επιβάρυνση
- Ίδιο Κεφάλαιο Κίνησης - Ρευστότητα

## **Πάγια Στοιχεία**

Τα πάγια στοιχεία αποτελούν μακροπρόθεσμη επένδυση, μέσω της οποίας πραγματοποιείται η παραγωγική και εμπορική λειτουργία της επιχείρησης. Από χρηματοοικονομική άποψη αξιολογούνται και ελέγχονται τα ακόλουθα κυρίως στοιχεία:

Τα γεωγραφικά δεδομένα:

- Τόπος εγκατάστασης της μονάδας ή της έδρας της εμπορικής επιχείρησης.
- Υπάρχοντα ενεργειακά συστήματα (ηλεκτρισμός, φωταέριο κτλ) τηλεπικοινωνιακά και συγκοινωνιακά δίκτυα (πρόσβαση σε αγορές αυτών και τελικών προϊόντων).
- Ύπαρξη στην περιοχή κατάλληλου εργατικού δυναμικού.

Τα οικονομικά δεδομένα:

- Υφιστάμενο καθεστώς κινήτρων, επιχορηγήσεις επενδύσεων, επιδοτήσεις επιτοκίων, αυξημένες αποσβέσεις, αφορολόγητα αποθεματικά κτλ.
- Πηγές κάλυψης υφιστάμενων παγίων.

Τα τεχνολογικά δεδομένα:

- Επίπεδο, δυναμικότητα και χρονολογία εγκατάστασης του μηχανολογικού εξοπλισμού.
- Απαιτούμενες πρόσθετες επενδύσεις για βελτίωση κόστους, παραγωγή νέων προϊόντων και αύξηση δυναμικότητας.

- Ύψος νέων επενδύσεων, χρονική έναρξη και λήξη πραγματοποίησης τους, προτεινόμενο χρηματοδοτικό σχήμα (Ίδια Κεφάλαια – Επιχορήγηση – Δανεισμός).

Τα λογιστικά δεδομένα:

- Ακριβής απεικόνιση των αξιών στον Ισολογισμό
- Λογισμός των προβλεπόμενων αποσβέσεων
- Παρουσίαση παγίων στοιχείων που έχουν άμεση συμμετοχή στην παραγωγική διαδικασία
- Μη χρέωση των παγίων κυρίως του λογαριασμού “Δαπάνες Μακροχρονίου Απόσβεσης” με παραγωγικά έξοδα όπως τόκοι, εργατικά κτλ εκτός εκείνων που προβλέπονται (τόκοι κατασκευαστικής περιόδου).
- Ύπαρξη υπεραξίας στα πάγια υπό μορφή λανθάνοντος αποθεματικού που προσαυξάνει την καθαρή θέση της επιχείρησης.
- Ετήσια μεταβολή Παγίων (σε ότι αφορά, πως χρηματοδοτήθηκε και εάν διαπιστώνεται μείωση, πιο πάγιο στοιχείο ρευστοποιήθηκε).

Στο κομμάτι των παγίων ένα σημείο που πρέπει να προβληματίζει τον αναλυτή είναι όταν ένα σημαντικό μέρος των επενδύσεων καλύπτεται σε μόνιμη βάση με βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ή πιστώσεις από προμηθευτές, γεγονός που έχει άμεση επίπτωση στο κεφάλαιο κινήσεως και στις συνθήκες ρευστότητας της επιχείρησης. Επίσης, η υπερπαγιοποίηση σε σύγκριση πάντοτε με τον κύκλο εργασιών και την κερδοφορία, πρέπει να μας προβληματίζει, για το αν ο επιχειρηματίας παίρνει σωστές επιχειρηματικές αποφάσεις και αν υπάρχει δυνατότητα αξιοποίησης του εξοπλισμού.

### **Αποθέματα**

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων σε μήνες (Inventory turnover):  $\text{Κόστος πωληθέντων} / \text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μιας επιχείρησης μας δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα της, σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα



στην χρήση. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματική είναι η λειτουργία της επιχείρησης, με ελαχιστοποίηση των τόκων κεφαλαίου που δεσμεύονται για την αγορά τους, εξοικονόμηση δαπανών αποθήκευσης, αλλαγή προτιμήσεων του καταναλωτή, εποχικότητα κλπ. Η δημιουργία υψηλών αποθεμάτων μπορεί να οφείλεται σε:

- Λανθασμένο προγραμματισμό παραγωγής – πωλήσεων (αυξημένη παραγωγή, μειωμένες πωλήσεις).
- Συγκυριακές αρνητικές αντιδράσεις της αγοράς (πτώση ζήτησης, αλλαγή μόδας κτλ) εμφάνιση εικονικών, μέσω υπερτιμήσεως, αποθεμάτων, με προφανή στόχο την κάλυψη ζημιών ύπαρξη απαξιωμένων και μη εμπορεύσιμων αποθεμάτων που στην ουσία αποτελούν ζημιά για την επιχείρηση. Η ύπαρξη διογκωμένων αποθεμάτων και η χρηματοδότηση τους με ξένα, συνήθως βραχυπρόθεσμα, κεφάλαια υψηλού κόστους, έχει άμεση αρνητική επίπτωση στη ρευστότητα, στα αποτελέσματα και κατά επέκταση στην πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

### **Πιστώσεις προς την πελατεία**

Δείκτης διάρκειας πιστώσεων σε ημέρες - Μέση Περίοδος Είσπραξης (Average Collection Period) :

Πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, επιταγές / Κύκλος εργασιών \* 365 ημέρες. Ο λογαριασμός “Απαιτήσεις” εμφανίζει το μέρος εκείνο του κύκλου εργασιών, το οποίο η επιχείρηση παρέχει υπό μορφή πιστώσεων (ακάλυπτων ή καλυμμένων με ρευστοποιήσιμα στοιχεία) στην πελατεία, προκειμένου να διεισδύσει, διατηρήσει ή αυξήσει το μερίδιο της στην αγορά. Το ύψος των παρεχόμενων πιστώσεων διαφέρει από κλάδο σε κλάδο και καθορίζεται κυρίως από τις ειδικότερες συνθήκες που επικρατούν στις επιμέρους αγορές (ζήτηση, ρευστότητα, ανταγωνισμός κτλ). Η εξέταση του ύψους των παρεχόμενων πιστώσεων έχει ουσιαστική σημασία, δεδομένου ότι προσδιορίζει το μέγεθος των κεφαλαίων με το οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτεί τους πελάτες της.

Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου είσπραξης προσδιορίζει το μέσο αριθμό των ημερών που χρειάζεται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης. Δηλαδή ο δείκτης αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση μετά την πραγματοποίηση μιας πώλησης για να εισπράξει μετρητά.

Εδώ ο αναλυτής θα πρέπει να ζητήσει πληροφορίες από την επιχείρηση για τη διάρκεια των εισπρακτέων λογαριασμών. Οπότε συγκρίνει την πιστωτική περίοδο που παρέχει η επιχείρηση στους πελάτες της με την μέση περίοδο είσπραξης. Έτσι αν π.χ. η πιστωτική περίοδος είναι 50 ημέρες και η μέση περίοδος είσπραξης είναι 70 ημέρες τότε ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα στην έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεων της και θα πρέπει να αναθεωρήσει την πιστωτική της πολιτική.

Γενικά, δυσανάλογη αύξηση των παρεχόμενων πιστώσεων προς την πελατεία σε σχέση με τον κύκλο εργασιών, ενδέχεται να σημαίνει:

- Δυσχέρεια στις πωλήσεις της επιχείρησης λόγω αυξημένου ανταγωνισμού ή ασθενούς ζήτησης.
- Αδυναμία είσπραξης παλαιών απαιτήσεων πέρα του έτους, που πολύ πιθανόν να καταλήξουν εν μέρει και στο σύνολό τους σε ζημιές.
- Συνειδητή πολιτική της εταιρείας, προκειμένου με ελεγχόμενο κόστος να αυξήσει το μερίδιο της στην αγορά.

Οι διευρυμένες πιστώσεις προς την αγορά δημιουργούν στην επιχείρηση:

- Αυξημένες ανάγκες για κεφάλαια κίνησης με αρνητικές επιπτώσεις τόσο στο δείκτη Ίδια / Ξένα Κεφάλαια όσο και στα αποτελέσματα της, λόγω υψηλών χρηματοοικονομικών εξόδων.
- Αυξημένους κινδύνους για δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης.
- Δυσχέρειες στην ποσοτική και ποιοτική παρακολούθηση του πελατολογίου.

Είναι βέβαιο ότι οι επιχειρήσεις με αυξημένο δείκτη πιστώσεων προς την πελατεία αντιμετωπίζουν ή θα αντιμετωπίσουν σύντομα προβλήματα ρευστότητας.

