





---

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΝ &  
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΝ

---

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
( Βιβλίων Γ' κατηγορίας )**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

---

Σπουδαστής:

**ΑΛΕΞΙΟΥ ΠΑΥΛΟΣ**

Εισηγήτρια:

**ΤΑΣΟΠΟΥΛΟΥ ΕΛΕΝΗ**

---

**Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ**

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Αριθ. Εισαγωγής

889



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

<b>Το οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων.....</b>	<b>5</b>
1.1 Εισαγωγή.....	6
1.2 Τα διάφορα επίπεδα χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	6
1.2.1 Η ανάλυση της οικονομίας.....	7
1.2.2 Η ανάλυση του κλάδου.....	8
1.2.3 Η ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της επιχείρησης .....	9
1.3 Η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών.....	13
1.3.1 Οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ομάδων που ζητούν λογιστικές πληροφορίες.....	16
1.4 Η πρόσφορα λογιστικών πληροφοριών.....	17
1.5 Το κόστος παροχής λογιστικών πληροφοριών.....	18

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

<b>Η μεθοδολογία της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....</b>	<b>20</b>
2.1 Εισαγωγή.....	21
2.2 Τα χρησιμοποιούμενα μέσα στην ανάλυση.....	21
2.2.1 Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών.....	22
2.2.2 Οι καταστάσεις τάσης.....	23
2.2.3 Οι αριθμοδείκτες.....	23
2.3 Διαστρωματικές συγκρίσεις.....	26
2.3.1 Προβλήματα κατά την διεξαγωγή διαστρωματικών συγκρίσεων.....	27
2.4 Διαχρονικές συγκρίσεις.....	28
2.4.1 Προβλήματα κατά την διεξαγωγή διαχρονικών συγκρίσεων.....	28

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

<b>Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και η ανάλυση της.....</b>	<b>31</b>
3.1 Εισαγωγή.....	32
3.2 Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.....	32
3.2.1 Γενικές παρατηρήσεις για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.....	33
3.2.2 Η αναγνώριση των εσόδων.....	34
3.2.3 Η αναγνώριση των εξόδων.....	36
3.2.4 Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα.....	38
3.2.5 Το έκτακτο αποτέλεσμα.....	40
3.3 Η ποιότητα των κερδών.....	42



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

<b>Η κατάρτιση και η ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών.....</b>	<b>44</b>
4.1 Εισαγωγή.....	45
4.2 Τα βασικά στοιχεία της κατάστασης ταμειακών ροών.....	46
4.3 Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών.....	47
4.3.1 Η άμεση μέθοδος κατάρτισης της κατάστασης ταμειακών ροών.....	48
4.4 Η ερμηνεία της κατάστασης ταμειακών ροών.....	50
4.4.1 Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.....	50
4.4.2 Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες.....	52
4.4.3 Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστήρ.....	53

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

<b>Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες.....</b>	<b>55</b>
5.1 Γενικά.....	56
5.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	57
5.2.1 Είδη αριθμοδ. ρευστότητας.....	58
5.2.2 Αριθμοδ. γενικής ρευστότητας.....	59
5.2.3 Αριθμοδ. ειδικής ρευστότητας.....	59
5.2.4 Αριθμοδ. ταμειακής ρευστότητας.....	60
5.2.5 Αριθμοδ. αμυντικού χρονικού διαστήματος.....	60
5.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	60
5.3.1 Είδη αριθμοδεικτων δραστηριότητας.....	60
5.3.2 Αριθμοδ. ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.....	60
5.3.3 Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	61
5.3.4 Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	61
5.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	61
5.4.1 Είδη αριθμοδ. αποδοτικότητας.....	61
5.4.2 Αριθμοδ. μεικτού κέρδους.....	62
5.4.3 Αριθμοδ. καθαρού κέρδους.....	62
5.4.4 αριθμοδ. αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων.....	62
5.5 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	62
5.5.1 Ειδη αριθμοδ. διάρθρωσης και βιωσιμότητας κεφαλαίου.....	63
5.5.2 Αριθμοδ. ιδίων προς συνολικά κεφαλαία.....	63
5.5.3 Αριθμοδ. ιδίων προς δανειακά κεφαλαία.....	63
5.5.4 Αριθμοδ. ιδίων προς πάγια κεφάλαια.....	63
5.5.5 Αριθμοδ. πάγιων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	64
5.6 Αριθμοδείκτες επενδύσεων.....	64
5.6.1 Κέρδη κατά μετοχή.....	64
5.6.2 Μέρισμα κατά μετοχή.....	65
5.6.3 Μερισματική απόδοση μετοχής.....	65
5.6.4 Ποσοστό διανεμομένων κερδών.....	65
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>66</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>67</b>





## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο ρόλος της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής είναι η παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών για μία επιχείρηση με τη βοήθεια συγκεκριμένων πηγών όπως οι ετήσιες και ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις, οι ανακοινώσεις, οι προϋπολογισμοί κ.α. Η οικονομική πληροφόρηση που παρέχουν οι Λογιστικές Καταστάσεις, είναι απαραίτητη για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή, όμως για να διεξάγει μία σωστή και ολοκληρωμένη ανάλυση μίας επιχείρησης, θα πρέπει να διαθέτει κι άλλες γνώσεις (όπως χρηματοοικονομική διοίκηση, μικροοικονομία και μακροοικονομία, μάρκετινγκ και διοίκηση επιχειρήσεων) καθώς και άλλες πηγές πληροφόρησης που αφορούν όχι μόνο την εξεταζόμενη εταιρία αλλά και το ευρύτερο οικονομικό και κλαδικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται.

Η πτυχιακή αυτή εργασία διαιρείται σε πέντε κεφαλαία. Στο πρώτο κεφαλαίο παρουσιάζονται τα επίπεδα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης καθώς η πρόσφορα και το κόστος παροχής των λογιστικών πληροφοριών για τον αναλυτή. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύετε η μεθοδολογία που ακολουθείτε για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων καθώς και τα διάφορα προβλήματα που συναντά ο αναλυτής κάνοντας διάφορες οικονομικές συγκρίσεις. Στο τρίτο κεφάλαιο έχουμε την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως καθώς και με ποιους τρόπους ο αναλυτής μπορεί να βγάλει επισφαλή και ουσιαστικά συμπεράσματα για την επιχείρηση μέσω αυτής. Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύετε η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο δημιουργείτε και ερμηνεύονται οι επί μέρους κατηγορίες απ τις οποίες αποτελείτε. Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο βλέπουμε τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τις λογιστικές καταστάσεις και την βοήθεια που παρέχουν στο αναλυτή να βγάλει επισφαλή συμπεράσματα για μια επιχείρηση.

Κατά την διάρκεια του ενός περίπου έτους για την ολοκλήρωση της εργασίας δεν υπήρξαν πολύ σημαντικές δυσκολίες. Το μόνο ίσως αξιοσημείωτο εμπόδιο ήταν η πρόσβαση σε κάποιες σελίδες του διαδικτυου όπου ο όγκος των πληροφοριών ήταν μεγάλος και απαιτούνταν να γίνει η σωστή λήψη πληροφοριών.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την κ. Τασοπούλου Ελένη η οποία είχε την ευγενή καλοσύνη να συνεργαστεί μαζί μου και να κάνει πολύτιμες υποδείξεις για την ολοκλήρωση αυτής της πτυχιακής εργασίας.



# Κεφάλαιο 1

## ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### 1.1 Εισαγωγή

### 1.2 Τα διάφορα επίπεδα χρηματοοικονομικής ανάλυσης

1.2.1 Η ανάλυση της οικονομίας

1.2.2 Η ανάλυση του κλάδου

1.2.3 Η ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης

### 1.3 Η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών

1.3.1 Οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ομάδων που ζητούν λογιστικές πληροφορίες

### 1.4 Η προσφορά λογιστικών πληροφοριών

### 1.5 Το κόστος παροχής λογιστικών πληροφοριών



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### 1.1. Εισαγωγή

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές καθώς και σε άλλους χρήστες, για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Έμφαση δίνεται επίσης, στο να συμβάλλουν οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις στην από τους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές εκτίμηση και στον προσδιορισμό του ποσού και του χρόνου των μελλοντικών ταμειακών ροών της επιχείρησης, καθώς και της αβεβαιότητας (ρίσκου) των ροών αυτών.

Οι λογιστικές καταστάσεις εμπεριέχουν πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους μιας επιχείρησης και τα δικαιώματα διαφόρων επί των πόρων αυτών, τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης στο διάστημα μιας περιόδου και τις πηγές και τις χρήσεις των ρευστών κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Οι πληροφορίες αυτές, αν και πέρα για πέρα σημαντικές, είναι ελλιπείς εάν δεν συνοδεύονται από μία ανάλυση των μακροοικονομικών εξελίξεων και των ανταγωνιστικών συνθηκών, οι οποίες επικρατούν στον κλάδο που λειτουργεί η επιχείρηση. Η ανάλυση μιας επιχείρησης, όμως, δεν περιορίζεται μόνο στην εξέταση ποσοτικών στοιχείων, τα οποία εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις, αλλά και στην εξέταση ποιοτικών στοιχείων, όπως η ποιότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης, τα οποία θεωρούνται εξίσου σπουδαία με τα ποσοτικά.

Στο παρόν κεφάλαιο αυτό θα αναφερθούμε στο οικονομικό περιβάλλον που λειτουργεί μια επιχείρηση, στις ομάδες που ζητούν και χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις στις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των διαφόρων ομάδων και στις δυνάμεις που καθορίζουν την προσφορά λογιστικών πληροφοριών.



## **1.2. Τα διάφορα επίπεδα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης**

### **1.2.1. Η ανάλυση της οικονομίας**

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτεύξεων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος. Για παράδειγμα, τα υψηλά κέρδη των κατασκευαστικών εταιρειών κατά την περίοδο 1993 – 1995 αποδίδονται στο μεγάλο αριθμό δημοσίων έργων τα οποία εκτελούνταν με τη χρηματοδοτική υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η αύξηση των επιτρεπόμενων τιμών πώληση μιας μεγάλης ποικιλίας φαρμάκων, η οποία συνέβηκε το 1996, αναμένεται να έχει θετικές συνέπειες για τα μελλοντικά κέρδη των φαρμακευτικών επιχειρήσεων.

Η γνώση και η δυνατότητα ερμηνείας διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών, όπως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίσει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές οι μεταβολές αυτών των μεγεθών. Τα υψηλά επιτόκια, για παράδειγμα, μειώνουν την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών από επενδύσεις σε πάγια και τις καθιστούν μία λιγότερο ελκυστική επενδυτική επιλογή. Ένα χαμηλότερο ύψος επενδύσεων σε πάγια, όμως, επηρεάζει τα μελλοντικά κέρδη και τις μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες καθώς και την αξία της επιχείρησης.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες, σε αυτούς προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική προσφορά. Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν: η αύξηση των κρατικών δαπανών, η αύξηση της προσφοράς χρήματος η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες και η μείωση των φορολογικών συντελεστών. Οι ξαφνικές αυτές μεταβολές στη συνολική ζήτηση χαρακτηρίζονται από μεταβολές στο συνολικό προϊόν της οικονομίας, οι οποίες είναι στην ίδια κατεύθυνση με τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού. Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν: η αύξηση της τιμή του πετρελαίου, η ολοκληρωτική καταστροφή της γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις, η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων. Οι μεταβολές αυτές στη συνολική προσφορά χαρακτηρίζονται από μεταβολές του συνολικού προϊόντος, οι





οποίες είναι στην αντίθετη κατεύθυνση από τις μεταβολές των επιτοκίων και του πληθωρισμού.

Καθώς η οικονομία μιας χώρας περνά διαδοχικά από περιόδους ύφεσης και ανάκαμψης, η δυνατότητα πρόβλεψης της φάσης του οικονομικού κύκλου επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών των επιχειρήσεων ενός κλάδου. Όταν η οικονομία εξέρχεται από μία περίοδο ύφεσης, τότε οι κυκλικές επιχειρήσεις (Cyclical Firms), οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στην οικονομική κατάσταση που επικρατεί, αναμένουν σημαντικές αυξήσεις στα κέρδη. Παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων αποτελούν οι επιχειρήσεις παραγωγής τσιμέντου ή επιχειρήσεις παραγωγής και επεξεργασίας μετάλλων. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, δηλαδή οι γνωστές ως «αμυντικές» επιχειρήσεις (defensive firms), όπως αυτές του κλάδου των τροφίμων ή του κλάδου της παραγωγής φαρμάκων, αναμένουν, σε σύγκριση με τις κυκλικές επιχειρήσεις, υψηλότερα κέρδη όταν η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης.

### **1.2.2. Η ανάλυση του κλάδου**

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής: έναρξη, παγιοποίηση, ωρίμανση και παρακμή. Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο, αλλά όχι υποχρεωτικά για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν. Κατά τη φάση της παγιοποίησης, οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό.

Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπιέσει τα κέρδη, τα οποία δε γνωρίζουν τους ρυθμούς αύξησης των προηγούμενων φάσεων. Κατά τη φάση αυτή της ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων ποσών διαθέσιμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο. Τέλος, κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων.



Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί επίσης ία σημαντική διάσταση, η οποία πρέπει να αναλυθεί σε έναν κλάδο. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα είναι τα κέρδη τα οποία επιτυγχάνει μια επιχείρηση, η οποία λειτουργεί στο συγκεκριμένο κλάδο. Αντίθετα, εάν ο ανταγωνισμός δεν είναι έντονος, τότε οι επιχειρήσεις ο οποίες έχουν ηγετικές θέσεις στον κλάδο είναι πολύ πιθανό να επιτυγχάνουν υπερβολικά κέρδη. Η ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί σε έναν κλάδο θα μπορούσε να εκτιμηθεί αν χρησιμοποιηθούν δείκτες συγκέντρωσης, όπως για παράδειγμα οι πωλήσεις των δύο (ή τεσσάρων) μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου προς το σύνολο των πωλήσεων του κλάδου. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση των πωλήσεων μεταξύ ενός μικρού αριθμού επιχειρήσεων και τόσο ηπιότερος αναμένεται να είναι ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο.