## **Διαθέσιμα**

Στο λογαριασμό αυτό περιλαμβάνονται οι δευτεροβάθμιοι λογαριασμοί:

- Ταμείο
- Ληγμένα τοκομερίδια εισπρακτέα
- Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας

Στο “Ταμείο” καταχωρούνται και οι επιταγές προς είσπραξη. Εξυπακούεται ότι οι μεταχρονολογημένες επιταγές επί λογαριασμών όψεως δεν ανήκουν στην κατηγορία των “Διαθεσίμων” και ως εκ τούτο καταχωρούνται στο λογαριασμό “Επιταγές Εισπρακτέες” του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Οι καταθέσεις Προθεσμίας θεωρούνται “Διαθέσιμα” εφόσον η ανάληψη τους είναι δυνατή οποτεδήποτε. Τα “Διαθέσιμα” καλύπτουν συνήθως μικρό μέρος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Αδικοιολόγητα υψηλά “Διαθέσιμα” σε σχέση με το Κυκλοφορούν Ενεργητικό ή τον Κύκλο εργασιών αποτελούν αντικείμενα διερεύνησης.

## **Ίδια Κεφάλαια**

Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on equity – ROE): Κέρδη / Ίδια κεφάλαια

Η ύπαρξη επαρκών Ιδίων Κεφαλαίων εξασφαλίζει την ορθολογική και με προοπτικές λειτουργία της επιχείρησης. Τα Ίδια Κεφάλαια επενδύονται κυρίως σε πάγια και κατά μικρότερο ποσοστό σε κυκλοφοριακά στοιχεία. Στα Ίδια Κεφάλαια εντάσσονται:

- το μετοχικό κεφάλαιο
- τα πάσης φύσεως αποθεματικά και
- τα λανθάνοντα αποθεματικά, εφόσον λογιστικοποιηθούν

Η Καθαρή Θέση της επιχείρησης, δηλαδή τα πραγματικά Ίδια Κεφάλαια, προκύπτει εάν από τα λογιστικά εμφανιζόμενα στον Ισολογισμό Ίδια Κεφάλαια, αφαιρεθούν οι λογιστικές ζημιές, εκπέσουν οι μη λογιστοποιηθείσες, όπως επισφαλείς απαιτήσεις, απαξιωμένα αποθέματα και προστεθούν τα μη λογιστικοποιημένα λανθάνοντα αποθέματα.

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Η αξιοπιστία του όμως, επηρεάζεται από τις λογιστικές μεθόδους και την πολιτική που ακολουθεί η κάθε εταιρεία. Ο δείκτης εξαρτάται από δυο κυρίως παράγοντες, την αποδοτικότητα του Ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Οπότε μετασχηματίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Σύνολο ενεργητικού} * \text{Σύνολο Ενεργητικού} / \text{Ίδια κεφάλαια} \\ \Rightarrow \text{ROE} &= \text{ROA} * \text{Πολλαπλασιαστή Μόχλευσης} \\ \Rightarrow \Rightarrow \text{ROE} &= \text{Περιθώριο καθαρού κέρδους} * \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} \\ &* \text{Πολλαπλασιαστή Μόχλευσης (Εξίσωση Du Pont)}. \end{aligned}$$

Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται είτε αυξάνοντας τη ROA (Αποδοτικότητα Ενεργητικού) είτε αυξάνοντας τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης. Είναι φανερό ότι η ταυτόχρονη αύξηση των δυο συντελεστών θα επιφέρει μεγαλύτερη αύξηση της αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων.

Ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης αποτελεί ένα μέτρο του χρηματοοικονομικού κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένη η επιχείρηση, καθώς αντανακλά το μέγεθος της μείωσης που μπορεί να υποστεί το Ενεργητικό της. Επομένως πρέπει να τονίσουμε ότι υψηλός πολλαπλασιαστής μόχλευσης αυξάνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αλλά συγχρόνως σηματοδοτεί και ανάληψη υψηλού χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Γενικά πάντως επιχειρήσεις με σταθερές ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιούν περισσότερη χρηματοοικονομική μόχλευση από τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.

## **Ξένα Κεφάλαια**

Μακροπρόθεσμα:

Βασικές μορφές μεσομακροπρόθεσμων πιστώσεων είναι:

- τα επενδυτικά δάνεια
- τα ομολογιακά δάνεια και
- οι πιστώσεις προμηθευτών παγίων
- οι χρηματοδοτικές μισθώσεις (Leasing)

Κύριος προσδιορισμός τους είναι η κάλυψη επενδυτικών προγραμμάτων, η εξαγορά επιχειρήσεων, οι συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις και βέβαια, σε μικρότερο βαθμό η κάλυψη κεφαλαίων κινήσεως.

Βραχυπρόθεσμα:

Βασικές μορφές βραχυπρόθεσμων πιστώσεων είναι:

- Ο τραπεζικός δανεισμός όπου κυρίως εξετάζονται:
  - η σύνθεση του κατά Τράπεζα
  - οι μορφές δανεισμού
  - το νόμισμα
- Οι προμηθευτές όπου κατά βάση εξετάζονται:
  - η προέλευση τους (εσωτερικό / εξωτερικό)
  - η εξάρτηση από έναν ή περισσότερους προμηθευτές
  - ο χρόνος πιστώσεων
  - το νόμισμα

Οι δύο αυτές πηγές καλύπτουν κατά βάση τις ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης. Οι όροι λήψεως των πιστώσεων, ιδιαίτερα από πλευράς προμηθευτών, καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό και τις συνθήκες ρευστότητας της επιχείρησης.

### **Δανειακή Επιβάρυνση**

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (Ratio of owner's equity to total liabilities): Ίδια / Ξένα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση ή όχι και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. 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 αυτή με περισσότερα κεφάλαια από τους πιστωτές της.

Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δυο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Σε περίπτωση που η σχέση Ιδίων/ Ξένα Κεφάλαια κινείται κάτω από την μονάδα, εξετάζονται οι παράγοντες που επιδρούν στον δείκτη όπως:

- Ύπαρξη ζημιολόγων αποτελεσμάτων, που καλύπτονται με νέα δανειακά κεφάλαια ή με αναστολή εξόφλησης υποχρεώσεων.
- Αυξημένες πιστώσεις προς την πελατεία, που χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια.
- Διόγκωση αποθεμάτων με κάλυψη από πιστώσεις προμηθευτών ή βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό.
- Ανάλυση άμεσα ή έμμεσα του συνόλου ή μέρους των περισσευμάτων της επιχείρησης σε μονιμότερη βάση.

## Ίδιο κεφάλαιο Κίνησης – Ρευστότητα

Ίδιο Κεφάλαιο Κίνησης: Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Είναι το σύνολο των κεφαλαίων που η επιχείρηση χρησιμοποιεί για την εξυπηρέτηση του παραγωγικού-συναλλακτικού της κυκλώματος. Τα κεφάλαια αυτά τα οποία λόγω του βραχυπρόθεσμου κυρίως χαρακτήρα τους αποτελούν και το κυκλοφοριακό ενεργητικό της επιχείρησης, επενδύονται σε:

- Αποθέματα
- Πιστώσεις προς την πελατεία
- Διαθέσιμα (μετρητά, καταθέσεις επιταγές)

Οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων είναι συνήθως βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα (Τράπεζες Προμηθευτές). Στο βαθμό που ένα μέρος των κεφαλαίων προέρχεται από Ίδια ή Ξένα μακροπρόθεσμα, τότε η επιχείρηση διαθέτει ίδιο ή μονιμότερου χαρακτήρα κεφάλαιο κίνησης. Η ύπαρξη αξιόλογου κεφαλαίου κίνησης στην επιχείρηση, έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι της εξασφαλίζει τη δυνατότητα να διαμορφώνει ως ένα βαθμό η ίδια τους όρους και τις συνθήκες λειτουργίας της, απαλλαγμένη από τον πιεστικό βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Η ύπαρξη αρνητικού Ιδίου Κεφαλαίου Κίνησης επιβεβαιώνει κατά τρόπο αναμφισβήτητο την πλήρη εξάρτηση του παραγωγικού συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης από ξένο βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Παράγοντες που οδηγούν στην πλήρη δέσμευση της επιχείρησης και στη διαμόρφωση αρνητικού Ιδίου Κεφαλαίου Κίνησης είναι:

- Χρηματοδότηση παγιοποιήσεων με βραχυπρόθεσμο δανεισμό.
- Χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμου δανεισμού για εξόφληση δόσεων μεσοπρόθεσμων δανείων.
- Χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμου δανεισμού για κάλυψη ζημιωγόνων αποτελεσμάτων.

Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης με έντονα αρνητικό Ίδιο Κεφάλαιο Κίνησης, ενέχει κινδύνους, δεδομένου ότι εξαρτάται αποκλειστικά από τις διαθέσεις των προμηθευτών και των πελατών της. Έτσι μια απλή αλλαγή των όρων αγορών πρώτων υλών ή των πωλήσεων ή έστω μια έκτακτη εκταμίευση ή ακόμα και μια μικρή αναβολή λήψης ενός δανείου, είναι ικανή να ανατρέψει τις ευαίσθητες ισορροπίες λειτουργίας και να οδηγήσει σε ταμιακό αδιέξοδο.

Η Ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή η ικανότητα να αντιμετωπίζει σε βραχυπρόθεσμη βάση (ημερησία, εβδομαδιαία, μηνιαία) τις υποχρεώσεις της, επηρεάζεται άμεσα από την αρνητικότητα του Ιδίου Κεφαλαίου Κίνησης, δεδομένου ότι ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός είναι εκείνος που δημιουργεί σε καθημερινή βάση πιστικές συνθήκες εξυπηρέτησης του. Η ύπαρξη σε μονιμότερη βάση αρνητικού Ιδίου Κεφαλαίου Κίνησης, αποτελεί σοβαρή ένδειξη δυσμενών συνθηκών ρευστότητας.