Η αναγνώριση της φάσης του κύκλου ζωής που βρίσκεται ένας κλάδος και της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο επιτρέπει την καλύτερη πρόβλεψη των ρυθμών αύξησης των πωλήσεων και των επενδύσεων οι οποίες απαιτούνται για να στηρίξουν τις μελλοντικές πωλήσεις, την ανεύρεση πηγών για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και την εκτίμηση των κερδών που αναμένονται από αυτές τις επενδύσεις. Οι πληροφορίες αυτές είναι απολύτως απαραίτητες σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο κλάδο, χρηματοδότησης μιας επένδυσης και καθορισμού της πραγματικής αξίας μίας επιχείρησης.

### **1.2.3. Η ανάλυση των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της επιχείρησης**

Μετά την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση απαιτείται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τόσο τα ποσοτικά όσο και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης καθώς και μετά την ανάλυση, όταν εξάγονται συμπεράσματα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι υπάρχει μια διαρκής επίδραση και αλληλεξάρτηση των ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης.

Η ανάλυση των ποσοτικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης περιλαμβάνει λεπτομερή εξέταση όλων των πληροφοριών τις οποίες παρέχει το λογιστικό σύστημα. Στην ουσία, οι λογιστικές πληροφορίες αποτελούν την πρώτη ύλη του κάθε αναλυτή, ο οποίος θα πρέπει να γνωρίζει σε βάθος τον τρόπο προετοιμασίας αυτών των πληροφοριών, των επιλογών που έχουν γίνει από τη διοίκηση και των συνεπειών που έχουν οι επιλογές αυτές για το τελικό προϊόν ου λογιστικού συστήματος, δηλαδή τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις. Μεταξύ των βασικών ερωτημάτων τα οποία θα πρέπει να εξετάζει ο κάθε αναλυτής είναι: Έχει η διοίκηση της επιχείρησης επηρεάσει τους λογιστικούς αριθμούς; Με ποιες επιλογές;



Ποιες είναι οι συνέπειες αυτών των επιλογών για τους λογιστικούς αριθμούς οι οποίοι περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις.

Είναι χρήσιμο να αναφερθούν τα σημαντικότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης τα οποία είναι: η ποιότητα της διοίκησης, η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων, η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών, η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή και η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης.

Ο όρος "ποιότητα της διοίκησης" μιας επιχείρησης αναφέρεται στην ορθότητα των επιλογών της διοίκησης σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες έχουν αναληφθεί, τις επενδύσεις οι οποίες έχουν γίνει, τους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική, την αξιοποίηση και εξέλιξη του προσωπικού και γενικά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Μία διοίκηση υψηλής ποιότητας έχει την ικανότητα να αντιλαμβάνεται τις μεταβολές οι οποίες συμβαίνουν στην αγορά, στην κοινωνία και στην ίδια την επιχείρηση, να αντιδρά και να επιτυγχάνει την αύξηση του πλούτου των μετόχων. Αυτές οι ικανότητες και οι γνώσεις των διοικητικών στελεχών αποτελούν σπουδαία χαρακτηριστικά διοικήσεων υψηλής ποιότητας τα οποία μακροχρόνια γίνονται γνωστά στην αγορά εργασίας. Τα στελέχη με αυτά τα προσόντα όχι μόνο αμείβονται ανάλογα, αλλά δέχονται και πολλαπλές προσφορές εργασίας από άλλες επιχειρήσεις. Τα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αποτελούν μία σπουδαία πηγή πληροφόρησης για την πανεπιστημιακή εκπαίδευση και την εμπειρία των στελεχών τους.

Μία διοίκηση υψηλής ποιότητας διακρίνεται επίσης για το ήθος της, χρησιμοποιεί μόνο θεμιτά μέσα για την επίτευξη των στόχων της, σέβεται όλους τους νόμους και τους κανόνες που καθορίζει η χώρα στην οποία λειτουργεί και έχει έναν κώδικα ηθικής συμπεριφοράς, ο οποίος είναι γνωστός τόσο στους εργαζομένους όσο και στις ομάδες οι οποίες βρίσκονται έξω από την επιχείρηση. Τα ενημερωτικά δελτία εταιρειών που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών επίσης αναφέρουν, αν τα στελέχη της εταιρείας έχουν καταδικαστεί για τυχόν αξιόποινες πράξεις ή εάν υπάρχουν κάποιες δικαστικές εκκρεμότητες εναντίον τους σχετικές με επιχειρηματικές διευθυντικές ή χρηματιστηριακές δραστηριότητες. Πληροφορίες για τις αξιόποινες πράξεις διοικητικών στελεχών συχνά παρέχονται και από τον ημερήσιο τύπο.

Η "ποιότητα των εργασιακών σχέσεων" αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων. Όταν οι εργαζόμενοι λαμβάνουν αυξήσεις ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητάς τους, όταν δεν έχουν υπερβολικές αξιώσεις οι οποίες μειώνουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της επιχείρησης, όταν δεν καταφεύγουν σε απεργίες για να επιβάλλουν τις αξιώσεις τους και όταν διακρίνονται για τη διαλλακτικότητά



τους και την ευκολία προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες απαιτήσεις του περιβάλλοντος, τότε οι εργασιακές σχέσεις θεωρούνται υψηλής ποιότητας. Η ανάλυση των εργασιακών σχέσεων θα πρέπει να εξετάσει τις αυξήσεις των αμοιβών τις οποίες έχουν λάβει στο παρελθόν οι εργαζόμενοι, τον τρόπο με τον οποίο χορηγήθηκαν οι αυξήσεις, δηλαδή αν θεωρήθηκαν ανάλογες με την αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων ή αν επιβλήθηκαν μετά από απεργίες, τις συνέπειες αυτών των αυξήσεων για το κόστος παραγωγής των προϊόντων, τη δυνατότητα μεταφοράς των αυξήσεων του κόστους στους πελάτες ή την απώλεια μεριδίου αγοράς τη διάρκεια της υπάρχουσας σύμβασης εργασίας και τις συνέπειες που θα έχει η διαπραγμάτευση μιας νέας σύμβασης. Η άντληση πληροφοριών και η εξαγωγή συμπερασμάτων για τις σχέσεις διοίκησης και εργαζομένων συνήθως απαιτεί μία επίσκεψη στην επιχείρηση καθώς και μία προσεκτική εξέταση του τοπικού τύπου, ο οποίος πρώτος γνωρίζει και αναφέρει την παρουσία προβλημάτων μεταξύ διοίκησης και εργαζομένων.

Η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών εξασφαλίζουν τη εμπιστοσύνη των πελατών σε μία επιχείρηση. Για να αποκτηθεί αυτή η εμπιστοσύνη, όμως, απαιτείται η διενέργεια επενδύσεων και η εφαρμογή προγραμμάτων τα οποία αφορούν όλες τις διαστάσεις της ποιότητας μέσα στην επιχείρηση. Ένα τέτοιο πρόγραμμα διαχείρισης όλων των διαστάσεων της ποιότητας (Total Quality Management) έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Αναγνωρίζει τους εργαζομένους ως τους πλέον ειδικούς και τους δίνει την εξουσία να εφαρμόζουν νέους και καλύτερους τρόπους για να επιτελούν τα καθήκοντά τους.
- Καθορίζει ως στόχο όλων των εργαζομένων ένα μηδενικό ποσοστό ελαττωματικών προϊόντων.
- Παρέχει ποσοτικές μετρήσεις και πληροφόρηση στους εργαζομένους για την ποιότητα των παραγομένων από αυτούς προϊόντων.
- Απαιτεί ομαδική εργασία, καθώς οι εργαζόμενοι και η διοίκηση αποτελούν μία ομάδα, η συμμετοχή των εργαζομένων στη διαδικασία λήψης αποφάσεων θεωρείται ο αποτελεσματικότερος τρόπος βελτίωσης της ποιότητας, μείωσης του κόστους παραγωγής και επίτευξης των αναγκαίων στόχων παραγωγής.

Οι συνέπειες για μία επιχείρηση της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών. Καθώς και οι δύο αυτές διαστάσεις ενδιαφέρουν έναν αναλυτή, θα πρέπει να συλλέξει πληροφορίες από την ίδια την επιχείρηση και από εξωτερικές πηγές, όπως δημοσιεύσεις και μελέτες, οι οποίες αφορούν τον κλάδο, για





την ύπαρξη διεθνώς αναγνωρισμένων πιστοποιητικών τα οποία αποδεικνύουν ότι πράγματι υπάρχει ενδιαφέρον για θέματα ποιότητας.

Η "εξάρτηση από έναν πελάτη" αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει να αγοράσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες, όχι μόνο για τις πωλήσεις και τα κέρδη της, αλλά και για την πιθανότητα επιβίωσης της επιχείρησης. Η "εξάρτηση από έναν προμηθευτή", επίσης, δημιουργεί σοβαρό κίνδυνο διακοπής της παραγωγικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης με δυσμενείς συνέπειες για τις πωλήσεις και τα κέρδη, αν ο προμηθευτής παύσει να λειτουργεί ή αν σταματήσει να προμηθεύει ένα συγκεκριμένο τμήμα ενός προϊόντος ή αν αυξήσει τις τιμές του. Η ιδανική περίπτωση είναι όταν μία επιχείρηση μπορεί να προμηθευτεί ό,τι χρειάζεται από μία σειρά προμηθευτών και υπάρχει πλήρης ανταγωνισμός μεταξύ των προμηθευτών. Πληροφορίες σχετικές με την εξάρτηση της επιχείρησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή μπορεί να αντλήσει ο αναλυτής από την ίδια την επιχείρηση, από τους ανταγωνιστές της και από τους σπουδαιότερους πελάτες και προμηθευτές της. Το ενδιαφέρον μιας επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον, για την υγεία των εργαζομένων αποτελούν "ένδειξεις κοινωνικής ευαισθησίας" για μία επιχείρηση. Το ενδιαφέρον για την υγεία των πελατών ενδέχεται να απαιτήσει την απόσυρση και καταστροφή εμπορευμάτων τα οποία είναι επικίνδυνα για την υγεία εκείνων οι οποίοι θα τα χρησιμοποιήσουν, με συνεπακόλουθες ζημιές για την επιχείρηση η οποία τα κατέχει. Το ενδιαφέρον για το περιβάλλον απαιτεί επίσης τη διενέργεια πρόσθετων επενδύσεων για την αποτροπή και τον έλεγχο πιθανών μολύνσεων του περιβάλλοντος. Σε αυτές τις περιπτώσεις, θα πρέπει να γνωρίζει ο αναλυτής αν η διεξαγωγή των πρόσθετων επενδύσεων είναι ασύμφορη, δηλαδή αν η επένδυση δεν έχει θετική παρούσα αξία, και ποιες συνέπειες έχει για τα μελλοντικά κέρδη η διακοπή της λειτουργίας κάποιου εργοστασίου ή η επιβολή κάποιου προστίμου από την πολιτεία. Το ενδιαφέρον για την υγεία των εργαζομένων απαιτεί κάποια πρόσθετα εκπαιδευτικά προγράμματα για την αποφυγή ατυχημάτων ή την αγορά και παροχή πρόσθετης ασφάλισης σε εργαζομένους οι οποίοι εκτελούν εργασίες υψηλού κινδύνου. Η χορηγία πολιτιστικών εκδηλώσεων αποτελεί επίσης ένδειξη κοινωνικής ευαισθησίας με έμμεσες θετικές συνέπειες για τα κέρδη οι οποίες απορρέουν από την ευρύτερη αναγνώριση της επωνυμίας της επιχείρησης.



### 1.3. Η Ζήτηση Λογιστικών Πληροφοριών

Η γνώση των διαφόρων ομάδων, οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις, επιτρέπει την καλύτερη αναγνώριση των συμφερόντων τους, των συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των ομάδων και της μεταφοράς πλούτου που συμβαίνει από τη μία ομάδα στην άλλη ως συνέπεια αυτών των συγκρούσεων. Οι κυριότερες ομάδες που ζητούν και χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες: Οι μέτοχοι, οι πιστωτές, οι προμηθευτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι δημόσιες υπηρεσίες, οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, οι πελάτες και διάφορες άλλες ομάδες.

Οι μέτοχοι μπορεί να έχουν είτε επενδυτικό είτε εποπτικό ενδιαφέρον, όταν ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Το επενδυτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται στις αποφάσεις επιλογής μετοχών οι οποίες πρόκειται να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή ο οποίος επιθυμεί να γίνει μέτοχος. Οι επιλογές αυτές μπορούν να αφορούν επιχειρήσεις με επιθυμητά επίπεδα κινδύνου και μερισματικής απόδοσης προκειμένου να περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή και τα οποία είναι σύμφωνα με τις προτιμήσεις του. Εναλλακτικά, οι επιλογές μπορούν να αφορούν υποτιμημένες ή υπερτιμημένες μετοχές, γιατί ο επενδυτής πιστεύει ότι έχει καλύτερη πληροφόρηση για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με αυτά τα οποία έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της τιμής.

Το εποπτικό ενδιαφέρον παρουσιάζεται, όταν ο μέτοχος επιθυμεί να ελέγξει τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης καθίσταται αναγκαία, γιατί η διοίκηση έχει σχετικά μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης, πολλές φορές, για την επίτευξη στόχων και συμφερόντων τα οποία ενδέχεται να είναι αντίθετα με αυτά των μετόχων. Η έκδοση ετήσιων και εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων, για παράδειγμα, επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων που της έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι. Η παρουσία συμβάσεων οι οποίες συνδέουν την αμοιβή της διοίκησης με τα συμφέροντα των μετόχων, όπως για παράδειγμα την αύξηση της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων, επιτρέπει την ευθυγράμμιση των συμφερόντων της διοίκησης με αυτά των μετόχων και δημιουργεί ζήτηση για την παροχή λογιστικών πληροφοριών προκειμένου να διαπιστωθεί η εφαρμογή των όρων της σύμβασης.

Οι πιστωτές, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες, ζητούν την παροχή λογιστικών καταστάσεων τη στιγμή υποβολής μιας αίτησης για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Με βάση τις πληροφορίες που περιέχουν οι λογιστικές καταστάσεις



εκτιμάται η αποδοτικότητα, ο βραχυχρόνιος και ο μακροχρόνιος κίνδυνος επιβίωσης της επιχείρησης και αποφασίζετε το ποσό του δανείου, το επιτόκιο και οι ασφάλειες που θα ζητηθούν από την επιχείρηση. Η συμφωνία δανειοδότησης επιβάλλει συνήθως ορισμένους περιορισμούς στην επιχείρηση η οποία λαμβάνει το δάνειο. Οι περιορισμοί αυτοί έχουν σκοπό να αποτρέψουν την αύξηση του κινδύνου της επιχείρησης και την πιθανή απώλεια όλων των κεφαλαίων τα οποία έχουν συνεισφέρει οι πιστωτές, μπορούν να εκφραστούν είτε με τη μορφή αριθμοδεικτών, όπως ρευστότητας ή δομής κεφαλαίων, οι οποίοι δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα όρια, είτε με τη μορφή λογιστικών μεγεθών, όπως καθαρή θέση ή ξένα κεφαλαία, τα οποία επίσης δεν πρέπει να υπερβαίνουν ορισμένα ποσά. Η έκφραση των περιορισμών που περιέχονται στις συμφωνίες χορήγησης δανείων με τη μορφή αριθμοδεικτών και λογιστικών μεγεθών δημιουργεί ζήτηση για διαδοχικές λογιστικές καταστάσεις μέχρι την εξόφληση του δανείου. Επιπλέον, οι πιστωτές έχουν κίνητρο όχι μόνο να ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις, αλλά και να εξετάζουν εάν η διοίκηση έχει παραβιάσει τους περιορισμούς που καθορίζουν οι συμφωνίες δανεισμού με την επιλογή διαφορετικών λογιστικών μεθόδων. Εξίσου σημαντική, είναι και η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές μιας επιχείρησης, όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα εγκρίνουν μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το ποσό της πίστωσης.

Οι προμηθευτές που συναλλάσσονται με την επιχείρηση και χορηγούν εμπορικές, πιστώσεις προς αυτή, ενδιαφέρονται επίσης για τα στοιχεία του ισολογισμού της, όχι μόνο για να εξασφαλίσουν τις απαιτήσεις τους, αλλά και για πιθανή μελλοντική επέκταση των πιστώσεων αυτών, αν τα αποτελέσματα τους από τη μελέτη του ισολογισμού είναι ευοίωνα για την επιχείρηση.

Η διοίκηση μιας επιχείρησης χρησιμοποιεί τις λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις. Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους παρέχουν πληροφορίες για τη δυνατότητα εισόδου μιας επιχείρησης σε κάποιον άλλο κλάδο όπου παρατηρούνται υψηλά περιθώρια κέρδους. Οι δείκτες κάλυψης των τόκων με ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ή με κέρδη παρέχουν πληροφορίες στη διοίκηση για τις δυνατότητες περαιτέρω δανεισμού. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών για μία σειρά ετών παρέχουν πληροφορίες για έξοδα τα οποία έχουν μεταβληθεί δυσανάλογα με τις πωλήσεις και θα πρέπει να περικοπούν.

Συχνά, οι αμοιβές διοικητικών στελεχών είναι συνδεδεμένες με λογιστικούς αριθμούς, όπως τα καθαρά κέρδη, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και η ζήτηση για λογιστικούς



αριθμούς προκύπτει από την ύπαρξη τυπικών ή άτυπων συμφωνιών, οι οποίες προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές για υψηλότερα κέρδη ή υψηλότερες αποδοτικότητες ιδίων κεφαλαίων. Άτυπες συμφωνίες αμοιβής της διοίκησης με βάση τα κέρδη συνήθως παρατηρούνται σε ανώνυμες εταιρείες, ενώ τυπικές συμφωνίες αμοιβής υπάρχουν στις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης όπου τα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των εταίρων με βάση προκαθορισμένα ποσοστά, τα οποία λαμβάνουν υπόψη και τη συνεισφορά υπό τη μορφή εργασίας ορισμένων εταίρων.

Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης που εργάζονται και την ικανότητα δημιουργίας κερδών. Οι πληροφορίες αυτές, οι οποίες περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και ζήτηση σε περιόδους διαπραγμάτευσης νέων συμβάσεων εργασίας. Σε αυτές τις περιόδους, οι εργαζόμενοι θα πρέπει να διαπιστώσουν εάν υπάρχουν αυξήσεις της παραγωγικότητάς τους, οι οποίες αντανακλώνται στα κέρδη, για να διεκδικήσουν ανάλογες αυξήσεις των αμοιβών τους, και εάν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να καταβάλει τις διεκδικούμενες αυξήσεις. Επιπλέον, ορισμένες επιχειρήσεις χορηγούν πρόσθετη αμοιβή στους εργαζόμενους, η οποία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την επίτευξη ορισμένου ύψους κερδών και έτσι δημιουργείται άμεση ζήτηση για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι διάφορες δημόσιες υπηρεσίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να επιτύχουν μία σειρά από σκοπούς, όπως:

- Τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών από το Υπουργείο Οικονομικών.
- Την ύπαρξη υγιούς ανταγωνισμού σε κλάδους όπου παρατηρούνται υπερβολικά κέρδη από την επιτροπή ανταγωνισμού του Υπουργείου Εμπορίου.
- Τον καθορισμό της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων, όπως των φαρμάκων και των πετρελαιοειδών, από το Υπουργείο Εμπορίου.
- Την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Σε πολλές από τις πιο πάνω περιπτώσεις, η απόφαση η οποία λαμβάνεται δε στηρίζεται μόνο σε λογιστικές πληροφορίες αλλά και σε πολιτικά κριτήρια, πολλές φορές μάλιστα μόνο σε πολιτικά κριτήρια, ενώ οι λογιστικές καταστάσεις απλώς παρέχουν δικαιολογίες. Επίσης, οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις προσπαθούν ν' αντλήσουν χρήσιμες πληροφορίες από τους





δημοσιευόμενους ισολογισμούς αντιπάλων επιχειρήσεων για να τα χρησιμοποιήσουν προς όφελος τους και για να ενισχύσουν τη θέση τους στον κλάδο.

Οι πελάτες ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης όταν αγοράζουν προϊόντα με μακροχρόνιες εγγυήσεις ή αναμένουν κάποια μακροχρόνια εξυπηρέτηση από την επιχείρηση, η οποία τους πούλησε το προϊόν. Το ενδιαφέρον ενός πελάτη για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης γίνεται ιδιαίτερα έντονο, όταν υπάρχουν πληροφορίες ή υπόνοιες ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει κάποια προβλήματα.

Οι διάφορες άλλες ομάδες οι οποίες ζητούν λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν: τους καθηγητές και φοιτητές, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τους συμβούλους επενδύσεων. Οι τελευταίες δύο ομάδες δημιουργούν και πωλούν το προϊόν της ανάλυσης τους κυρίως σε μετόχους.

### **1.3.1. Οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ομάδων που ζητούν λογιστικές πληροφορίες**

Οι ενέργειες των ομάδων που προαναφέρθηκαν μπορούν εύκολα να καταλήξουν σε μεταφορές πλούτου από τη μία ομάδα στην άλλη. Παραδείγματα τέτοιων ενεργειών είναι τα ακόλουθα:

- Η χορήγηση υπερβολικού μερίσματος στους μετόχους, η οποία μειώνει το ενεργητικό και την ασφάλεια των πιστωτών. Η ενέργεια αυτή μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε χρεοκοπία, γιατί θα λείπουν τα απαραίτητα κεφάλαια για τη λειτουργία της και έτσι επιτυγχάνεται η μεταφορά πλούτου από τους πιστωτές στους μετόχους.
- Η αύξηση των φορολογικών συντελεστών, γιατί συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους μετόχους προς το Ελληνικό Δημόσιο, καθώς ένα μικρότερο ποσό πλούτου παραμένει στην επιχείρηση για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων.
- Η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων, γιατί συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους μετόχους στους εργαζόμενους.
- Η υπερβολική αμοιβή των μελών της διοίκησης, γιατί προκαλεί μία μεταφορά πλούτου από τους μετόχους προς τα στελέχη της διοίκησης.
- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο σε σχετικά υψηλή τιμή, γιατί προκαλεί μία μεταφορά πλούτου από τους νέους στους παλαιούς μετόχους. Η αύξηση της τιμής πώλησης ορισμένων προϊόντων για την οποία απαιτείται έγκριση του Ελληνικού Δημοσίου, όπως για παράδειγμα των φαρμάκων, καθώς συνεπάγεται τη μεταφορά πλούτου από τους πελάτες προς τους μετόχους των εταιρειών παρασκευής φαρμάκων.



Ο εξωτερικός έλεγχος και η δυνατότητα σύναψης συμφωνιών οι οποίες επιβάλλουν ορισμένους περιορισμούς στις ενέργειες της διοίκησης, όπως για παράδειγμα την αποφυγή επενδύσεων που δανεισμού ή την αποφυγή διανομής υπερβολικών μερισμάτων ή την αποφυγή επενδύσεων που αυξάνουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας της επιχείρησης, αποτελούν δραστηριότητες οι οποίες έχουν σκοπό να αποτρέψουν τη μεταφορά πλούτου από κάποιες ομάδες σε άλλες. Ένας εξωτερικός αναλυτής, δηλαδή ένας αναλυτής ο οποίος εργάζεται για οποιαδήποτε ομάδα συμφερόντων εκτός από τη διοίκηση, θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην αποκάλυψη των ενεργειών οι οποίες μεταφέρουν πλούτο από τη μία ομάδα στην άλλη.

#### **1.4. Η προσφορά λογιστικών πληροφοριών**

Εκτός από τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση διάθεσης κερδών, ιδιαίτερο ενδιαφέρον για έναν αναλυτή έχουν οι πληροφορίες και οι επεξηγήσεις οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα και στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τη γενική συνέλευση των μετόχων και οι οποίες δεν θα πρέπει ποτέ να αγνοούνται κατά την ανάλυση. Το προσάρτημα παρέχει πληροφορίες για τις μεθόδους αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού και τον υπολογισμό των υποχρεώσεων, τον αριθμό και τα είδη των μετοχών που έχουν εκδοθεί, την παροχή εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών για τη λήψη δανείων, τις πωλήσεις κατά κατηγορία δραστηριότητας και γεωγραφική περιοχή, τις αμοιβές των εργαζομένων και της διοίκησης και μια λεπτομερή αναφορά στους λογαριασμούς εκτάκτων εσόδων και εξόδων. Η έκθεση διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου παρέχει μία ανάλυση των όσων έχουν συμβεί μέσα στη χρήση, πληροφορίες για την προβλεπόμενη πορεία της επιχείρησης, τις ζημίες και όλα τα σημαντικά γεγονότα τα οποία συνέβησαν από τη λήξη της χρήσης έως την υποβολή της έκθεσης καθώς και τις ζημίες που αναμένονται να προκύψουν στο μέλλον.

Οι απαιτήσεις της κεφαλαιαγοράς για ολοκληρωμένη πληροφόρηση των επενδυτών σχετικά με τις διάφορες δραστηριότητες μιας επιχείρησης έχουν οδηγήσει στην παρουσίαση λογιστικών πληροφοριών πέραν αυτών τις οποίες απαιτεί η τρέχουσα Ελληνική Νομοθεσία. Παραδείγματα τέτοιων λογιστικών πληροφοριών αποτελούν οι υποτυπώδεις καταστάσεις πηγών και χρήσεων κεφαλαίων καθώς οι καταστάσεις των αναμενόμενων αποτελεσμάτων μελλοντικών χρήσεων, οι οποίες περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία εταιρειών που πρόκειται να μπουν στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η εθελουσία αποκάλυψη πρόσθετων λογιστικών πληροφοριών επίσης επιτρέπει στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων να εξακριβώσουν ευκολότερα την ποιότητα της



επιχείρησης και την ποιότητα της διοίκησης, όταν υπάρχουν σχετικές αμφιβολίες, με αποτέλεσμα την ευκολότερη άντληση κεφαλαίων από τις αγορές κεφαλαίων, την αύξηση της αξίας της επιχείρησης καθώς και της αξίας της διοίκησης.

### **1.5. Το κόστος παροχής Λογιστικών Πληροφοριών**

Η δημοσίευση λογιστικών πληροφοριών δημιουργεί ορισμένα κόστη για μια επιχείρηση. Τα κόστη αυτά είναι:

1. το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των λογιστικών στοιχείων,
2. το κόστος απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος,
3. το πολιτικό κόστος,
4. το νομικό κόστος και
5. το κόστος από τον περιορισμό των ενεργειών της διοίκησης.

Το κόστος συλλογής και επεξεργασίας των λογιστικών στοιχείων περιλαμβάνει το κόστος λειτουργίας ενός σύγχρονου λογιστηρίου με όλα τον απαραίτητο εξοπλισμό και το κατάλληλα εκπαιδευμένο προσωπικό καθώς και το κόστος λειτουργίας του τμήματος εσωτερικού ελέγχου. Το κόστος επεξεργασίας και παρουσίασης λογιστικών πληροφοριών αυξάνεται κάθε φορά που η νομοθεσία απαιτεί την παρουσίαση νέων πληροφοριών, γεγονός το οποίο δε λαμβάνει υπόψη ο νομοθέτης. Ποσοτικές όμως εκτιμήσεις του κόστους συλλογής, επεξεργασίας και παρουσίασης των λογιστικών στοιχείων παραμένουν ακόμα άγνωστες.