Η έλλειψη ρευστότητας οδηγεί μαθηματικά σε αύξηση δανειακών αναγκών, σε δημιουργία ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και τελικά σε συρρίκνωση των αποτελεσμάτων. Οι συνθήκες ρευστότητας επηρεάζονται άμεσα από τη διάρκεια των λαμβανόμενων και παρεχόμενων πιστώσεων, το χρόνο παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση και βέβαια την δυνατότητα της να εξασφαλίζει έγκαιρα τα απαιτούμενα κεφάλαια. Η διαμόρφωση των όρων αυτών σε ικανοποιητικό επίπεδο (χαμηλά αποθέματα, πιστώσεις πελατών, υψηλές πιστώσεις προμηθευτών) εξασφαλίζει στην επιχείρηση δυνατότητα ρευστοποίησης του μεγαλύτερου μέρους των προ αποσβέσεων περισσευμάτων της. Τέλος εάν ο δείκτης ρευστότητας υπερβαίνει την μονάδα (1) θεωρείται ότι η επιχείρηση εξασφαλίζει, κατά βάση, ικανοποιητικές συνθήκες ρευστότητας.

### **Πορεία Εργασιών**

Ως προς την πορεία των εργασιών της επιχείρησης εξετάζονται τα παρακάτω οικονομικά δεδομένα:

- Εξέλιξη του Κύκλου Εργασιών κατά την τελευταία τριετία



- Μικτό κέρδος
- Κέρδη προ αποσβέσεων
- Τελικά αποτελέσματα

### **Εξέλιξη του Κύκλου Εργασιών κατά την τελευταία τριετία**

Η εξέλιξη του Κύκλου Εργασιών θεωρείται θετική όταν:

- Το ποσοστό της αύξησης των πωλήσεων υπερβαίνει κατά αξία το μέσο ετήσιο πληθωρισμό.
- Υπάρχει ποσοτική αύξηση των πωλήσεων.
- Η αύξηση των πωλήσεων είναι αποτέλεσμα συνδυασμένης αύξησης τιμών και ποσοτήτων.
- Σε περίοδο ύφεσης και συρρίκνωσης της ζήτησης, η επιχείρηση διατηρεί το επίπεδο του κύκλου εργασιών.

Ένα σημείο που χρίζει ιδιαίτερης προσοχής, είναι όταν υπάρχει στασιμότητα στις πωλήσεις, ενώ σε αντίθεση οι πωλήσεις του κλάδου εξελίσσονται θετικά, οπότε και πρέπει να διερευνείται εάν αυτό οφείλεται στην μη ικανοποιητική αποδοχή του προϊόντος στην αγορά ή στις έντονα ανταγωνιστικές πιέσεις.

### **Μικτό κέρδος**

Δείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους (Gross profit margin): Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις

Το Μικτό Κέρδος αποτελεί τον κατεξοχήν δείκτη λειτουργικής επάρκειας της επιχείρησης σε παραγωγικό επίπεδο. Τα Μικτά κέρδη μιας επιχείρησης απεικονίζουν κατά τον πλέον αξιόπιστο τρόπο την ορθολογική διαχείριση των βιομηχανικών και εμπορικών συντελεστών κόστους (πρώτες ύλες, εργατικά, γενικά βιομηχανικά έξοδα, εμπορεύματα) το επίπεδο του τεχνικού της εξοπλισμού και βέβαια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης.

Ισχυρός δείκτης Μικτού Κέρδους προσφέρει τη δυνατότητα απορρόφησης υψηλότερων χρηματοοικονομικών δαπανών και κατά συνέπεια μεγαλύτερου ύψους τραπεζικού δανεισμού, εφόσον βέβαια αυτό καταστεί εκ των πραγμάτων αναγκαίο. Στην αξιολόγηση του Μικτού Κέρδους, σημείο προβληματισμού αποτελεί η κάμψη του περιθωρίου, όταν εμφανίζεται τουλάχιστον για δυο συνεχείς χρήσεις.

Συνήθως η μείωση του δείκτη οφείλεται σε συγκράτηση ή και πτώση των τιμών πωλήσεως, σε αύξηση των συντελεστών κόστους παραγωγής (πρώτες ύλες, εργατικά) ή ακόμα και σε μη σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό με χαμηλό ποσοστό απασχόλησης του. Ουσιαστικά συμπεράσματα για το επίπεδο του δείκτη της επιχείρησης εξάγονται από τον έλεγχο της εξέλιξης του την τελευταία τριετία, καθώς και από τη σύγκριση του με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου.

### **Κέρδη προ Αποσβέσεων**

Δείκτης κερδών προ αποσβέσεων: Κέρδη προ αποσβέσεων / Πωλήσεις

Δείκτης Ικανότητας αποπληρωμής ετήσιων δόσεων μακροπρόθεσμων δανείων: Ετήσια κέρδη προ αποσβέσεων / Ετήσιες υποχρεώσεις τακτής λήξης

Τα κέρδη προ αποσβέσεων είναι το κατεξοχήν μέγεθος που απεικονίζει την ικανότητα της επιχείρησης να αυτοχρηματοδοτείται με κεφάλαια κίνησης και επιπλέον να καλύπτει τους φόρους εισοδήματος, τα μερίσματα, τις ετήσιες δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων παγίων (υφιστάμενων και αιτουμένων) καθώς και τις δόσεις τακτής λήξεως από ρυθμισμένες οφειλές (ΙΚΑ, Δημόσιο Τρίτους) που έχουν τεθεί οριστικά εκτός παραγωγικού και συναλλακτικού κυκλώματος της επιχείρησης.

Οι προβλέψεις των προ αποσβέσεων κερδών για την αμέσως επόμενη τριετία θα βασίζονται, κυρίως:

- Στο μέσο ποσοστό της ετήσιας μεταβολής των αντίστοιχων κερδών της τελευταίας τριετίας.
- Στις εκτιμήσεις της τράπεζας σύμφωνα με τις αναμενόμενες βελτιώσεις και τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά.

- Στις ρεαλιστικές προβλέψεις της εταιρείας για το ίδιο διάστημα.

Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση ρύθμισης ληξιπρόθεσμων οφειλών, όπου τα προβλεπόμενα ετήσια κέρδη προ αποσβέσεων θα πρέπει και πάλι να επαρκούν για την κάλυψη των δόσεων της ρύθμισης.

Βραχυπρόθεσμα και σε ετήσια βάση, η δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις τακτής λήξης υποχρεώσεις της που προέρχονται από επενδυτικά δάνεια ή ρυθμισμένες ληξιπρόθεσμες οφειλές της (ΙΚΑ, Δημόσιο Τρίτους) ελέγχεται από το δείκτη εξυπηρέτησης υποχρεώσεων (Debt Service Ratio) όπως παραπάνω.

Στο βαθμό που τα κέρδη προ αποσβέσεων δεν επαρκούν για την κάλυψη των συγκεκριμένων αυτών υποχρεώσεων, η επιχείρηση στερείται της ικανότητας αυτοχρηματοδότησης σε κεφάλαια κίνησης και ακόμη και της δυνατότητας πραγματοποίησης των ετήσιων αναγκαίων επενδύσεων συντηρήσεως και οδηγείται αναπόφευκτα σε αύξηση του δανεισμού της, δημιουργία ληξιπρόθεσμων και σημαντική υποβάθμιση των συνθηκών λειτουργίας της.

Σε περίπτωση που η επιχείρηση εμφανίζει μεγάλου ύψους μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τρίτους, θα εξετάζεται η κλιμάκωση των δόσεων για τα επόμενα χρόνια, προκειμένου να αξιολογείται η μελλοντική δυνατότητα εξυπηρέτησης και τα περιθώρια αυτοχρηματοδότησης της σε κεφάλαια κίνησης.

### **Τελικά Αποτελέσματα**

Τελικά Αποτελέσματα Καθαρό αποτέλεσμα :  $\text{Τελικά Αποτελέσματα} / \text{Κύκλο Εργασιών}$

Τα Τελικά Αποτελέσματα αποτελούν τη συνισταμένη έκφραση όλων των ενεργειών και δραστηριοτήτων της επιχείρησης, σε παραγωγικό, συναλλακτικό και εμπορικό επίπεδο. Είναι η τελική της εικόνα και βέβαια το μοναδικό κριτήριο κατάταξης της σε μία από τις δύο καθοριστικές κατηγορίες, κερδοφόρος και ζημιογόνος. Η διαμόρφωση των τελικών αποτελεσμάτων επηρεάζεται σε μικρό ή

μεγάλο ποσοστό από όλους τους παράγοντες που συνθέτουν την επιχειρηματική δράση, με κυριότερους:

- Το Management.
- Το επίπεδο του υπάρχοντος τεχνολογικού εξοπλισμού.
- Την ασκούμενη εμπορική πολιτική.
- Τις συνθήκες αγοράς.
- Σε ποσοτικό επίπεδο τον κύκλο εργασιών, τα μικτά κέρδη, τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

Στην αξιολόγηση των τελικών αποτελεσμάτων σημασία έχει να γίνεται διαχωρισμός μεταξύ λειτουργικών κερδών (οργανικού και μονιμότερου χαρακτήρα) και κερδών που προέρχονται από έκτακτες συγκυριακές καταστάσεις και αφορούν μία χρήση (όπως πωλήσεις ακινήτων, μετοχών, μεριδίων κτλ).

Εξίσου σημαντικό είναι κατά την τελική διαμόρφωση των κερδών να γίνονται οι ανάλογες προβλέψεις για υπάρχουσες ή πιθανές επισφαλείς απαιτήσεις, να διενεργούνται οι σωστές αποσβέσεις και βέβαια να μη λογίζονται έσοδα επόμενων χρήσεων. Από την άλλη πλευρά είναι επιβεβλημένο να γίνεται διαχωρισμός μεταξύ τακτικών και εκτάκτων ζημιών. Έκτακτες ή μη λειτουργικές ζημιές είναι δυνατόν να προκύψουν :

- Κατά την διενέργεια σημαντικού ύψους επενδύσεων μέχρι του χρόνου της απόδοσης τους.
- Κατά την εξυγίανση χαρτοφυλακίου απαιτήσεων με το λογισμό πρόσθετων προβλέψεων.
- Κατά την ρευστοποίηση σε τιμές κάτω του κόστους απαξιωμένων αποθεμάτων με την εμφάνιση αρνητικών συναλλαγματικών διαφορών λόγω έντονης διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Γενικότερα, έκτακτες ζημιές που δεν αφορούν τη λειτουργία της χρήσης και προκύπτουν κατά την εξυγίανση της οικονομικής της κατάστασης από χρόνιες αδυναμίες. Βασικοί λόγοι διαμόρφωσης λειτουργικών ζημιών είναι:

- Η στασιμότητα ή κάμψη του κύκλου εργασιών (πτώση ζήτησης, έντονος ανταγωνισμός).
- Ο περιορισμός του περιθωρίου μικτού κέρδους (αύξηση συντελεστών κόστους παραγωγής, απαξιωμένος τεχνολογικά εξοπλισμός κτλ).
- Η δυσανάλογη επιβάρυνση της εκμετάλλευσης σε σχέση με τη δραστηριότητα.
- Τα υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία πάντως πρέπει να ελέγχεται κατά πόσον αντιστοιχούν στον υφιστάμενο τραπεζικό δανεισμό, καθώς ενδέχεται μέρος των τόκων, κατά πάγια τακτική, να μεταφέρεται σε δαπάνες μακροχρονίου αποσβέσεως, σε πάγια κτλ.
- Οι έντονα και σε μονιμότερη βάση αρνητικές συνθήκες ρευστότητας.

### **7.3 ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ**

Με τον όρο «ομόλογο» γίνεται αναφορά σε ένα χρεόγραφο, το οποίο περιλαμβάνει το δικαίωμα είσπραξης από τον κάτοχο του συγκεκριμένου καθορισμένου ποσού (ή ποσών) που επρόκειτο να καταβληθούν από τον εκδότη του σε καθορισμένους από πριν χρόνους έως τη λήξη του. Το ποσό που επρόκειτο να καταβληθεί είναι ίσο με την ονομαστική αξία που αναγράφεται στο ομόλογο. Βασικό χαρακτηριστικό για την ενάσκηση του ενσωματωμένου δικαιώματος στο ομόλογο ή ακόμα και για τη μεταβίβαση αυτού, αποτελεί η κατοχή του είτε σε φυσική είτε σε άυλη μορφή. Πάντως, το ομόλογο αποτελεί τμήμα ενός ομολογιακού δανείου.

Τα τραπεζικά ομόλογα αποτελούν την πλέον ασφαλέστερη επένδυση. Στα πλεονεκτήματα των τραπεζικών ομολόγων είναι η διασφάλιση του κεφαλαίου, πιο αποτελεσματικά από κάθε άλλη επένδυση, καθώς για την αντιμετώπιση του προβλήματος πρέπει να κηρύξει η τράπεζα, από την οποία αγοράστηκαν τα ομόλογα, πτώχευση. Στα μειονεκτήματα περιλαμβάνεται το ότι το κεφάλαιο παραμένει κλειδωμένο για μεγάλο χρονικό διάστημα, πράγμα που μειώνει σημαντικά την ευελιξία στις κινήσεις του επενδυτή (Νότη, 2016).

### **7.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΟΜΟΛΟΓΑ**

Σε αυτό το σημείο αξίζει να γίνει μία αναφορά στα ομόλογα και τα χαρακτηριστικά τους από την σκοπιά των επενδυτών. Ο ρόλος των κρατικών ομολόγων, το κόστος, όπως και οι αποδόσεις τους, παρουσιάζουν αντιστροφή, καθώς η ανάλυση γίνεται υπό το πρίσμα μίας επενδυτικής επιλογής. Παρακάτω συνοψίζονται οι πλέον κύριες ιδιότητες χρηματοοικονομικές επενδύσεις, των οποίων ένα είδος αποτελούν και τα κρατικά ομόλογα (Μαλινδρέτου, 2000):

- **Ανταλλαξιμότητα (Exchangeability).** Με τον όρο «ανταλλαξιμότητα» γίνεται αναφορά στη δυνατότητα ανταλλαγής μίας επένδυσης με χρήμα ή και με στενά του υποκατάστατα (π.χ. επιταγές, συναλλαγματικές κ.ά.). Ακόμη, σε περίπτωση που η επένδυση είναι με τη μορφή απαιτήσεων αντί εμπράγματων στοιχείων, τότε πρόκειται για άμεση ανταλλαγή της με τα συγκεκριμένα στοιχεία.
- **Εμπορευσιμότητα (Marketability).** Η έννοια της «εμπορευσιμότητας» αναφέρεται στην ύπαρξη οργανωμένων αγορών, οι οποίες διαθέτουν δυνατότητες διαπραγμάτευσης των όρων ανταλλαγής με χρήμα, καθώς και δυνατότητες αναδιάρθρωσης των προθεσμιών των προκείμενων επενδύσεων. Πρόκειται για αγορές, οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζονται από συχνότητα συναλλαγών και δυνατότητα διαμόρφωσης των τιμών.
- **Ρευστότητα (Liquidity).** Η έννοια της «ρευστότητας» αναφέρεται στον χρόνο, το κόστος και την ευχέρεια μετασχηματισμού της επένδυσης σε χρήμα ή και σε στενά υποκατάστατά του.
- **Ευχέρεια (Convenience).** Με την έννοια της «ευχέρειας» γίνεται αναφορά στην ύπαρξη των απαραίτητων τεχνικών, νομικών και γραφειοκρατικών διατυπώσεων, η οποία διασφαλίζει τη δυνατότητα και τη διευκόλυνση των ανταλλαγών.
- **Ομοιογένεια (Homogeneity).** Ο όρος της «ομοιογένειας» αναφέρεται στον συσχετισμό του συνόλου των ομοειδών εκδόσεων από τον ίδιο εκδότη. Με άλλα λόγια, δεν παίζει ρόλο ποιο μέρος των μετοχών μίας επιχείρησης ή και ομολόγων ενός δανείου επρόκειτο να αγοράσει ένας επενδυτής, καθώς συνολικά εμπλέκονται κοινοί όροι με κοινά δικαιώματα στον κάτοχό τους.

Για την πιο σφαιρική προσέγγιση μίας επενδυτικής επιλογής, καθώς και των παραγόντων που εμπλέκονται σε αυτήν, έχει διατυπωθεί ένας ευρέως διαδεδομένος ορισμός, σύμφωνα με τον οποίο «ο πλούτος ή αλλιώς τα περιουσιακά στοιχεία (*assets*) μίας οικονομίας διακρατούνται από τα άτομα με την μορφή τίτλων ή αξιόγραφων» (Κορλίρας, 2008). Τα ομόλογα διακρίνονται σε «απαιτήσεις έναντι περιουσιακών στοιχείων» (π.χ. μετοχές), καθώς και σε «τίτλους χρέους του δημοσίου ή κάποιου ιδιώτη» (κρατικές/κυβερνητικές ή εταιρικές ομολογίες). Όσο αναφορά την αξία των αξιόγραφων-τίτλων, τα οποία εμπλέκονται στις διαπραγματεύσεις των αγορών, φαίνεται να καθορίζεται ορισμένους παράγοντες:

- Η παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματοροών τους.
- Ο κίνδυνος που ελλοχεύει στην διακράτησή τους.
- Η ροή διαφόρων καταναλωτικών παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Η ελκυστικότητα των τίτλων ως έναν τρόπο διακράτησης του πλούτου. Μάλιστα, η ελκυστικότητα των επενδύσεων, η οποία ασκεί επίδραση στην προσφορά και στην ζήτησή τους, απορρέει από συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των αξιόγραφων, τα οποία δρουν με διαφορετικό τρόπο ανάλογα με τις προτιμήσεις και τις επιθυμίες του εκάστοτε επενδυτή.