Το κόστος από την απώλεια του συγκριτικού πλεονεκτήματος που έχει μία επιχείρηση σε σχέση με πιθανές ανταγωνιστικές επιχειρήσεις παρουσιάζεται ως επιχείρημα εναντίον οποιουδήποτε νέου νόμου ο οποίος απαιτεί την αποκάλυψη πρόσθετων πληροφοριών, τις οποίες οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν προς όφελός τους. Το επιχείρημα αυτό έχει υιοθετηθεί ως ένα βαθμό τις διάφορες κατηγορίες δραστηριοτήτων και τη γεωγραφική κατανομή των αγορών, καθώς το επιτρέπει την παράλειψη των ανωτέρω πληροφοριών από το προσάρτημα, εάν ο υπουργός εμπορίου κρίνει ότι η δημοσίευση αυτών των πληροφοριών είναι επιζήμια για την εταιρεία. Το επιχείρημα της απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος έχει παρουσιασθεί διεθνώς και εναντίον της αποκάλυψης πληροφοριών για το μικτό κέρδος επιχειρήσεων, γιατί το μικτό κέρδος θεωρείται πληροφορία ιδιαίτερα χρήσιμη σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο βιομηχανικό κλάδο. Το επιχείρημα αυτό, όμως δεν έχει επικρατήσει διεθνώς, είτε επειδή οι οικονομίες επιθυμούν την ενίσχυση του ανταγωνισμού είτε επειδή οι περισσότερες επιχειρήσεις παράγουν μία σειρά από προϊόντα



και το μικτό κέρδος, που εμφανίζεται στα αποτελέσματα χρήσης, είναι ο σταθμικός μέσος όρος των μικτών κερδών όλων των προϊόντων, δηλαδή μία πληροφορία περιορισμένης σημασίας, πληροφορίες για το μικτό κέρδος κάθε παραγωγικής δραστηριότητας ή κάθε προϊόντος, για τις πωλήσεις προς σπουδαίους πελάτες, για τον προϋπολογισμό των επενδύσεων σε πάγια, για τον προϋπολογισμό των εξόδων διαφήμισης ή των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης μπορούν να οδηγήσουν μίαν επιχείρηση σε απώλεια του συγκριτικού πλεονεκτήματος και σε εξαιρετικά σοβαρές ζημίες. Οι πληροφορίες αυτές, όμως, είναι ιδιαίτερα χρήσιμες στον αναλυτή, γιατί αποδίδουν συγκριτικό πλεονέκτημα στην ανάλυσή του, επιτρέποντάς του καλύτερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών, και θα πρέπει να τις αναζητήσει από την επιχείρηση που αναλύει.

Το πολιτικό κόστος από τη δημοσίευση λογιστικών πληροφοριών μπορεί να προκύψει όταν μία επιχείρηση ή οι επιχειρήσεις ενός συγκεκριμένου κλάδου εμφανίζουν, για παράδειγμα, υπερβολικά κέρδη και τους επιβάλλονται από την πολιτεία πρόσθετοι φόροι ή έλεγχος των τιμών πώλησης των προϊόντων τους, όπως συμβαίνει με τις εταιρείες παραγωγής και εμπορίας φαρμάκων όπου η ελεύθερη αγορά δεν καθορίζει τις τιμές πώλησης αυτών των προϊόντων. Εκτός από το πολιτικό κόστος υπάρχει, βέβαια, και το πολιτικό όφελος το οποίο παρουσιάζεται όταν το Ελληνικό Δημόσιο επιχορηγεί τη λειτουργία ορισμένων ζημιογόνων επιχειρήσεων, γιατί θεωρεί αναγκαία την επιβίωσή τους.

Το νομικό κόστος προκύπτει από δικαστικές αγωγές εναντίον της επιχείρησης για την παρουσίαση ανακριβών ή αναληθών πληροφοριών ή την απόκρυψη πληροφοριών και περιλαμβάνει το κόστος διεξαγωγής μιας δίκης και την ποινή που επιβάλλει το δικαστήριο. Το νομικό κόστος περιλαμβάνει επίσης ποινές οι οποίες επιβάλλονται είτε για παραβάσεις της φορολογικής νομοθεσίας είτε για παραβάσεις οι οποίες έχουν σχέση με την παροχή λογιστικών πληροφοριών.

Το κόστος από τους περιορισμούς των ενεργειών που μπορεί να αναλάβει η διοίκηση μιας επιχείρησης προκύπτει όταν η διοίκηση έχει δεσμευθεί ενός βραχυχρόνιου στόχου, όπως για παράδειγμα ενός ορισμένου ύψους μελλοντικών κερδών ή ενός ορισμένου ρυθμού αύξησης των κερδών, και αναγκάζεται να προβεί σε ενέργειες οι οποίες είναι αντίθετες προς τα συμφέροντα των μετόχων για την επίτευξη αυτού του στόχου, όπως να μην αναλάβει κάποια επένδυση σε πάγια ή κάποια έξοδα έρευνας και ανάπτυξης από τα οποία θα προκύψουν πολύ υψηλά μακροχρόνια κέρδη αλλά μειωμένα βραχυχρόνια. Άμεσο αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών είναι η επίτευξη των στόχων οι οποίοι αφορούν το ύψος και το ρυθμό αύξησης των κερδών, αλλά όχι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.





# Κεφάλαιο 2

## Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 2.1 Εισαγωγή

### 2.2 Τα χρησιμοποιούμενα μέσα στην ανάλυση

- 2.2.1 Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών
- 2.2.2 Οι καταστάσεις τάσης
- 2.2.3 Οι αριθμοδείκτες
- 2.2.4 Οι εκτιμήσεις διάφορων παραγόντων

### 2.3 Διαστρωματικές συγκρίσεις

- 2.3.1 Προβλήματα κατά την διεξαγωγή διαστρωματικών συγκρίσεων

### 2.4 Διαχρονικές συγκρίσεις

- 2.4.1 Προβλήματα κατά την διεξαγωγή διαχρονικών συγκρίσεων



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

# Η ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

## 2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μία λεπτομερή και συστηματική εξέταση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων τα οποία περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις και στο προσάρτημα. Ο αναλυτής θα πρέπει επίσης να αναζητήσει με ιδιαίτερη επιμέλεια και ζήλο πρόσθετα στοιχεία τα οποία ενδέχεται να αποκρύπτει η διοίκηση ή να μην παρέχει το λογιστικό σύστημα, καθώς βασίζεται στη λογιστική ιστορικού κόστους, ή να αναφέρονται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης ή να αφορούν την πρόβλεψη μελλοντικών μεγεθών. Μόνο η συστηματική ανάλυση όλων αυτών των στοιχείων, θα επιτρέψει τη διαμόρφωση ολοκληρωμένης και σωστής γνώμης για την επιχείρηση από τον αναλυτή.

Μια συστηματική ανάλυση απαιτεί τη διεξαγωγή διαχρονικών (time series) και διαστρωματικών (cross – sectional) συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Κατά τις συγκρίσεις αυτές, εξετάζεται η συμπεριφορά διαφόρων μετρήσεων και μεγεθών τα οποία υπολογίζονται με βάση καταστάσεις κοινών μεγεθών, καταστάσεις τάσης και αριθμοδείκτες προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα μέσα τα οποία χρησιμοποιούνται για τη διεξαγωγή συγκρίσεων επί των στοιχείων, τα οποία παρέχουν επιχειρήσεις, τις διάφορες μορφές συγκρίσεων καθώς και τα προβλήματα τα οποία προκύπτουν όταν διεξάγονται αυτές οι συγκρίσεις.

## 2.2. Χρησιμοποιούμενα μέσα στην ανάλυση

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων διεξάγονται με τη βοήθεια των εξής μέσων:



1. καταστάσεων κοινών μεγεθών,
2. καταστάσεων τάσης,
3. αριθμοδεικτών.

### **2.2.1. Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών**

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και εν συνεχεία των καταστάσεων τάσης.

Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να αναληφθούν οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα η μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό ή την αύξηση των εσόδων από πωλήσεις, προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα, η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία μπορεί να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μιας επιχείρησης της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα, τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από τα γεγονότα αυτά δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστικής αγωγής εναντίον της επιχείρησης. Στην περίπτωση αυτή ο αναλυτής για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών θα πρέπει να εξασκήσει τις ερευνητικές του ικανότητες είτε από τον Οικονομικό Τύπο, είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις. Οι συζητήσεις αυτές μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων



λογιστικών γεγονότων. Τέλος θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης, συμφωνούν με τα αποτελέσματα της ανάλυσης. Η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μιας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου, το οποίο δίνει μια σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης. (Παράδειγμα καταστάσεων κοινών μεγεθών υπάρχουν στο παράρτημα).

### **2.2.2. Οι καταστάσεις τάσης**

Οι καταστάσεις που δείχνουν την τάση των διάφορων μεγεθών διαχρονικά διευκολύνουν επιπλέον τον έλεγχο μεγάλου αριθμού χρήσεων, κάτι το οποίο είναι δύσκολο με καταστάσεις επί των οποίων εμφανίζονται ολόκληρα τα διάφορα ποσά. Για τον υπολογισμό της τάσης των διαφόρων μεγεθών απαιτείται πρώτα ο προσδιορισμός του έτους εκκίνησης ή βάσης και στο οποίο δίνεται ο αριθμός 100, ενώ τα επόμενα έτη παίρνουν το ποσοστό επί τοις εκατό, το οποίο προκύπτει, αν διαιρέσουμε το μέγεθος υπό εξέταση του συγκεκριμένου έτους με το αντίστοιχο μέγεθος του έτους βάσης

Συνιστάται να λαμβάνεται σαν έτος βάσης ένα έτος ομαλό και όσο το δυνατόν πιο τυπικό της λειτουργίας της επιχείρησης. Αν ως τέτοιο έτος δεν μπορεί να θεωρηθεί ένα από τα πρώτα έτη λειτουργίας της επιχείρησης, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ένα πιο ώριμο έτος.

Το βασικότερο όφελος από την μελέτη της διαχρονικής πορείας βασικών μεγεθών της μονάδας μπορεί να προκύψει από την δυνατότητα να επισημανθούν τα ιστορικά γεγονότα που πιθανόν επηρέασαν κατά συγκεκριμένο τρόπο τα υπό μελέτη μεγέθη της μονάδας και να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις τους κατά τρόπο που να επιτρέπει την χρήση τέτοιων δεδομένων στην αντιμετώπιση παρόμοιων ή ανάλογων καταστάσεων στο μέλλον. Ο προσδιορισμός των παραμέτρων των μοντέλων πρόβλεψης στηρίζεται στην ποσοτικοποίηση τέτοιων εκτιμήσεων. Είναι επίσης δυνατόν να γίνει και απλή, εμπειρική χρήση των προηγούμενων εμπειριών της μονάδας στην μελλοντική της ζωή. Έτσι για παράδειγμα, οι επιπτώσεις μιας απεργίας στην κανονική ροή της παραγωγής και από εκεί των παραγγελιών μπορεί να μην αποτελούν απροσδιόριστα μεγέθη, όταν ξανασυμβούν στο μέλλον.

### **2.2.3. Οι Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή ενός αριθμοδείκτη. Είναι πολύ χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του ικανού αναλυτή. Μπορούν να





αποκαλύψουν αδυναμίες της επιχειρήσεως σε διαφόρους τομείς και να βοηθήσουν τη διοίκησή της να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις.

Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους, ως έτος βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενεστέρων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί, είτε με τη μέθοδο της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη, είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μίας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μίας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση, οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές, οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τράπεζες, έχουν με βάση την εμπειρία τους σχηματίσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μίας επιχείρησης από κάποιον συγκεκριμένο κλάδο. Θα πρέπει να σημειωθεί, όπου δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για το λόγο αυτό καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί.

Ένα ακόμη χαρακτηριστικό ενδιαφέρον των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή την εύκολη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών που περιέχονται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του κάθε αριθμοδείκτη, έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους.

Τέτοιες προσαρμογές είναι αναγκαίες, αν ο αναλυτής έχει αξιόπιστες πληροφορίες ότι η τρέχουσα αξία στην αγορά των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική τους αξία, οπότε υπάρχουν αποθεματικά τα οποία δεν εμφανίζονται στα ίδια κεφάλαια, τα λεγόμενα αφανή ή μυστικά αποθεματικά (secret reserves).

Επίσης, προσαρμογές στις λογιστικές αξίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών είναι αναγκαίες, όταν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν καμία αξία εάν πωληθούν, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές από δάνεια για κτήση παγίων ή τα έξοδα ίδρυσης και οργάνωσης ή έχουν μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία, όπως εμπορεύματα



τα οποία δεν έχουν πωληθεί για μία σειρά ετών. Προσαρμογές ποσών τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών, απαιτούνται επίσης και στην περίπτωση υποχρεώσεων οι οποίες είναι εκτός του ισολογισμού. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν: οι υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικές μισθώσεις, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για τη συνταξιοδότηση του προσωπικού. Συχνά, βέβαια, προσαρμόζονται και τα αποτελέσματα χρήσεως που περιέχονται σε αριθμοδείκτες για κέρδη ή ζημιές, τα οποία δεν είναι λειτουργικά και δεν αναμένονται να επανεμφανιστούν στον προβλεπόμενο μέλλον. Πρόκειται, δηλαδή για κέρδη ή ζημιές που προκύπτουν από ασυνήθιστα γεγονότα, καθώς και για ενδεχόμενες ζημιές οι οποίες δεν έχουν αναγνωριστεί.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι ότι η διοίκηση μίας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει ενέργειες, οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό στόχο την επιρροή τους και την εμφάνιση μιας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης καθώς και οι λογιστικές μέθοδοι που έχουν επιλεγεί, μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τους αριθμοδείκτες. Η αξιοπιστία όμως των αριθμοδεικτών βασίζεται στην αξιοπιστία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα ο οποίος εξετάζεται από το ελεγκτή. Συνεπώς οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές, θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με πνεύμα ιδιαίτερου σκεπτικισμού, αφού είναι πιθανό ότι μπορεί να έχουν προκύψει μετά από προσπάθειες ωραιοποίησης των λογιστικών αριθμών.

Επιπροσθέτως πρέπει να προσεχθούν ιδιαίτερα από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά το δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά,
- ο αριθμοδείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύπτουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών,
- επανειλημμένα έχει τονιστεί ότι οι αριθμοδείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, όμως ο τρόπος χρησιμοποιήσεώς τους μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία τους.

Έτσι οι δείκτες από μόνοι τους παρέχουν μικρή πληροφόρηση, αν δεν συσχετισθούν:

- με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχειρήσεως
- με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς
- με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιριών του κλάδου.

Στη βιβλιογραφία αναφέρεται μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη, όμως, ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες και συνεπώς θα πρέπει να αναμένεται μία υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους.



Επομένως για τη διάγνωση μίας κατάστασης δεν απαιτείται υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μίας ομάδας.

Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται από τη χρήση των αριθμοδεικτών, η διοίκηση μίας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες, οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.