Τα χαρακτηριστικά των αξιόγραφων συνοψίζονται στα παρακάτω (Κορλίρας, 2008):

1. **Ταχύτητα ρευστοποίησης.** Με τον όρο «*ταχύτητα ρευστοποίησης*» γίνεται αναφορά στο πόσο άμεσα μπορεί να γίνει η πώληση της ονομαστικής του αξίας, από το σημείο που η απόφαση του κατόχου έχει παρθεί. Το χρήμα αποτελεί το μόνο τέλεια ρευστοποιήσιμο αξιόγραφο, του οποίου η χρήση μπορεί να γίνει άμεσα κατά τη συναλλαγή στην ονομαστικά του αξία. Από την άλλη, όλα τα υπόλοιπα προϋποθέτουν μεγάλη διάρκεια, από ώρες έως και μήνες, για την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Η διάρκεια για την ολοκλήρωση της συναλλαγής εξαρτάται έντονα από την ύπαρξη (ή όχι) οργανωμένης αγοράς για την διαπραγμάτευση του, η οποία διασφαλίζει την διευκόλυνση της ταχείας ανεύρεσης εν δυνάμει αγοραστών και την πλέον αντικειμενική τιμολόγησή του. Ένα ακόμη σημείο της ταχύτητας ρευστοποίησης είναι η αύξησή της ανάλογα με την μείωση της τιμής που θα δεχτεί ο κάτοχος.

2. **Αντιστρεψιμότητα.** Η αντιστρεψιμότητα αποτελεί το χαρακτηριστικό ενός αξιόγραφου, μέσα από το οποίο αναδεικνύεται το ποσοστό της αξίας του, στο οποίο εντέλει μπορεί να ρευστοποιηθεί. Η διαφορά σε σχέση με την ταχύτητα ρευστοποίησης έγκειται στο ότι δεν εστιάζει στον χρόνο διεκπεραίωσης, αλλά στο τελικό ποσό από την πώλησή του τίτλου. Τέλεια αντιστρεψιμότητα εντοπίζεται σε περίπτωση που ο πωλητής εισπράττει το σύνολο της αξίας του αξιόγραφου δίχως την ύπαρξη κόστους.
3. **Διαιρετότητα.** Με την έννοια της «διαιρετότητας» γίνεται αναφορά σε ένα περιουσιακό στοιχείο, το οποίο απευθύνεται στο μέγεθος της αξίας των επιμέρους τίτλων. Ουσιαστικά, όσο πιο μικρά είναι τα κομμάτια, στα οποία γίνεται η διαπραγμάτευση ενός τίτλου, τόσο πιο εύκολα μπορεί να γίνει η αγορά του από έναν επενδυτή, ο οποίος επιθυμεί να διαθέσει ένα μικρό ποσό. Πρόκειται για την κύρια αιτία που οι εταιρίες διασπούν τις μετοχές τους σε περισσότερα κομμάτια με μικρότερη τιμή (split), με αποτέλεσμα, την αύξηση της εμπορευσιμότητας του τίτλου και της ελκυστικότητας προς τους επενδυτές
4. **Προβλεψιμότητα.** Με την έννοια της «προβλεψιμότητας» γίνεται αναφορά στη δυνατότητα ενός τίτλου να προβλέψει με ασφάλεια τη μελλοντική του αξία. Πρόκειται για ένα χαρακτηριστικό μεγάλης σημασίας, καθώς, όσο πιο μεγάλη είναι η ακρίβεια πρόβλεψης της μελλοντικής αξίας, τόσο πιο μικρός είναι ο κίνδυνος που ελλοχεύει και τόσο πιο μεγάλη είναι και ο βαθμός ελκυστικότητάς του ως μέσο ασφαλούς διακράτησης πλούτου. Η τέλεια πρόβλεψη της αξίας δεν είναι εφικτή, αφού ρυθμίζεται από ένα μεγάλο εύρος παραγόντων, οι οποίοι δεν είναι δυνατό να συνυπολογιστούν
5. **Απόδοση ως Απόλυτο Μέγεθος (yield) και ως Ποσοστό (return).** Η απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου ορίζεται ως «*το άθροισμα όλων των ωφελειών που προσφέρει στον κάτοχο του, αφού αφαιρεθεί το κόστος που επιβαρύνει την κατοχή του*». Ο κάτοχος επωφελείται από αυτό είτε οικονομικά (π.χ. μερίσματα, κουπόνια, κέρδη, κ.ά.), είτε προσωπικά από τη χρήση του. Γενικότερα, αποτελεί το πλέον σημαντικό μέτρο μίας επένδυσης σε ένα περιουσιακό στοιχείο ή αξιόγραφο.



## **7.5 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

Πέρα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση των αριθμοδεικτών η πορεία μιας επιχείρησης μπορεί να ελεγχθεί μέσα από την διαδικασία της λογιστικής παρακολούθησης σύμφωνα με την οποία ελέγχονται τα διάφορα στοιχεία που υπάρχουν σε έντυπη μορφή στο αρχείο μιας επιχείρησης. Στο αρχείο της επιχείρησης διατηρούνται χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως είναι ο ισολογισμός, το ισοζύγιο, το γενικό καθολικό και το ισοζύγιο για ένα συγκεκριμένο αριθμό ετών, ο οποίος ορίζεται μέσα από τα Εθνικά Λογιστικά Πρότυπα της κάθε χώρας.

Για την εκπόνηση της λογιστικής παρακολούθησης έχουν δημιουργηθεί ακόμη και επιχειρήσεις που ελέγχουν το σύνολο των οικονομικών δραστηριοτήτων που πραγματοποιεί μια επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Σύμφωνα με αυτές τις υπηρεσίες που προσφέρονται η λογιστική παρακολούθηση περιλαμβάνει τον έλεγχο των βιβλίων που έχει και διατηρεί μια επιχείρηση σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Η συγκεκριμένη διαδικασία πρέπει να γίνεται σωστά προκειμένου να μπορεί να αποδώσει αποτελέσματα. Με τον όρο σωστά εννοείται η αντικειμενική θεώρηση των λογιστικών βιβλίων της επιχείρησης, αλλά και ο έλεγχος αυτών σε τακτά χρονικά διαστήματα. Προκειμένου να γίνεται δίχως λάθη η διαδικασία της λογιστικής παρακολούθησης κάποιες φορές οι επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων και τον έλεγχο των λογιστικών βιβλίων αναλαμβάνουν και την διαδικασία ενημέρωσής τους προκειμένου να μην σπαταλάτε άσκοπα χρόνος και χρήματα (Πεταλάς & Πεταλάς, 2016).

### **7.5.1 ΕΥΡΟΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΥΤΗΣ**

Η λογιστική παρακολούθηση είναι μια διαδικασία που μπορεί να εφαρμοστεί σε όλων των ειδών τις επιχειρήσεις δίχως να υπάρχει κάποιου είδους περιορισμός ως προς το εύρος εφαρμογής της. Αυτός είναι και ένας από τους λόγους για τους οποίους η λογιστική παρακολούθηση μιας επιχείρησης είναι κάτι το οποίο έχει μεγάλη σημασία και μπορεί να δημιουργήσει σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης.

Κατά την διάρκεια πραγματοποίησης μιας λογιστικής παρακολούθησης μελετάται καθένα από τα στοιχεία που αποτελούν τις καταστάσεις μιας επιχείρησης προκειμένου να μπορέσει να διαπιστωθεί σε ποια κατάσταση είναι η επιχείρηση την συγκεκριμένη στιγμή στην οποία αναφέρονται οι συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που μελετώνται.

Ωστόσο και στην προκειμένη περίπτωση είναι σημαντικό να ληφθεί υπόψη πως κι εδώ υπάρχουν κάποιοι περιορισμοί ως προς τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να αξιοποιηθεί η λογιστική παρακολούθηση προκειμένου να μπορέσουν να δημιουργηθούν τα συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης και στην συνέχεια να μπορέσει ο επενδυτής να αποφασίσει σχετικά με την επένδυση που σκεφτόταν να πραγματοποιήσει (Σαρσέντη-Βασιλείου & Παπαναστασάτου-Αναστασίου, 2002: 123).

### **7.5.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

Επειδή η λογιστική παρακολούθηση βασίζεται στην μελέτη και την λεπτομερή εξέταση των στοιχείων που υπάρχουν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ισχύουν οι ίδιοι περιορισμοί με αυτούς που υπάρχουν στην διαδικασία αξιολόγησης μιας επιχείρησης με την χρήση των αριθμοδεικτών. Αυτό σημαίνει πως και σ' αυτή την περίπτωση το πρώτο ελάττωμα αυτής της

μεθόδου είναι πως δεν υπάρχει σιγουριά σχετικά με την αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχει δημιουργήσει κι έχει δημοσιεύσει η επιχείρηση.

Δεύτερος περιορισμός είναι πως χρειάζεται να εξεταστούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης σε βάθος χρόνου προκειμένου να μπορεί να φαίνεται η οποιαδήποτε αλλαγή έχει γίνει στα στοιχεία που αποτελούν την περιουσία της επιχείρησης ή τις υποχρεώσεις της προς κάποιον τρίτο.

Τρίτος περιορισμός είναι πως τα δεδομένα μπορεί να παρουσιάζονται με διαφορετικό τρόπο μεταξύ των εταιρειών κυρίως επειδή δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις την ίδια περιουσία, κάτι που κάποιες φορές προκύπτει από το γεγονός πως αυτές δεν δραστηριοποιούνται καν στον ίδιο κλάδο.