### **2.3. Διαστρωματικές συγκρίσεις**

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις μία μέτρηση από μία επιχείρηση συγκρίνεται με την αντίστοιχη μέτρηση άλλων επιχειρήσεων την ίδια χρονική στιγμή. Στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων οι διαστρωματικές συγκρίσεις γίνονται συνήθως για επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν κάποια ομοιότητα. Η ομοιότητα μεταξύ των επιχειρήσεων μπορεί να έχει σχέση με:

- τη χρήση πρώτων υλών, δηλαδή είναι ομοιότητα από την πλευρά το τι προσφέρεται σε μία επιχείρηση,
- την παραγωγική διαδικασία την οποία ακολουθεί η επιχείρηση,
- το τελικό προϊόν το οποίο ζητούν οι πελάτες, δηλαδή είναι ομοιότητα από την πλευρά του τι ζητείται από την επιχείρηση, όπως βέβαια οι πελάτες αντιλαμβάνονται τα διάφορα υποκατάστατα προϊόντα,
- τη νομική μορφή την οποία έχει η επιχείρηση, δηλαδή αν είναι Ανώνυμη Εταιρεία, Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης ή Ομόρρυθμη,
- τα διάφορα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, όπως τον κίνδυνο.

Ο Οικονομικός Τύπος για πολλούς κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων περιλαμβάνει επιχειρήσεις, οι οποίες είναι ανομοιόμορφες. Αυτό θα πρέπει να το λάβει υπόψη του ο οικονομικός αναλυτής, ο οποίος ενδιαφέρεται για την ορθότητα των συγκρίσεων και των συμπερασμάτων του. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί ο καλούμενος κλάδος των τροφίμων, όπου περιλαμβάνονται επιχειρήσεις γαλακτοκομικών προϊόντων, αναψυκτικών, αρτοσκευασμάτων, κατεψυγμένων λαχανικών, οινοπνευματωδών ποτών και super market. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν ομοιότητα ούτε από την πλευρά των πρώτων υλών και των παραγωγικών διαδικασιών τις οποίες ακολουθούν, ούτε προσφέρουν υποκατάστατα προϊόντα. Το θέμα σωστού καθορισμού του κλάδου ενδέχεται να αντιμετωπίσει ο αναλυτής



και όταν βασίζεται σε κλαδικές πληροφορίες, οι οποίες παρέχονται από τράπεζες πληροφοριών.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις μπορεί να συγκριθεί μία μέτρηση από μία επιχείρηση, για παράδειγμα ένας αριθμοδείκτης, με την αντίστοιχη μέτρηση μίας άλλης επιχείρησης από τον ίδιο κλάδο ή με το μέσο όρο από την κατανομή των μετρήσεων για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου. Ο μέσος όρος μπορεί να είναι ο σταθμικός μέσος όρος για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου και βρίσκεται αν χρησιμοποιηθούν είτε λογιστικές αξίες, όπως η λογιστική αξία του ενεργητικού ή των ιδίων κεφαλαίων, είτε χρηματιστηριακές αξίες, εφόσον η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

### **2.3.1. Προβλήματα κατά τη διεξαγωγή διαστρωματικών συγκρίσεων**

Κατά τη διεξαγωγή των διαστρωματικών συγκρίσεων ενδέχεται ορισμένες επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους. Η χρήση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων δεν μπορεί να αποκλείει τη διεξαγωγή συγκρίσεων, γιατί η επιλογή των λογιστικών μεθόδων είναι εξίσου σπουδαία με την επιλογή των επενδυτικών ή χρηματοοικονομικών αποφάσεων (οι οποίες διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση και όμως γίνονται συγκρίσεις μεταξύ τους).

Σε ορισμένες περιπτώσεις, ιδιαίτερα κατά το έτος της αλλαγής λογιστικών μεθόδων, ο εξωτερικός ελεγκτής περιλαμβάνει στο πιστοποιητικό του πληροφορίες για τους λογιστικούς αριθμούς που θα είχαν δημοσιευτεί, εάν είχε ακολουθηθεί η παλιά λογιστική μέθοδος και έτσι είναι δυνατή η σύγκριση δύο επιχειρήσεων, οι οποίες ακολουθούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους κατά το έτος της αλλαγής. Εναλλακτικά ο αναλυτής θα μπορούσε να περιορίσει τις συγκρίσεις του μόνο μεταξύ επιχειρήσεων, οι οποίες χρησιμοποιούν την ίδια λογιστική μέθοδο, εφόσον θεωρεί την ομοιομορφία των λογιστικών μεθόδων μία σημαντική διάσταση για την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων.

Ένα άλλο πρόβλημα από τις διαστρωματικές συγκρίσεις προκύπτει, όταν ορισμένες επιχειρήσεις ενός κλάδου επιλέγουν τέλος χρήσεως διαφορετικό από την 31/12 του κάθε ημερολογιακού έτους, πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν την 30/6 κάθε ημερολογιακού έτους. Το πρόβλημα γίνεται ιδιαίτερα έντονο, στην περίπτωση όπου έχει επιλεγεί η 30/6, εάν οι τελευταίοι έξι μήνες της χρήσης επηρεάζονται από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες από τους πρώτους έξι μήνες. Σε αυτή την περίπτωση οι συγκρίσεις έχουν νόημα μόνο μετά την πάροδο του εξαμήνου και την έκδοση των εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου. Έτσι ώστε για όλες τις επιχειρήσεις οι λογιστικοί αριθμοί να προκύπτουν από το άθροισμα των δύο ίδιων ημερολογιακών εξαμήνων.





## **2.4. Διαχρονικές συγκρίσεις**

Στις διαχρονικές συγκρίσεις εξετάζεται η συμπεριφορά των λογιστικών αριθμών μίας επιχείρησης ή μετρήσεων που βασίζονται σε λογιστικούς αριθμούς για μία σειρά ετών. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον όμως παρουσιάζουν οι αποφάσεις και οι επιλογές της μίας επιχείρησης. Οι επιλογές αυτές μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες: επιχειρηματικές, λειτουργικές, χρηματοοικονομικές και λογιστικές. Οι επιχειρηματικές επιλογές αφορούν τον κλάδο ή τους κλάδους που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, την οργανωτική μορφή των διαφόρων δραστηριοτήτων, δηλαδή αν είναι κάθετα ή οριζόντια οργανωμένες οι επιχειρηματικές δραστηριότητες, το βαθμό χρησιμοποίησης σύγχρονης τεχνολογίας, τις εξαγορές άλλων επιχειρήσεων ή τις εκποιήσεις κάποιων τμημάτων της επιχείρησης. Οι λειτουργικές επιλογές καλύπτουν τα προϊόντα τα οποία παράγονται, τα είδη και τις τιμές των αποθεμάτων τα οποία αγοράζονται, το ύψος και τα είδη των διαφόρων εξόδων τα οποία διενεργούνται και, κυρίως, το ύψος των εξόδων συντήρησης, έρευνας και ανάπτυξης τα οποία ανήκουν στη διακριτική ευχέρεια της επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικές επιλογές αναφέρονται στους τρόπους άντλησης κεφαλαίων από τις αγορές χρήματος, δηλαδή αν η επιχείρηση αντλεί χρήματα από το χρηματιστήριο και τι είδους μετοχές εκδίδει, αν δανείζεται, για ποια χρονικά διαστήματα και με τι επιτόκιο, αν χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικές μισθώσεις και αν εκποιεί τις απαιτήσεις έναντι των πελατών της.

Οι λογιστικές επιλογές αφορούν τις λογιστικές μεθόδους, την αναγνώριση των εσόδων και των εξόδων, την κατανομή των εξόδων σε διάφορα τρίμηνα και διάφορες κατηγορίες, όπως κόστος πωληθέντα, έξοδα διοίκησης, διάθεσης και έρευνας ανάπτυξης και την παρουσίαση λογιστικών μεθόδων α οποία δεν εμφανίζουν μία ευνοϊκή εικόνα για την επιχείρηση. Είναι γνωστό, για παράδειγμα, ότι οι περισσότερες κατασκευαστικές επιχειρήσεις αναγνωρίζουν έσοδα με βάση τη μέθοδο του ποσοστού περάτωσης, η οποία δεν είναι συντηρητική όσον αφορά την αναγνώριση εσόδων, αλλά παρέχει αποτελέσματα για τις διάφορες χρήσεις, χωρίς τις διακυμάνσεις που θα παρείχε η μέθοδος της ολικής περάτωσης.

### **2.4.1. Προβλήματα κατά τη διεξαγωγή διαχρονικών συγκρίσεων**

Οι διαχρονικές συγκρίσεις συχνά δυσχεραίνονται από αλλαγές στις λογιστικές μεθόδους στις λογιστικές πληροφορίες που παρουσιάζονται, στη δομή της χρονολογικής σειράς και από την παρουσία ακραίων παρατηρήσεων στη χρονολογική σειρά. Στην περίπτωση αλλαγής των λογιστικών μεθόδων ο αναλυτής αντιμετωπίζει τις εξής επιλογές:



- Να μην κάνει καμία προσαρμογή στους λογιστικούς αριθμούς, είτε γιατί θεωρεί τη μεταβολή επουσιώδη, είτε γιατί θεωρεί ότι έγινε επειδή μεταβλήθηκε το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.

- Να προσαρμόσει τη χρονολογική σειρά των λογιστικών αριθμών έτσι ώστε όλες οι παρατηρήσεις να έχουν υπολογιστεί με την ίδια μέθοδο, εφόσον οι πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στο πιστοποιητικό το ορκωτού ελεγκτή το επιτρέπουν.

- Να περιορίσει την μελέτη της χρονολογικής σειράς όνο σε αυτές τις παρατηρήσεις, οι οποίες έχουν υπολογιστεί με μία λογιστική μέθοδο, συνήθως αυτή που παρέχει τις περισσότερες παρατηρήσεις.

Η μεταβολή στον τρόπο και στο είδος των λογιστικών πληροφοριών που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις, έχει συνήθως άμεση σχέση με μεταβολές στη νομοθεσία. Η εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, για παράδειγμα, έχει επιβάλει την παρουσίαση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με ορισμένο τύπο. Ο αναλυτής θα πρέπει επίσης να γνωρίζει, για παράδειγμα, ότι ορισμένα έσοδα και έξοδα δεν είναι έκτακτα και ανόργανα ή ότι ορισμένα έξοδα δεν περιέχονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων, όπως οι φόροι, αλλά στην κατάσταση διάθεσης κερδών και ότι η παρουσίασή τους κατά αυτό τον τρόπο έχει επιβληθεί από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Επομένως, αν ο αναλυτής ενδιαφέρεται να αποκτήσει τη χρονολογική σειρά των κερδών τα οποία προέρχονται από τις κατεξοχήν επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης, θα πρέπει να διενεργήσει τις κατάλληλες προσαρμογές. Επειδή η προσαρμογή των λογιστικών μεγεθών αποτελεί ένα απαραίτητο τμήμα της εργασίας του αναλυτή, η παροχή όσο το δυνατόν περισσότερων λογιστικών πληροφοριών επιτρέπει εναλλακτικούς τρόπους διεξαγωγής της ανάλυσης. Μεταβολή στη δομή μίας χρονολογικής σειράς μεταβολή στις βασικές παραμέτρους οι οποίες περιγράφουν τη χρονολογική σειρά. Η μεταβολή στη δομή μίας χρονολογικής σειράς μπορεί να προκύψει:

- από μεταβολές στην οικονομία, όπως είναι η επιβολή πρόσθετης φορολογίας ή η χορήγηση κινήτρων για νέες επενδύσεις,

- από μεταβολές στον κλάδο όπου λειτουργεί η επιχείρηση, όπως είναι η μεταβολή του ανταγωνιστικού κλίματος ή η εισαγωγή νέας τεχνολογίας και

- από μεταβολές μέσα στην ίδια την επιχείρηση, όπως είναι η διενέργεια επενδύσεων σε νέους τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας ή η εξαγορά άλλων επιχειρήσεων.

Στην περίπτωση εξαγοράς μίας άλλης επιχείρησης, είναι δυνατή η προσαρμογή των λογιστικών στοιχείων του παρελθόντος, γιατί μπορεί να γίνει μία σύνθεση των χρονολογικών



σειρών των δύο επιχειρήσεων πριν την εξαγορά. Στις άλλες περιπτώσεις όμως, είναι δύσκολο για τον αναλυτή να αποκτήσει προσαρμοσμένα λογιστικά στοιχεία, γιατί είναι αδύνατο να γνωρίζει κανείς την επίδραση ενός γεγονότος στους λογιστικούς αριθμούς, όταν αυτό δε έχει συμβεί. Για παράδειγμα, οι οικονομικές συνέπειες μίας μεταβολής στην τεχνολογία εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις μετά την υιοθέτησή της και όχι πριν. Συχνά, αφού ο αναλυτής διαπιστώσει μία μεταβολή στη δομή της χρονολογικής σειράς, μπορεί να την μετατρέψει σε μία νέα χρονολογική σειρά με σταθερή δομή, λαμβάνοντας είτε τις διαφορές μεταξύ διαδοχικών παρατηρήσεων της αρχικής σειράς, είτε τους λογαρίθμους των αρχικών παρατηρήσεων.



# Κεφάλαιο 3

<p><b>Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b></p> <p><b>ΚΑΙ Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ</b></p>
---------------------------------------------------------------------------------

## **3.1 Εισαγωγή**

## **3.2 Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως**

**3.2.1 Γενικές παρατηρήσεις για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως**

**3.2.2 Η αναγνώριση των εσόδων**

**3.2.3 Η αναγνώριση των εξόδων**

**3.2.4 Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα**

**3.2.5 Το έκτακτο αποτέλεσμα**

## **3.3 Η ποιότητα των κερδών**





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

# Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥΣ

### **3.1. Εισαγωγή**

Τα αποτελέσματα της χρήσεως αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μίας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσεως καθορίζεται η (χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με τις επιδόσεις των εργαζομένων. Οι χρήσιμες αυτές της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως παρέχουν κίνητρα στη διοίκηση μίας επιχείρησης, να επιδιώκει την επίτευξη υψηλών κερδών, γεγονός το οποίο μπορεί να παροτρύνει η διοίκηση να καταφύγει σε ενέργειες και λογιστικές επιλογές, οι οποίες δημιουργούν κέρδη, χωρίς ανάλογη αύξηση των ταμειακών εισροών. Στις περιπτώσεις αυτές τίθεται θέμα ποιότητας των κερδών της τρέχουσας χρήσης, η οποία επηρεάζει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών και την ορθότερη αποτίμηση της επιχείρησης.

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει λεπτομερής αναφορά στα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, όπως αυτή καταρτίζεται σύμφωνα με το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο, στις αρχές οι οποίες διέπουν την αναγνώριση εσόδων, καθώς συχνά υπάρχουν κίνητρα για την πρόωρη αναγνώρισή τους, στην ανάλυση των επιμέρους στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, καθώς και στις πληροφορίες που παρέχουν τα διάφορα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως σε έναν αναλυτή.

### **3.2. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως**

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, έχει τη μορφή με την οποία απεικονίζεται στο Παράρτημα.



### 3.2.1. Γενικές παρατηρήσεις για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως περιλαμβάνει, σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, δύο τμήματα: το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης και το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα. Το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης περιλαμβάνει το καθ' αυτού αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, το οποίο εμφανίζεται ως μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα περιλαμβάνει τα έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα, τα κέρδη ή τις ζημιές από πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων, τους τόκους έξοδα και τις διαφορές από την αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής. Ο διαχωρισμός του κατεξοχήν αποτελέσματος της εκμετάλλευσης από το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα είναι ιδιαίτερα απαραίτητος για το χρηματοοικονομικό αναλυτή, καθώς οι επιχειρήσεις μπορούν να επηρεάσουν το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα με την πώληση, για παράδειγμα, συμμετοχών και χρεογράφων σε τιμές, οι οποίες διαφέρουν από το κόστος κτήσης τους, επηρεάζοντας έτσι το ολικό αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης και τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως.

Στο αποτέλεσμα εκμετάλλευσης, δηλαδή το κατεξοχήν λειτουργικό αποτέλεσμα, θα πρέπει επίσης να περιληφθούν από ένα αναλυτή και ορισμένοι λογαριασμοί οι οποίοι εμφανίζονται, στο έκτατο αποτέλεσμα. Οι λογαριασμοί αυτοί είτε έχουν άμεση σχέση με τις λειτουργικές δραστηριότητες μίας επιχείρησης, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές και οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, είτε δεν αντιπροσωπεύουν έκτακτα γεγονότα, αλλά γεγονότα τα οποία συμβαίνουν συχνά και είναι άμεσα συνδεδεμένα με τη λειτουργία της επιχείρησης, όπως τα κέρδη ή οι ζημιές από πωλήσεις παγίων. Μόνον τα κέρδη ή οι ζημιές που προκύπτουν από γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν σπάνια και τα οποία δεν σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες μίας επιχείρησης, όπως οι ζημιές από μία φυσική καταστροφή, θα πρέπει να θεωρούνται έκτακτα.

Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη, ότι από τα αποτελέσματα μίας χρήσεως δεν έχουν αφαιρεθεί οι φόροι εισοδήματος οι διάφορες φορολογικές επιβαρύνσεις, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο λειτουργικό κόστος, οι αμοιβές μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και οι αμοιβές των εργαζομένων που καθορίζονται ως ποσοστό των κερδών. Η διεθνής πρακτική θεωρεί αυτούς τους λογαριασμούς έξοδα και τους εμφανίζει στα αποτελέσματα χρήσεως και όχι στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Μία συντηρητική εκτίμηση των αποτελεσμάτων των αποτελεσμάτων χρήσης από έναν αναλυτή, απαιτεί οπωσδήποτε την



προσαρμογή τους, θεωρώντας τους λογαριασμούς των διαφόρων φόρων και αμοιβών που εμφανίζονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών ως έξοδα τα οποία μειώνουν τα κέρδη.

### **3.2.2. Η αναγνώριση εσόδων**

Έσοδα είναι οι εισροές ή αυξήσεις στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια μιας περιόδου οι οποίες προκύπτουν από την παράδοση προϊόντων, την παροχή υπηρεσιών ή την επιτέλεση άλλων δραστηριοτήτων οι οποίες αποτελούν τις κατεξοχήν και διαρκείς λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης.

Τα έσοδα αναγνωρίζονται, δηλαδή περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς και τις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, όταν έχουν πραγματοποιηθεί και όταν έχουν "κερδισθεί". Τα έσοδα θεωρούνται ότι έχουν πραγματοποιηθεί, όταν τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες ανταλλάσσονται αντί χρημάτων, όπως συμβαίνει με τις διάφορες μορφές απαιτήσεων. Τα έσοδα θεωρούνται ότι έχουν "κερδισθεί", όταν η επιχείρηση έχει φέρει σε πέρας αυτό το οποίο πρέπει να κάνει για να δικαιούται τα οφέλη που αντιπροσωπεύουν τα έσοδα. Οι δυο αυτές προϋποθέσεις συνήθως ικανοποιούνται τη στιγμή πώλησης, δηλαδή παράδοσης του προϊόντος ή παροχής της υπηρεσίας στον αγοραστή, οι υπεύθυνοι, όμως, μιας επιχείρησης έχουν πάντα τη σχετική ευχέρεια καθορισμού της στιγμής πώλησης των προϊόντων ή παροχής των υπηρεσιών. Στις περιπτώσεις δε, που η πώληση συνοδεύεται από κάποια εγγύηση καλής λειτουργίας του προϊόντος και η οποία πολύ πιθανό θα δημιουργήσει μελλοντικά έξοδα στον πωλητή, τότε απαιτείται και η διενέργεια της σχετικής πρόβλεψης για τα πιθανά μελλοντικά έξοδα.

Όταν έχουν εισπραχθεί χρήματα πριν την παράδοση του προϊόντος ή την παροχή της υπηρεσίας, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των συνδρομητών σε περιοδικά, τότε η επιχείρηση που πωλεί το προϊόν δε δικαιούται να αναγνωρίσει έσοδα, γιατί δεν έχει φέρει σε πέρας την παράδοση του προϊόντος ή την παροχή της υπηρεσίας. Πριν την παράδοση του προϊόντος ή την παροχή της υπηρεσίας, θα πρέπει να εμφανιστεί στον ισολογισμό η σχετική υποχρέωση ως προεισπραχθέν έσοδο ή έσοδο το οποίο θα αναγνωρισθεί σε κάποια επόμενη χρήση.

Στην περίπτωση που η είσπραξη του αντιτίμου της πώλησης συμβαίνει σε χρόνο μεταγενέστερο της παράδοσης των προϊόντων ή της παροχής των υπηρεσιών, ως έσοδο από την πώληση θα πρέπει να αναγνωρίζεται η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών εισροών, χρησιμοποιώντας το επιτόκιο που επικρατεί για συναλλαγές ανάλογου κινδύνου. Η διάφορα μεταξύ της παρούσας αξίας των μελλοντικών εισροών και του ονομαστικού ποσού το οποίο πρόκειται να εισπραχθεί αντιπροσωπεύει τόκους από έσοδα. Η χρησιμοποίηση ενός



επιτοκίου μικρότερου από αυτό που επικρατεί σε συναλλαγές ανάλογου κινδύνου ή η χορήγηση πιστώσεων χωρίς την επιβάρυνση τόκων οδηγεί στην εμφάνιση αυξημένων εσόδων από την πώληση των προϊόντων ή την παροχή των υπηρεσιών και μειωμένων εσόδων από τόκους, γεγονός το οποίο συντελεί στη διαστρέβλωση της πραγματικότητας.

Αυξήσεις της αξίας των αποθεμάτων, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση αποθεμάτων ορισμένων οινοπνευματωδών ποτών που η αξία τους αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου, δεν αναγνωρίζεται ως έσοδα, γιατί δεν έχουν ικανοποιηθεί οι δύο βασικές προϋποθέσεις για την αναγνώριση τους που απαιτεί η αρχή της αναγνώρισης εσόδων.

Ορισμένες συναλλαγές παρέχουν δικαιώματα χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης, όπως χρημάτων στην περίπτωση δανεισμού, πάγιων στην περίπτωση οποιοσδήποτε μορφής μισθώσεων, δικαιωμάτων βιομηχανικής παραγωγής κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές έσοδα δεν μπορούν να αναγνωριστούν τη στιγμή πώλησης, γιατί είναι δύσκολο να ικανοποιηθούν οι δυο συνθήκες που προαναφέρθηκαν, αλλά αναγνωρίζονται καθώς παρέρχεται ο χρόνος. Η πάροδος, δηλαδή, του χρόνου αποτελεί το βασικό κριτήριο για την αναγνώριση εσόδων στις περιπτώσεις τόκων, ενοικίων και χρήσης δικαιωμάτων βιομηχανικής ιδιοκτησίας.

Στις περιπτώσεις μακροχρόνιων κατασκευών διάφορων πάγιων, όπως αεροδρομίων, κτιρίων, εθνικών οδών, οπλικών συστημάτων κ.λ.π., οι οποίες λαμβάνουν χώρα σε περισσότερες από μία λογιστικές χρήσεις, ο κατασκευαστής γνωρίζει τα ακριβή ποσά των εσόδων και κυρίως των εξόδων μετά την περίπτωση της κατασκευής. Εάν οι χρήστες των λογιστικών καταστάσεων ανάμεναν την περάτωση του μακροχρόνιου κατασκευαστικού έργου, θα είχαν μεν αξιόπιστες πληροφορίες αλλά δεν θα ήταν χρήσιμες στη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων, γιατί θα είχαν παρασχεθεί με σημαντική καθυστέρηση. Στην περίπτωση αυτή, οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις παρέχουν έγκαιρα λογιστικές πληροφορίες, οι οποίες μπορούν να διαφοροποιήσουν τις αποφάσεις αυτών που τις χρησιμοποιούν, αλλά οι πληροφορίες αυτές στερούνται σχετικής αξιοπιστίας, γιατί βασίζονται σε εκτιμήσεις των μελλοντικών εξόδων τα οποία είναι αναγκαία για να περατωθεί το μακροχρόνιο έργο. Η αναγνώριση εσόδων και εξόδων στο τέλος κάθε χρήσης, εφόσον διαρκεί η κατασκευή ενός μακροχρόνιου κατασκευαστικού έργου, γίνεται με τη γνωστή ως μέθοδος του ποσοστού περάτωσης του έργου. Αντίθετα, η μέθοδος ολικής περάτωσης αναγνωρίζει έσοδα και έξοδα μόνο στη χρήση που περατούται το κατασκευαστικό έργο και δεν αναγνωρίζει τίποτα σε προηγούμενες χρήσεις.

Με βάση τα στοιχεία που ακολουθούν για ένα κατασκευαστικό έργο τριετούς διάρκειας θα αναγνωριστούν έσοδα και έξοδα πρώτα με τη μέθοδο ποσοστού περάτωσης και στη





συνέχεια με τη μέθοδο της ολικής περάτωσης για κάθε μια από τις χρήσεις οι οποίες επηρεάζονται από την κατασκευή του έργου.

Η μέθοδος ολικής περάτωσης θεωρείται πιο αντικειμενική και συντηρητική από τη μέθοδο ποσοστού περάτωσης, γιατί αναγνωρίζει κέρδη μόνο όταν όλα τα έσοδα και έξοδα είναι γνωστά, ενώ η μέθοδος του ποσοστού περάτωσης αναγνωρίζει κέρδη με βάση εκτιμήσεις του ποσοστού του έργου το οποίο έχει περατωθεί. Το ποσοστό αυτό είτε μπορεί να πιστοποιηθεί από μηχανολόγους, είτε μπορεί να εκτιμηθεί από λογιστές ως ποσοστό των πραγματοποιηθέντων εξόδων προς τα συνολικά έξοδα, όπου τα συνολικά έξοδα αποτελούνται από τα πραγματοποιηθέντα έξοδα και αυτά που αναμένονται να πραγματοποιηθούν μέχρι την περάτωση του έργου. Τα αναμενόμενα κέρδη στη συνέχεια κατανέμονται στις περιόδους κατασκευής με βάση αυτά τα ποσοστά. Επειδή, όμως, τα έξοδα που αναμένονται να πραγματοποιηθούν βασίζονται σε υποκειμενικές εκτιμήσεις, και ο υπολογισμός των κερδών με τη μέθοδο του ποσοστού περάτωσης του έργου είναι επίσης υποκειμενικός. Συνεπώς η μέθοδος του ποσοστού περάτωσης εισάγει υποκειμενικότητα στον υπολογισμό των κερδών, η οποία καθίσταται ιδιαίτερα εμφανής, όταν ένα μακροχρόνιο έργο το οποίο τα πρώτα έτη εμφανίζεται κερδοφόρο, αποδεικνύεται στο τέλος της κατασκευής του ζημιογόνο, γιατί τα μελλοντικά έξοδα αποδεικνύεται ότι είναι πολύ μεγαλύτερα από αυτά που αναμένονταν

Ιδιαίτερα προσοχή απαιτούν οι συμφωνίες χρηματοδότησης προϊόντων όπου μία επιχείρηση πωλεί κάποια αποθέματα σε μια δεύτερη και ταυτόχρονα συμφωνεί να επαναγοράσει τα ίδια αποθέματα σε μεταγενέστερο χρόνο. Ένας λόγος για τον οποίο μπορεί να λάβει χώρα αυτή η συναλλαγή είναι η χρηματοδότηση των αποθεμάτων της πρώτης επιχείρησης χωρίς να εμφανιστεί κάποια υποχρέωση στον ισολογισμό της. Η υποχρέωση εμφανίζεται στον ισολογισμό της δεύτερης επιχείρησης η οποία δανείζεται θέτοντας ως υποθήκη τα αγορασθέντα αποθέματα. Ένα άλλο όφελος ο οποίο προκύπτει από μια τέτοια συναλλαγή είναι ότι ο κίνδυνος ο οποίος σχετίζεται με την προώθηση νέων προϊόντων κατανέμεται μεταξύ δύο επιχειρήσεων.

### **3.2.3. Η Αναγνώριση εξόδων**

Έξοδα είναι οι εκροές ή οι αναλώσεις στοιχείων του ενεργητικού ή η δημιουργία υποχρεώσεων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, οι οποίες προκύπτουν από την παράδοση προϊόντων, την παροχή υπηρεσιών ή την επιτέλεση άλλων δραστηριοτήτων οι οποίες αποτελούν την κατεξοχήν και διαρκείς λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης.