Η λογιστική παρακολούθηση είναι ένας άλλος τρόπος από την μεριά των επενδυτών να εξετάσουν την κατάσταση στην οποία βρίσκεται κάποια επιχείρηση. Το σημαντικότερο ωστόσο στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι πως ο επενδυτής θα σπαταλήσει χρόνο που του είναι πολύτιμος προκειμένου να μπορέσει να συγκρίνει τ' αποτελέσματα κάθε οικονομικής χρονιάς.

Εκτός αυτού η λογιστική παρακολούθηση είναι κάτι που γίνεται με εξέταση των λεπτομερειών κάθε οικονομικής κατάστασης που έχει δημιουργήσει η επιχείρηση για μια λογιστική χρονιά. Το πλεονέκτημα που παρουσιάζει αυτή η μέθοδος είναι πως ο επενδυτής μπορεί να γνωρίζει ακριβώς ποια είναι τα δυνατά σημεία της επιχείρησης και ποια όχι, κάτι που γίνεται και στην περίπτωση της αξιολόγησης με την χρήση των αριθμοδεικτών. Όμως μεταξύ αυτών των δύο διαφορετικών μεθόδων η διαφορά είναι πως στην λογιστική παρακολούθηση υπάρχει εξαιρετική ακρίβεια σχετικά με το σημείο στο οποίο έχει η επιχείρηση κάποιο πλεονέκτημα.

Το ίδιο που ισχύει με τα πλεονεκτήματα ισχύει και για την περίπτωση των μειονεκτημάτων καθώς μέσα από την λογιστική παρακολούθηση της επιχείρησης ο επενδυτής μπορεί να εξετάσει το αν και κατά πόσο κάποια στοιχεία της επιχείρησης είναι προβληματικά. Μέσα από την αξιολόγηση των στοιχείων που υπάρχουν στις οικονομικές καταστάσεις ο επενδυτής μπορεί να αναζητήσει τις αιτίες για τις οποίες

παρουσιάζονται αυτά τα αρνητικά αποτελέσματα. Την ίδια στιγμή ένας επενδυτής έχει την δυνατότητα να απαιτήσει ακόμη και αλλαγές αν κάποιο απ' τα στοιχεία που παρουσιάζονται στην επιχείρηση, μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις δεν είναι ικανοποιητικό.

Στο στάδιο που ο επενδυτής προσπαθεί ακόμη να αποφασίσει ποια επιχείρηση θα είναι αυτή στην οποία θα επενδύσει μπορεί να διαλέξει οποιαδήποτε από τις δύο μεθόδους παρακολούθησης που αναφέρθηκαν μέχρι στιγμής προκειμένου να μπορέσει να αξιολογήσει οποιαδήποτε επιχείρηση θέλει. Καθεμία απ' αυτές τις μεθόδους έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά της. Ωστόσο στο στάδιο αυτό ο επενδυτής θα πρέπει να είναι προσεκτικός στην επιλογή που θα κάνει σχετικά με την επιχείρηση στην οποία θα προσφέρει κάποιο δάνειο (Σαρσέντη-Βασιλείου & Παπαναστασάτου-Αναστασίου, 2002: 124).

## **7.6 ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΘΕΙ**

Όλα όσα αναφέρθηκαν μέχρι εδώ ασχολούνται με τις ενέργειες που θα πρέπει να γίνουν πριν από την δανειοδότηση της επιχείρησης από τον επενδυτή. Ωστόσο μετά την καταβολή του δανείου που θα καταβάλει ο επενδυτής είναι απαραίτητο να ελέγχει την πορεία που έχει η επένδυσή του προκειμένου να μπορέσει να εξασφαλίσει πως αυτά που φαινόταν να ισχύουν μες από την χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης ισχύουν όντως κι εκείνος δεν έχει πράξει αλόγιστα μια επένδυση. Ειδικά σχετικά με τα πλεονεκτήματα που φαινόταν να προσφέρονται στον επενδυτή μέσα από τους αριθμοδείκτες αποτίμησης και χρέους που είναι οι σημαντικότεροι κριτές για την επένδυση.

Προκειμένου να εξασφαλίσει ο επιχειρηματίας - επενδυτής πως θα μπορέσει να αποκτήσει το κέρδος που φαινόταν να του προσφέρεται από την ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση είναι απαραίτητο να παρακολουθεί την πορεία που έχει

η επιχείρηση με το πέρασμα του χρόνου. Στην συγκεκριμένη περίπτωση οι ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών μπορεί να δείξει την αλλαγή που έχει επιφέρει στην επιχείρηση η δανειοδότηση που έλαβε. Κάτι το οποίο επίσης μπορεί να φανεί και από την λογιστική παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Μετά την δανειοδότηση μιας επιχείρησης ο επενδυτής έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιεί τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών προκειμένου να εξετάζει να με την κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η επιχείρηση μετά την προσφορά του δανείου, αλλά την ίδια στιγμή σε αυτό το στάδιο ο επιχειρηματίας έχει την δυνατότητα να απευθύνεται στην διοίκηση και να της ζητάει να αναλάβει τις ευθύνες της στην περίπτωση που τα αποτελέσματα δεν είναι ευνοϊκά για την επιχείρηση ή στην περίπτωση που η απόδοση της επένδυσης που είναι αυτή που αναμενόταν.

Κατά την διάρκεια της συνεργασίας ενός επενδυτή με την επιχείρηση που έχει δανειοδοτήσει είναι καλύτερο και χρησιμότερο για τον ίδιο να έχει επαφή με τις δραστηριότητες της επιχείρησης προκειμένου να γνωρίζει όσα γίνονται στο εσωτερικό της. Την ίδια στιγμή τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι χρήσιμο να διατηρούνται συγκεντρωμένα από την μεριά του επενδυτή προκειμένου να έχει ο ίδιος τις πληροφορίες που του χρειάζονται απαραίτητως προκειμένου να ελέγχει την πρόοδο της επένδυσής του κάθε χρόνο (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015: 60,50-51).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία έγινε μια προσπάθεια απεικόνισης της σημασίας των δανείων και ποιά είναι η συμβολή τους στην οικονομία μιας χώρας και συγκεκριμένα της Ελλάδας.

Κατά την διάρκεια πραγμάτωσης της εργασίας εισπράξαμε την σημαντικότητα του όρου "δάνειο", μάθαμε ότι τα δάνεια συμβάλλουν σε μία σημαντική προσπάθεια ώστε να μπορέσει μια οικονομία να ανταπεξέλθει μετά από μια μεγάλη οικονομική καταστροφή. Φυσικά για να πραγματοποιηθεί αυτή η διαδικασία και για να είναι και επιτυχής πρέπει να υπάρχει η ανάλογη εμπιστοσύνη μεταξύ επενδυτή και δανειολήπτη. Η σχέση μεταξύ αυτών των δύο αποτελεί τον "γόρδιο δεσμό" για να υφίσταται δανειοληπτικό σύστημα.

Παράλληλα ανακαλύψαμε ότι η χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια έννοια με πολύ μεγάλη σημασία για μια επιχείρηση. Όσο αφορά την έννοια της δανειοδότησης εκτιμήσαμε την σχέση μεταξύ δανειστή και δανειολήπτη.

Μάθαμε ότι για να αποκτήσει κέρδος ο κάθε δανειοδότης μέσα από οποιοδήποτε δάνειο θα πρέπει να υπάρχουν κάποια κριτήρια και κάποιοι όροι που θα στηρίζουν το συμβόλαιο του δανείου. Ο επενδυτής απαιτεί από την επιχείρηση ή το άτομο που επιθυμεί να λάβει το δάνειο δικαιολογητικά που μπορεί να είναι περίπλοκα ή εξαιρετικά λεπτομερή, επίσης εκτός των δικαιολογητικών αυτών μπορεί να ζητήσει και κάποια ιδιαίτερα προνόμια ώστε να διασφαλίσει όσο το δυνατόν περισσότερο το κέρδος του σε όλες τις περιπτώσεις. Επειδή η απόφαση που καλείται να λάβει ο επενδυτής στηρίζεται αποκλειστικά και μόνο σε αριθμούς που προσκομίζει η επιχείρηση από αναλύσεις της και οικονομικές καταστάσεις της, με όλους του κινδύνους που εμπεριέχει αυτό, πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός στις αποφάσεις του προκειμένου να μην ζημιωθεί. Για να διασφαλίσει λοιπόν ο επενδυτής

τα κεφάλαια του ελέγχει εξονυχιστικά τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και ζητάει ιδιαίτερα προνόμια σε περίπτωση που δεν τηρηθούν όροι του συμβολαίου.

Όταν ο καταναλωτής δεν αγοράζει έχουμε σαν αποτέλεσμα να μένουν χωρίς πωλήσεις οι επιχειρήσεις δηλαδή να μειώνονται τα αποτελέσματα χρήσης άρα να έχουμε μειωμένο κέρδος στην επιχείρηση ή ζημία. Με αποτέλεσμα να προκύπτουν μειωμένα φορολογικά έσοδα απ την στιγμή που δεν υπάρχει κέρδος και να αυξάνονται οι συντελεστές Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ). Οπότε δημιουργούνται κακοί αριθμοδείκτες για την επιχείρηση απ την στιγμή που ο ισολογισμός είναι άσχημος. Οι τράπεζες βλέποντας τους ισολογισμούς δεν εγκρίνουν τα αιτήματα των επιχειρήσεων για να λάβουν δάνεια. Όλη αυτή η κατάσταση που ανέφερα πιο πάνω αποτελεί έναν φαύλο κύκλο που συνεχώς μας επισημαίνει ότι χωρίς δάνεια χάνεται η ρευστότητα της οικονομίας. Δεν μπορεί να διασφαλιστεί η ρευστότητα αν οι καταναλωτές δεν αγοράζουν. Στην Ελλάδα δεν έχουν υποτιμήσει άμεσα το νόμισμα αλλά έμμεσα μειώνοντας τους μισθούς και αυξάνοντας τον φόρο παράλληλα με την έλλειψη χορήγησης δανείων δεν υπάρχει οικονομική ρευστότητα.

Μαζί με κάθε κέρδος που μπορεί να αποφέρει ένα δάνειο ταυτόχρονα υπάρχει και το αντίστοιχο ρίσκο που πρέπει να πάρει ο δανειολήπτης. Από την στιγμή που λαμβάνει οτιδήποτε δημιουργεί στον εαυτό του ευθύνες και υποχρεώσεις τις οποίες πρέπει να φροντίσει προκειμένου να βγει κερδισμένος τηρώντας τους όρους συμφωνίας του δανείου, για να μην του στοιχίσει πολύ περισσότερα πράγματα από αυτά που έχει την κατοχή του. Καλό θα ήταν λοιπόν να υπάρχει ένα πλάνο που θα ακολουθεί ο δανειολήπτης προκειμένου να μπορέσει να ανταπεξέλθει σωστά στην αποπληρωμή του δανείου που έχει λάβει και να αποφύγει λάθους χειρισμούς. Μερικά ενέργειες που θα πρέπει να προσέξει ο δανειολήπτης είναι να φροντίσει η αποπληρωμή των δόσεων του δανείου να γίνονται χωρίς καθυστερήσεις, να κάνει συνετές και μελετημένες επενδύσεις ώστε να έχει κέρδος από αυτές, καθώς και σωστή διαχείριση χρημάτων και όχι άσκοπα έξοδα για την επιχείρηση.

Για τις τράπεζες αποτελεί μια εξαιρετικά σημαντική διαδικασία αφού από την δανειοδότηση εξαρτάται και η οικονομία της τράπεζας και το κέρδος που μπορεί να έχει. Άλλωστε η σωστή και τυπική αποπληρωμή δανείων θα μπορούσαμε να πούμε ότι ουσιαστικά δεν συμφέρει τις τράπεζες γιατί τα έσοδα τους είναι λίγα σε αντίθεση

με αυτά σε περίπτωση μακροχρόνιων οφειλών που συνεπάγονται αυξημένους τόκους. Οι τράπεζες στο παρελθόν έδιναν με μεγάλη ευκολία δάνεια χωρίς να ελέγχουν ιδιαίτερα τα στοιχεία, πλέον δεν εγκρίνουν μεγάλο αριθμό δανείων διότι οι προϋποθέσεις που πρέπει να τηρούνται από τις επιχειρήσεις ή τους ιδιώτες είναι πολύ περισσότερες και τις πιο πολλές φορές δεν είναι σε θέση να τηρηθούν με αποτέλεσμα να μην καταφέρνουν να πάρουν δάνειο.

Η σωστή χορήγηση δανείων αποτελεί τον "βασικό πυλώνα" της κοινωνίας μας για να εξελιχθεί και για να αναπτυχθεί ακόμα περισσότερο. Χωρίς αυτά δεν υπάρχει ρευστότητα και συνήθως η οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων σε μια τέτοια οικονομική δυσφορία αντικατοπτρίζει και την σημαντικότητα τους τελικά.



## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Μέσα από την βιβλιογραφική ανασκόπηση προέκυψαν ορισμένα συμπεράσματα, τα οποία περιγράφονται παρακάτω. Πιο συγκεκριμένα, κάθε επιχείρηση υπάρχει κίνδυνος να αντιμετωπίσει προβλήματα ανά πάσα στιγμή κατά την διάρκεια της λειτουργίας της. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να πρέπει να καταφύγει στην λύση του δανεισμού και να βρει κάποιον πρόθυμο δανειστή προκειμένου να καλύψει το πρόβλημα και την έλλειψη ρευστού που μπορεί να αντιμετωπίζει. Για αυτό τον λόγο οι επιχειρήσεις καλούνται να προσφέρουν στους επενδυτές που απευθύνονται κάποια συγκεκριμένα στοιχεία ώστε να μπορέσουν κι εκείνοι από την μεριά τους να εκτιμήσουν την κατάσταση της επιχείρησης και να κρίνουν από μόνοι τους αν είναι λογικό, χρήσιμο και ωφέλιμο για τους ίδιους να προσφέρουν το κεφάλαιο που τους ζητείται.

Προκειμένου να μπορέσουν να το κρίνουν αυτό οι επιχειρηματίες χρειάζονται κάποια συγκεκριμένα στοιχεία που πηγάζουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις που έχει δημοσιεύσει η επιχείρηση κατά την διάρκεια της λειτουργίας της. Οι καταστάσεις αυτές είναι ο ισολογισμός, το ισοζύγιο, το γενικό καθολικό και το ημερολόγιο. Κάποιες απ' αυτές τις καταστάσεις χρησιμοποιούνται για την μέτρηση των αριθμοδεικτών που υπάρχουν κι αναφέρονται στην κατάσταση της επιχείρησης, τόσο σε σχέση με το εσωτερικό της όσο και σε σχέση με το εξωτερικό της.

Ωστόσο κάποιοι από τους αριθμοδείκτες που υπάρχουν χρησιμεύουν περισσότερο από κάποιους άλλους προκειμένου να μπορέσουν να ωθήσουν τους επενδυτές να προτιμήσουν την συγκεκριμένη επιχείρηση ανάμεσα από το σύνολο των επιχειρήσεων που υπάρχουν και αποζητούν κάποιον επενδυτή να τους προσφέρει τα απαραίτητα κεφάλαια. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι η ομάδα των αριθμοδεικτών χρέους ή μόχλευσης και η ομάδα των αριθμοδεικτών αποτίμησης.

Πριν από την δανειοδότηση οι αριθμοδείκτες λειτουργούν ως ένας τρόπος πίεσης των επενδυτών ώστε να προτιμήσουν μια συγκεκριμένη επιχείρηση ανάμεσα στο γενικό σύνολο. Μετά την δανειοδότηση όμως λειτουργούν σαν ένας τρόπος

ελέγχου και αξιολόγησης του τρόπου με τον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί αυτά τα κεφάλαια. Κατά την διάρκεια αυτού του σταδίου ο επενδυτής έχει καλύτερη πρόσβαση στις απαραίτητες για την αξιολόγηση της επένδυσης που έχει κάνει πληροφορίες, κάτι που καθιστά πιο δύσκολη την παρερμηνεία τους.

Ωστόσο πέρα από την χρηματοοικονομική ανάλυση που μπορεί να γίνει πάνω στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης υπάρχει η δυνατότητα πραγματοποίησης ελέγχου των καταστάσεων αυτών με την χρήση της λογιστικής παρακολούθησης, κάτι το οποίο ωστόσο έχει το μειονέκτημα πως χρειάζεται περισσότερο χρόνο για να ολοκληρωθεί κι αυτό το αγαθό είναι κάτι το οποίο δεν μπορεί να σπαταλήσει αλόγιστα ένας επενδυτής.

Όποια όμως από τις δύο λύσεις κι αν εφαρμοστεί σχετικά με τον τρόπο που ο επενδυτής θα εξετάσει την κατάσταση της επιχείρησης θα πρέπει να έχει λάβει σοβαρά υπόψη του το γεγονός πως πρόκειται για δύο τρόπους αξιολόγησης της επιχείρησης οι οποίοι μπορεί να δημιουργούν ψευδή εικόνα εξαιτίας της προσπάθειας της επιχείρησης να παρουσιάσει μια καλύτερη εικόνα της απ' αυτή που έχει στην πραγματικότητα. Πέραν αυτού ένας άλλος λόγος για τον οποίο ένας επιχειρηματίας πρέπει να είναι επιφυλακτικός σχετικά με τα αποτελέσματα που προκύπτουν μέσα από την ανάλυση μιας επιχείρησης είναι το ότι τα στοιχεία αυτά είναι γενικά και δεν λαμβάνουν υπόψη τους κάποια πιο ειδικά στοιχεία που υπάρχουν μέσα σε μια επιχείρηση.

Στην περίπτωση της λογιστικής παρακολούθησης αυτό δεν είναι τόσο έντονο αν η επιχείρηση εξεταστεί λεπτομερώς, κάτι το οποίο δεν ισχύει στην περίπτωση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με την χρήση των αριθμοδεικτών. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη από την μεριά του επιχειρηματία είναι πως τα στοιχεία αυτά που χρησιμοποιούνται είναι πιο χρήσιμα αν αναφέρονται σε περισσότερες από μια λογιστική χρήση καθώς μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών μπορεί να παρακολουθηθεί καλύτερα η πορεία που έχουν τα στοιχεία της επιχείρησης, η δυνατότητά της να αποφέρει κέρδη στους μετόχους της, να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της και να αναλάβει την υποχρέωση να εξοφλήσει κάποιον επενδυτή που αποφάσισε να επενδύσει σ' εκείνη κάποιο μέρος των κεφαλαίων του.