Τα έξοδα αναγνωρίζονται μέσα σε κάθε λογιστική χρήση σύμφωνα με την αρχή της συσχέτισης εσόδων και εξόδων. Η αρχή αυτή απαιτεί πρώτα την αναγνώριση των εσόδων



μιας χρήσης σύμφωνα με τη σχετική αρχή της αναγνώρισης εσόδων και εν συνεχεία την αναγνώριση των εξόδων τα οποία θεωρούνται αναγκαία για τη δημιουργία αυτών των εσόδων. Βασικό στοιχείο της αρχής συσχέτισης εσόδων και εξόδων είναι ότι σε κάθε χρήση μια επιχείρηση αναγνωρίζει έσοδα και αναλώνει στοιχεία του ενεργητικού, χρησιμοποιεί υπηρεσίες ή δημιουργεί υποχρεώσεις. Το κόστος αυτών των ενεργητικών στοιχείων και υπηρεσιών που αναλώνονται ή των υποχρεώσεων που δημιουργούνται αναγνωρίζεται ως έξοδο στην ίδια χρήση που τα έσοδα, τα οποία παρήχθησαν από τη διενέργεια των σχετικών εξόδων, επίσης αναγνωρίζονται.

Οι βασικές κατηγορίες εξόδων για τις οποίες παρέχονται συνοπτικές πληροφορίες στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι οι εξής:

Τα Κόστος πωληθέντων το οποίο για μια εμπορική επιχείρηση καθορίζεται από το κόστος του αρχικού αποθέματος εμπορευμάτων συν το κόστος των αγορών (μετά την προσθήκη των αναγκαίων μεταφορικών εξόδων και την αφαίρεση των σχετικών εκπτώσεων και επιστροφών επί των αγορασθέντων εμπορευμάτων) μείον το κόστος του τελικού αποθέματος. Για μια βιομηχανική επιχείρηση το κόστος των πωληθέντων περιλαμβάνει το κόστος των πρώτων υλών και άμεσων εργατικών που έχουν χρησιμοποιηθεί για την παραγωγή των πωληθέντων προϊόντων καθώς και τα επιμερισθέντα γενικά βιομηχανικά έξοδα, όπως διάφορα υλικά, έμμεσα εργατικά, αποσβέσεις μηχανημάτων, ασφάλιστρα εργοστασίου, παροχές κοινής ωφελείας, κ.λ.π. Ο επιμερισμός αυτός των γενικών βιομηχανικών εξόδων σημαίνει βέβαια ότι και τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων, τα οποία εμφανίζονται στον ισολογισμό, επίσης περιλαμβάνουν μέρος αυτών των εσόδων, δηλαδή το μέρος των γενικών βιομηχανικών εξόδων που αντιστοιχεί στις μονάδες οι οποίες παραμένουν στο τελικό απόθεμα «κεφαλοποιείται».

Τα έξοδα της διοικητικής λειτουργίας, τα οποία περιλαμβάνουν τις αμοιβές και τα έξοδα προσωπικού, τις αμοιβές τρίτων, τις παροχές τρίτων, τους φόρους και τα τέλη, τα αναλωθέντα υλικά και τις αποσβέσεις πάγιων ενεργητικών που χρησιμοποιεί η διοίκηση, αποτελούν μια άλλη κατηγορία εξόδων, τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ένα ερώτημα το οποίο πρέπει να απασχολεί κάθε αναλυτή όταν κρίνει την ποιότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης είναι η αναγκαιότητα διεξαγωγής όλων των εξόδων διοίκησης της επιχείρησης και η συνεισφορά τους στη δημιουργία κερδών. Ένα υψηλό μέγεθος εξόδων διοίκησης δε συνεπάγεται κατά ανάγκη αποτελεσματική διοίκηση, καθώς μπορεί να είναι ενδεικτικό υπερβολών ή αδυναμίας της διοίκησης να ελέγχει αυτά τα έξοδα.



Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, τα οποία εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης, περιλαμβάνουν έξοδα τα οποία συμβαίνουν κατά τη διάρκεια ερευνητικών δραστηριοτήτων καθώς και δραστηριοτήτων που έχουν σχέση με την εφαρμογή των ερευνητικών ευρημάτων (όπως αμοιβές και έξοδα προσωπικού, αμοιβές τρίτων, παροχές τρίτων, αναλωθέντα υλικά και αποσβέσεις πάγιων ενεργητικών που χρησιμοποιούνται στην έρευνα) και από τα οποία δεν αναμένονται μακροχρόνια οφέλη. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, όμως, τα οποία αναμένεται να αποφέρουν μακροχρόνια οφέλη εμφανίζονται στον ισολογισμό ως έξοδα πολυετούς απόσβεσης και μπορούν να αποσβεστούν είτε εξ' ολοκλήρου το έτος πραγματοποίησης τους είτε κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ετών. Ο διαχωρισμός των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης σε αυτά που πρόκειται να αποφέρουν μελλοντικά οφέλη, και επομένως εμφανίζονται στον ισολογισμό, και σε αυτά τα οποία δεν αναμένονται οφέλη, και περνούν μέσα από τα αποτελέσματα χρήσης, επιτρέπει στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επηρεάσει εύκολα τα κέρδη, καθώς μόνον αυτή γνωρίζει αν θα προκύψουν μελλοντικά οφέλη. Ο χειρισμός αυτός των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης στηρίζεται στα δυσκολία συσχέτισης τους με τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από την έρευνα καθώς και στην αδυναμία μέτρησης των μελλοντικών μεγεθών.

Τα έξοδα διάθεσης εμπορευμάτων διακρίνονται, κατά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, σε δυο κατηγορίες: άμεσα, όπως τα έξοδα συσκευασίας μεταφοράς, ασφάλειας κατά τη μεταφορά, φορτοεκφορτώσεις και προμήθειες πωλητών που αφορούν συγκεκριμένα προϊόντα, και έμμεσα, τα οποία περιλαμβάνουν όλα τα λοιπά γενικά έξοδα πωλήσεων, όπως τα έξοδα λειτουργίας του τμήματος marketing. Τα άμεσα έξοδα πωλήσεων είναι καθοριστικά του κόστους πωληθέντων και του μικτού κέρδους, ενώ τα έμμεσα καθορίζουν τα αποτελέσματα της χρήσης. Η διάκριση αυτών των εξόδων διάθεσης σε δύο κατηγορίες, καθώς και η ευχέρεια που παρέχεται στη διοίκηση να επιλέγει κατηγορία για ορισμένα ουσιώδη ποσά δυσχεραίνει τις διαχρονικές συγκρίσεις των σχετικών λογαριασμών καθώς και τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα ακριβή ποσά που διατίθενται για την προώθηση των πωλήσεων.

#### **3.2.4. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα**

Στο χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα, το οποίο ως γνωστόν περιλαμβάνει στο αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, εμφανίζονται τα έσοδα από μερίσματα, οι τόκοι έσοδα και έξοδα, τα κέρδη και οι ζημίες από την πώληση συμμετοχών αι χρεογράφων σε τιμή μεγαλύτερη ή μικρότερη αντίστοιχα της λογιστικής αξίας τους, και οι διάφορες από την αποτίμηση των συμμετοχών της επιχείρησης στη χαμηλότερη μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής.



Απαραίτητο στοιχείο για την αναγνώριση των τόκων και την εμφάνισή τους στα αποτελέσματα χρήσεως αποτελεί η πάροδος του χρόνου και μόνον αυτή καθορίζει εάν τα σχετικά έσοδα και έξοδα, θα εμφανιστούν στα αποτελέσματα της χρήσεως. Η τακτική ορισμένων επιχειρήσεων να μην θεωρούν έξοδο τους τόκους των κεφαλαίων, τα οποία έχουν δεσμευτεί σε αποθέματα, επιτρέπει τον εύκολο επηρεασμό των κερδών. Διότι σε αυτή την περίπτωση οι τόκοι έξοδα καθορίζονται από παράγοντες όπως η πολιτική αγορών, η οποία μπορεί να μεταβάλλεται από έτος σε έτος, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αποθεμάτων και όχι από την πάροδο του χρόνου.

Τα έσοδα από μερίσματα συνήθως αναγνωρίζονται τη στιγμή της εισπραξής τους. Στη διεθνή πρακτική όμως, παρατηρείται αναγνώριση εσόδων εισπρακτέων από μερίσματα, όταν το διοικητικό συμβούλιο μίας επιχείρησης αποφασίζει και δηλώνει την καταβολή των μερισμάτων σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Κατά ανάλογο τρόπο, θα μπορούσαν να αναγνωριστούν τα έσοδα από μερίσματα την ημερομηνία που η γενική συνέλευση των μετόχων μίας ελληνικής επιχείρησης εγκρίνει τη διάθεση των ετήσιων κερδών. Τα κέρδη ή οι ζημιές από την πώληση συμμετοχών και χρεογράφων προκύπτουν όταν το ποσό που εισπράττεται κατά την πώλησή τους, είναι αντίστοιχα υψηλότερο ή χαμηλότερο από την τιμή κτήσης τους και είναι πραγματοποιημένα κέρδη ή ζημιές. Οι διαφορές αποτίμησης συμμετοχών και χρεογράφων αφορούν απραγματοποίητες ζημιές, οι οποίες προκύπτουν από την εφαρμογή του κανόνα αποτίμησης των συμμετοχών και των χρεογράφων στη χαμηλότερη μεταξύ της τιμής κτήσης και της τρέχουσας τιμής για τον καθένα τίτλο. Η εφαρμογή του κανόνα αυτού δεν επιτρέπει τη εμφάνιση απραγματοποίητων κερδών, όταν η τρέχουσα τιμή υπερβαίνει το κόστος κτήσης των συμμετοχών. Προκύπτουν όμως, πολλαπλά πλεονεκτήματα από την αποτίμηση των συμμετοχών και των χρεογράφων στην τρέχουσα τιμή αγοράς, ιδιαίτερα όταν αυτά συναλλάσσονται σε κάποιο οργανωμένο χρηματιστήριο. Μερικά από αυτά τα πλεονεκτήματα είναι τα εξής:

- Η δυνατότητα πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών εισροών από την πώληση των συμμετοχών και των χρεογράφων.
- Ο αντικειμενικός προσδιορισμός της αξίας των συμμετοχών και των χρεογράφων.
- Η παρουσία των οικονομικών συνεπειών από την επένδυση σε τίτλους μίας άλλης επιχείρησης
- Η αδυναμία της διοίκησης να επηρεάζει τα κέρδη σε περιόδους που αυτά είναι χαμηλά, πωλώντας τίτλους με χαμηλό κόστος κτήσης, αλλά υψηλή τρέχουσα τιμή. Η τελευταία τακτική δημιουργεί κέρδη σε μία χρήση, ακολουθείται συνήθως από την αγορά στην επόμενη χρήση ακριβώς των τίτλων που είχαν πωληθεί.





Έχοντας ως σκοπό την εκμετάλλευση όλων αυτών των πλεονεκτημάτων, το Financial Accounting Standards Board με το πρότυπο No 5 κατατάσσει οι τίτλοι, οι οποίοι συναλλάσσονται στο χρηματιστήριο κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες εμπορεύσιμους, διαθέσιμους προς πώληση και αυτούς οι οποίοι κρατούνται στο χαρτοφυλάκιο μέχρι τη λήξη. Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι αγοράζονται με την πρόθεση πώλησης σε σύντομο χρονικό διάστημα, προκειμένου να αποφέρουν κέρδη, ενώ οι τίτλοι οι οποίοι κρατούνται ως τη λήξη τους, είναι κατεξοχήν ομολογίες, για τις οποίες υπάρχει πρόθεση να παραμείνουν στο χαρτοφυλάκιο μέχρι και την ημερομηνία λήξης τους. Όλοι οι άλλοι τίτλοι, οι οποίοι δεν ανήκουν στους εμπορεύσιμους καθώς και σε αυτούς που κρατούνται ως τη λήξη τους, περιλαμβάνονται στους διαθέσιμους προς πώληση. Οι διαθέσιμοι προς πώληση και οι εμπορεύσιμοι τίτλοι εμφανίζονται στον ισολογισμό στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία τους. Τα απραγματοποίητα κέρδη ή οι ζημίες εμφανίζονται για μεν τους εμπορεύσιμους τίτλους στα αποτελέσματα χρήσεως, για δε τους τίτλους οι οποίοι είναι διαθέσιμοι προς πώληση στην καθαρά θέση.

### **3.2.5. Το έκτακτο αποτέλεσμα**

Το έκτακτο αποτέλεσμα θα πρέπει να περιλαμβάνει τα έκτακτα έσοδα / κέρδη, καθώς και τα έκτακτα έξοδα / ζημίες, αφού πρώτα καθοριστεί ποια είναι τα έκτακτα γεγονότα και δραστηριότητες. Έκτακτο έσοδο ή έξοδο θεωρείται αυτό το οποίο προκύπτει από γεγονότα ή δραστηριότητες οι οποίες είναι σαφών διαφοροποιημένες από τις συνηθισμένες δραστηριότητες και δεν αναμένονται να συμβούν συχνά ή τακτικά. Σχεδόν όλα τα έσοδα και έξοδα προκύπτουν κατά τη διάρκεια των συνηθισμένων δραστηριοτήτων μίας επιχείρησης και επομένως σπάνια παρουσιάζονται έκτακτα γεγονότα. Τα μόνα παραδείγματα εκτάκτων γεγονότων είναι η κατάσχεση στοιχείων του ενεργητικού και οι φυσικές καταστροφές. Τα γεγονότα αυτά βέβαια θα πρέπει να εξετάζονται πάντα σε σχέση με τις συνηθεις δραστηριότητες της επιχείρησης, γιατί ενώ μία ζημία από μία πλημμύρα είναι έκτακτο γεγονός για μία οποιαδήποτε επιχείρηση, δεν είναι έκτακτο για μία ασφαλιστική επιχείρηση η οποία ασχολείται με την ασφαλιστική επιχείρηση, η οποία ασχολείται με την ασφάλιση, τέτοιων ζημιών. Για παράδειγμα, στα "έκτακτα και ανόργανα έσοδα" περιλαμβάνονται κυρίως, οι πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν πραγματοποιηθέντα έσοδα, που προκύπτουν από την είσπραξη απαιτήσεων ή την πληρωμή υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα μέσα σε μία λογιστική χρήση. Ενώ στα "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" περιλαμβάνονται τα φορολογικά πρόστιμα και οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές.