Τα αρνητικά χαρακτηριστικά που έχουν οι αριθμοδείκτες είναι κάτι το οποίο συνήθως παραβλέπεται από την μεριά των επιχειρηματιών, οι οποίοι λειτουργώντας μηχανικά επηρεάζονται από τα αποτελέσματα που έχουν οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις με την χρήση αριθμοδεικτών και καταλήγουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα, τα οποία έχουν σαν αποτέλεσμα να ζημιωθούν κάποια στιγμή σε κάποιο στάδιο της επένδυσής τους μερικώς ή ολοκληρωτικά.

Εξαιτίας αυτών των βασικών μειονεκτημάτων που έχουν οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις με την χρήση των αριθμοδεικτών είναι απαραίτητο να μελετώνται προσεκτικά όλα τα δεδομένα προτού ο επενδυτής αποφασίσει να προβεί στην χρηματοδότηση μιας επιχείρησης.

Οι επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και οι τράπεζες μπορούμε να πούμε ότι δημιουργούν έναν κύκλο δοσοληψιών, ο ένας τομέας εξαρτάται από τον άλλον. Από τις επιχειρήσεις προς τα νοικοκυριά και αντίστροφα μεταφέρεται το χρήμα. Παράλληλα, από τις επιχειρήσεις προς τα νοικοκυριά κινούνται τα αγαθά και από τα νοικοκυριά προς τις επιχειρήσεις προσφέρετε η εργασία. Ανάμεσα σε αυτούς τους δυο τομείς παρεμβάλετε το τραπεζικό χρηματοπιστωτικό σύστημα που κινεί το χρήμα και προς τα νοικοκυριά και προς τις επιχειρήσεις. Από την στιγμή που οι τράπεζες σταματούν να δίνουν δάνεια στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά σταματάει ταυτόχρονα η οικονομική ρευστότητα της κοινωνίας και ο κύκλος δεν μπορεί να λειτουργήσει πια. Μέσα από αυτή την διαδικασία φαίνεται πόσο μεγάλος και σημαντικό είναι ο ρόλος των δανείων στην κοινωνία και στην ανάπτυξη της.

Ολοκληρώνοντας αυτή την εργασία εμπλουτίσαμε την γνώση μας όσο αφορά τα δάνεια και την χρησιμότητα τους. Φέρνοντας ει πέρας την πραγμάτωση μιας πτυχιακής εργασίας, καταφέραμε να εξελίξουμε τον λόγο μας και την κριτική μας σκέψη. Επίσης εξοικειωθήκαμε με τον τρόπο συγκέντρωσης πληροφοριών και έρευνας. Παράλληλα γνωρίσαμε την δομή που πρέπει να έχει μια πτυχιακή εργασία. Η εμπειρία και η γνώση που μας προσέφερε θα μας είναι σίγουρα χρήσιμη στην μετέπειτα πορεία μας.

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αγγελάκης Μ. *Τραπεζικές χρηματοδοτήσεις εμπλοκές*. (2005). Ελληνική Ένωση Τραπεζών: Αθήνα.
2. Αδαμίδης, Α. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων* (1998). Θεσσαλονίκη.
3. Αποστόλου, Α. Κ. Προβλήματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των Εισηγμένων Ναυτιλιακών (2001).
4. Αποστόλου, Α. Κ., Παπαδήμος, Ν. Προβλήματα χρηματοοικονομικής ανάλυσης κατά τη φάση μετάβασης στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα-IFRSs. (2005). Τιμητικός Τόμος του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πειραιώς προς τιμήν του ομότιμου καθηγητή Στ. Σαραντίδη (τόμος Α'), 91-110.
5. Βασιλείου, Δ., Ηρειώτης, Ν. *Χρηματοοικονομική διοίκηση: θεωρία και πρακτική* (2015) Rosili Αθήνα
6. Γεωργόπουλος Α. *Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, (2008), Πανεπιστήμιο Πατρών
7. Δεδούσης, Η. *Γενικές Αρχές Λογιστικής Το Οικονομικό* (1998) Αθήνα.
8. Καρδακάρης, Κ. *Λογιστική Εμπορικών Εταιρειών* (2003) INTERBOOKS Αθήνα
9. Κορλίρας, Π. *Νομισματική Θεωρία και Πολιτική*. (2008). Μπένου: Αθήνα.
10. Κόντος Γ. *Λογιστική τραπεζών και εταιριών leasing και factoring* (2010). Διπλογραφία: Αθήνα.
11. Μαλινδρέτου, Β. Π. *Χρηματιστήριο* (2000). Παπαζήση: Αθήνα.
12. Νεγκάκης, Χ. Ι. *Λογιστική εταιρειών θεωρία – εφαρμογές* (2010) εκδόσεις σοφία Θεσσαλονίκη
13. Νούλας Α. *Τραπεζική διοικητική*. (2007). Θεσσαλονίκη.
14. Σαρσέντη-Βασιλείου, Ν., Παπαναστασάτου-Αναστασίου, Σ. *Λογιστική Εταιρειών*. (2002). Σταμούλης: Αθήνα.
15. Τριανταφύλλη, Χ. *Λεξικό οικονομικών εμπορικών τραπεζικών και χρηματιστηριακών όρων* (1999) εκδόσεις Βεργίνα Αθήνα

## ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Lundholm, R. Sloan, R. (2004), *Equity valuation & analysis*, New York, NY: McGrawHill/Irwin.
2. Dichev, I. Skinner, D., (2002), “Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 4, pp. 1091-1123.
3. Beatty, A., Weber, J., Yu, J., (2006), “Conservatism and debt”, *Working Paper*, Ohio State University and MIT
4. Santomero, A., (1997), “Commercial bank risk management: An analysis of the process”, *University of Pennsylvania*, Working Paper, 95-11-C.
5. Barth, M., Cram, D., Nelson, K., (2001), “Accruals and the prediction of future cash flows”, *The Accounting Review*, Vol. 76, No. 1, pp. 27-58.
6. Zhang, J. (2004), “Efficiency gains from accounting conservatism: Benefits to lenders and borrowers”, *Working Paper*, University of Southern California.

## ΠΗΓΕΣ ΔΙΑΔΥΚΤΙΟΥ

1. Αποστόλου, Α. Κ. *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. (2015). Ανακτήθηκε από [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3760/1/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3760/1/00_master_document-KOY.pdf), στις 20/10/2016.
2. Γκλεζάκος, Μ. *Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων* (2004). Ανακτήθηκε από [http://www.unipi.gr/faculty/migl/aoke/aoke\\_notes.pdf](http://www.unipi.gr/faculty/migl/aoke/aoke_notes.pdf), στις 20/10/2016.
3. Coca Cola. *Ετήσια Οικονομικά Αποτελέσματα (2013-2015)*. Ανακτήθηκε από <http://www.coca-colahellenic.gr/Aboutus/economicResults/>, στις 20/10/2016.
4. Ευρετήριο Οικονομικών Όρων. *Χρησιμότητα* (2016). Ανακτήθηκε από <https://www.euretirio.com/xrisimotita/>, στις 20/10/2016.
5. Κωτσόβολος. *Οικονομικά Αποτελέσματα (2014-2016)*. Ανακτήθηκε από <http://corporate.kotsovolos.gr/gr/company/oikonomika-apotelesmata/>, στις 20/10/2016.

6. Λεμονάκης, Χ. *Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων: Η Αγορά Leasing στην Ελλάδα την τετραετία '05-'08*. (2010). Ανακτήθηκε από [http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2010/OrfanidouEleftheria.StergiouEle/attached-document-1345445439-680592-26283/Orfanidou\\_Stergiou2010.pdf](http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2010/OrfanidouEleftheria.StergiouEle/attached-document-1345445439-680592-26283/Orfanidou_Stergiou2010.pdf), στις 20/10/2016.
7. Λυμπερόπουλος, Α. *Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων. Η περίπτωση, των εισηγμένων στο Χ.Α. επιχειρήσεων, VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. και COCA COLA H.B.C.* (2009). Ανακτήθηκε από [http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/2781/1/teliko\\_paradoteo.pdf](http://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/2781/1/teliko_paradoteo.pdf) στις 20/10/2016.
8. Νότη, Ν. Β. *Privatisations show the way for Greece's modernization*. (2016). Ανακτήθηκε από <http://greecechinabusiness.com/%E4%B8%AD%E6%96%87-%E7%A7%81%E6%9C%89%E5%8C%96%E5%91%88%E7%8E%B0%E5%87%BA%E5%B8%8C%E8%85%8A%E7%9A%84%E7%8E%B0%E4%B%A3%E5%8C%96%E9%81%93%E8%B7%AF%E3%80%82/>, στις 20/10/2016.
9. Πετάλας, Κ., Πετάλας, Λ. *Πλήρης Λογιστική Παρακολούθηση Εταιρειών και Επιτηδευμάτων* (2016). Ανακτήθηκε από <http://www.logistics-forotexnis.gr/Content.php?PageId=314&Language=el>, στις 20/10/2016.
10. Public. *Οικονομικά Στοιχεία* (2012-2015). Ανακτήθηκε από <http://www.publicissue.gr/publicissue/economics/>, στις 20/10/2016.