Στο έκτακτο αποτέλεσμα, επίσης εμφανίζονται τα έκτακτα κέρδη και οι έκτακτες ζημίες, οι οποίες προκύπτουν από έκτακτες πράξεις και εργασίες. Παραδείγματα τέτοιων έκτακτων πράξεων, αποτελούν οι εκποιήσεις πάγιων μιας επιχείρησης, καθώς και οι εισπράξεις απαιτήσεων που έχουν χαρακτηριστεί ανεπίδεκτες εισπράξης. Επομένως, είναι δύσκολο να χαρακτηριστούν ως έκτακτα σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ανάλογης, δε, θα πρέπει να είναι και η μεταχείριση τους από τους αναλυτές.

Οι προβλέψεις για τους έκτακτους κινδύνους, όπως οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις ή οι προβλέψεις για απαξιώσεις πάγιων καθώς και τα έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων περιλαμβάνονται επίσης στο έκτακτο αποτέλεσμα. Και σε αυτές τις περιπτώσεις, ο αναλυτής θα πρέπει να εξετάσει εάν ο κίνδυνος είναι πράγματι έκτακτος, ή αν το έσοδο προέρχεται από τη μη πραγματοποίηση κάποιου έκτακτου κινδύνου για τον οποίο είχε διενεργηθεί πρόβλεψη, ή αν η πρόβλεψη η οποία διενεργήθηκε ήταν υπερβολική με αποτέλεσμα την ακύρωση της σε κάποια μεταγενέστερη χρήση. Η τελευταία αυτή περίπτωση αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση μεταφέρει κέρδη από χρήσεις του παρελθόντος στην παρούσα και προσπαθεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης.

Το έκτακτο αποτέλεσμα τέλος, περιλαμβάνει τα έσοδα και τα έξοδα προηγούμενων χρήσεων και τα οποία στην ουσία θα έπρεπε να είχαν επηρεάσει το υπόλοιπο των κερδών εις νέον, το οποίο μεταφέρεται από το παρελθόν στο παρόν, και όχι τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης. Και σε αυτήν την περίπτωση ο αναλυτής θα πρέπει να κάνει την κατάλληλη προσαρμογή απομακρύνοντας από τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης την επίδραση γεγονότων του παρελθόντος.

Ιδιαίτερη προσοχή επίσης απαιτούν από έναν αναλυτή α γεγονότα τα οποία συμβαίνουν μετά το τέλος της χρήσης, αλλά και την έκδοση των λογιστικών καταστάσεων ή γεγονότα των οποίων οι οικονομικές επιπτώσεις υπήρχαν στο τέλος της χρήσης, αλλά επιβεβαιώθηκαν πριν την έκδοση των λογιστικών καταστάσεων. Η χρεοκοπία ενός σπουδαίου πελάτη μιας επιχείρησης η οποία οφείλεται σε καταστροφή του εργοστασίου του από πυρκαγιά μετά το τέλος της χρήσης, αποτελεί παράδειγμα γεγονότος της πρώτης κατηγορίας, ενώ η χρεοκοπία ενός πελάτη της επιχείρησης, η οποία επιβεβαιώθηκε μετά το τέλος της χρήσης αλλά οφείλεται σε σταδιακή επιδείνωση της χρηματοοικονομικής θέσης του πελάτη είναι ένα παράδειγμα γεγονότος της δεύτερης κατηγορίας, καθώς το γεγονός αυτό ήταν παρόν στο τέλος της χρήσης. Άλλα παραδείγματα τέτοιων γεγονότων αποτελούν μια δικαστική απόφαση εναντίον της επιχείρησης η οποία συνεπάγεται την καταβολής ενός ουσιώδους ποσού, μια νέα σύμβαση εργασίας, η οποία θα επηρεάσει το κόστος κατασκευή ενός μακροχρόνιου κατασκευαστικού έργου που έχει αναλάβει μια τεχνική εταιρία ή η εξαγορά μιας



ανταγωνίστριας επιχείρησης. Τα γεγονότα αυτά είναι υποχρεωμένος να αποκαλύπτει ο ορκωτός ελεγκτής στο πιστοποιητικό του ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τις συνέπειες τους τόσο για τα αποτελέσματα χρήσης όσο και για τον ισολογισμό, διενεργώντας τις αναγκαίες προσαρμογές των λογιστικών αριθμών.

### **3.3. Η ποιότητα των κερδών**

Η έννοια της ποιότητας των κερδών συνήθως αναφέρεται στον υπολογισμό τους σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας, η οποία απαιτεί την αναγνώριση εξόδων (ζημιών) όσο δυνατόν νωρίτερα και την αναγνώριση εσόδων (κερδών) όσο δυνατό αργότερα, καθώς τότε υπάρχει και μεγαλύτερη βεβαιότητα για την είσπραξή τους. Έτσι, κέρδη τα οποία έχουν υπολογιστεί με συντηρητικό τρόπο, θεωρούνται υψηλότερης ποιότητας από κέρδη τα οποία δεν έχουν υπολογιστεί με αυτόν τον τρόπο. Η ποιότητα συντηρητικά υπολογισμένων κερδών είναι υψηλή, γιατί θεωρείται λιγότερο πιθανόν να αποδειχτούν εκ των υστέρων διογκωμένα όταν συμβούν ορισμένα μελλοντικά γεγονότα, όπως η αδυναμία είσπραξης ορισμένων απαιτήσεων έναντι πελατών ή υπερβολικές μελλοντικές ταμειακές εκροές σχετικά με τη χορήγηση εγγυήσεων καλής λειτουργίας ενός προϊόντος.

Η ποιότητα των κερδών μίας επιχείρησης επηρεάζεται άμεσα από την ευχέρεια που έχει η διοίκηση της επιχείρησης να κάνει επιλογές τόσο των λογιστικών μεθόδων, όσο και του χρόνου διενέργειας ορισμένων εξόδων. Η διενέργεια σχετικά υψηλών επιπέδων εξόδων έρευνας και ανάπτυξης, διαφήμισης και συντήρησης μηχανημάτων και λοιπών εγκαταστάσεων αποτελούν επίσης ενδείξεις κερδών υψηλής ποιότητας. Το ύψος αυτών των εξόδων, για το οποίο έχει διακριτική ευχέρεια η διοίκηση μίας επιχείρησης, μπορεί να εξετασθεί αν παρατηρηθεί η διαχρονική μεταβολή των σχετικών ποσών ή η διαχρονική συμπεριφορά δεικτών όπως οι ακόλουθοι:

- Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης / Πωλήσεις.
- Έξοδα Διαφήμισης / Πωλήσεις ή
- Έξοδα Διαφήμισης / Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης,
- Έξοδα Συντήρησης / Πωλήσεις ή
- Έξοδα Συντήρησης / Λογιστική Αξία Κτιρίων, Μηχανημάτων & Λοιπών Εγκαταστάσεων.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζονται τα σχετικά έξοδα με το επίπεδο δραστηριότητας, που παρατηρείται σε κάθε χρήση. Οι διαχρονικές συγκρίσεις και μεταβολές των δεικτών αυτών μπορούν να αποκαλύψουν τη διατήρηση των σχετικών εξόδων σε φυσιολογικά



επίπεδα, τις προσπάθειες επιρροής των αποτελεσμάτων της τρέχουσας χρήσης και την επίδραση που θα έχει η διενέργεια αυτών των εξόδων στα αποτελέσματα μελλοντικών χρήσεων. Ιδιαίτερη προσπάθεια θα πρέπει να καταβάλλει ο κάθε αναλυτής, προκειμένου να αποκαλύψει τα έξοδα συντήρησης και τα έξοδα διαφήμισης, καθώς οι σχετικοί λογαριασμοί δεν εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως, ενώ τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης θα πρέπει να περιλάβουν τόσο τα ποσά που έχουν κεφαλαιοποιηθεί και περιέχονται στον ισολογισμό, όσο και αυτά που περνούν μέσα από τα αποτελέσματα χρήσεως.

Ο σχετικός κίνδυνος των κερδών αποτελεί μία άλλη διάσταση της ποιότητάς τους, καθώς κέρδη μικρότερου κινδύνου θεωρούνται πιο αξιόπιστα και είναι πιο επιθυμητά από τους αναλυτές. Κέρδη μικρότερου κινδύνου και υψηλότερης ποιότητας μπορούν να θεωρηθούν αυτά τα οποία έχουν χαμηλότερη διακύμανση και έτσι παρέχουν μία καλύτερη ένδειξη των μελλοντικών κερδών, καθώς και αυτά τα οποία προέρχονται από τις κατ' εξοχήν λειτουργικές δραστηριότητες και όχι από τις χρηματοοικονομικές ενέργειες μίας επιχείρησης. Κέρδη υψηλής ποιότητας επίσης θεωρούνται αυτά τα οποία μπορούν να διανεμηθούν στους μετόχους, γι' αυτό είναι πολλές φορές επιθυμητό ο δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων, να είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Τέλος κέρδη υψηλότερης ποιότητας θεωρούνται αυτά τα οποία προέρχονται από εγχώριες δραστηριότητες, καθώς τα κέρδη από άλλες χώρες υπόκεινται σε συναλλαγματικούς πολιτικούς κοινωνικούς τελωνειακούς και νομοθετικούς κινδύνους, οι οποίοι είναι μερικές φορές δύσκολο να εκτιμηθούν.





# Κεφάλαιο 4

## Η ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

### 4.1 Εισαγωγή

### 4.2 Τα βασικά στοιχεία της κατάστασης ταμειακών ροών

### 4.3 Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών

### 4.4 Η ερμηνεία της κατάστασης ταμειακών ροών



# Η Κατάρτιση και η Ανάλυση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

## 4.1. Εισαγωγή

Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών έγκειται στο γεγονός ότι παρέχει πληροφορίες για μία σειρά θεμελιωδών θεμάτων και προβλημάτων, τα οποία μπορούν να απασχολούν έναν αναλυτή. Τα θέματα αυτά είναι: η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική ευκαμψία, η ποιότητα των κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών για μία επιχείρηση.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μίας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες κυρίως υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήξουν. Επιπλέον η ικανοποίηση των υποχρεώσεων απαιτεί πρόβλεψη των αναμενόμενων εισπράξεων και πληρωμών μίας επιχείρησης δηλαδή των μελλοντικών ταμειακών εισροών και εκροών μίας επιχείρησης.

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ευκαμψίας αναφέρεται στη δυνατότητα μίας επιχείρησης να χρησιμοποιηθεί διαθέσιμα, προκειμένου να ικανοποιεί ανάγκες οι οποίες δεν αναμένονται και να επωφελείται από ευκαιρίες, οι οποίες εμφανίζονται. Μία επιχείρηση η οποία μπορεί να αυξήσει τα διαθέσιμα με πωλήσεις διαφόρων επενδύσεων, με έκδοση νέων μετοχών, με δανεισμό, με βελτίωση των λειτουργικών δραστηριοτήτων και μείωση των εξόδων, θεωρείται ότι διαθέτει χρηματοοικονομική ευκαμψία. Επιπροσθέτως, η δυνατότητα αύξησης των διαθεσίμων από τις κατεξοχήν λειτουργικές δραστηριότητες μίας επιχείρησης, δηλώνει την παρουσία ενός υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής ευκαμψίας.

Τέλος, η κατάσταση ταμειακών ροών επιτρέπει να εκτιμηθεί η ποιότητα των κερδών, παρέχοντας τη δυνατότητα σύγκρισης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες με τα αποτελέσματα της χρήσεως και παρουσιάζοντας τους λόγους για τους οποίους τα κέρδη διαφέρουν από τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την ποιότητα των κερδών οφείλεται στην ευχέρεια που έχει η διοίκηση μίας επιχείρησης να επιλέγει μεθόδους αναγνώρισης εσόδων και εξόδων προκειμένου να επιτύχει ένα καθορισμένο ύψος κερδών. Η μεγαλύτερη δυνατότητα επηρεασμού των αποτελεσμάτων



χρήσεως σε σύγκριση με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, επιβάλλει τη χρήση ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες για τη διεξαγωγή διαχρονικών και διαστρωματικών συγκρίσεων, καθώς οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες απομακρύνουν την επίδραση των διαφορετικών μεγεθών, που έχουν επιλεγεί για την αναγνώριση του ίδιου λογιστικού γεγονότος.

Οι καταστάσεις ροών οι οποίες προετοιμάζονται με βάση το κεφάλαιο κίνησης δεν αποκαλύπτουν την παρουσία προβλημάτων ρευστότητας, καθώς είναι δύσκολο ένας αναλυτή να γνωρίζει τη δυνατότητα ρευστοποίησης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων και το ύψος των διενεργουμένων προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ασκεί άμεση επίδραση στο κεφάλαιο κίνησης. Επιπλέον, η έννοια του κεφαλαίου κίνησης απαιτεί την αυθαίρετη κατάταξη μέρους των κτιρίων, μηχανημάτων, επίπλων και λοιπών παγίων ως στοιχείων του «μακροχρόνιου ενεργητικού», ενώ είναι γνωστό ότι θα χρησιμοποιηθούν μέσα στην επόμενη χρήση. Αντίθετα, απαιτεί την αυθαίρετη κατάταξη μέρους των αποθεμάτων και πιθανόν των απαιτήσεων ως στοιχείων του «κυκλοφορούντος ενεργητικού», ενώ είναι γνωστό ότι δε θα ρευστοποιηθούν στην επόμενη χρήση. Οι αυθαίρετες αυτές κατατάξεις των στοιχείων του ενεργητικού σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια επηρεάζουν τόσο τον αντικειμενικό προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης, όσο και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη ρευστότητα του κεφαλαίου μίας επιχείρησης, όπως τη δείχνει το κεφάλαιο κίνησης.

## **4.2. Τα βασικά στοιχεία της κατάστασης ταμειακών ροών**

Ο βασικός αντικειμενικός σκοπός μίας κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μία μεταβολή στα διαθέσιμα. Οι λόγοι μεταβολής των διαθεσίμων αναζητούνται σε όλους τους άλλους λογαριασμούς, οι οποίοι εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις, καθώς και σε πληροφορίες οι οποίες περιέχονται στο προσάρτημα, που είναι απολύτως απαραίτητα για την προετοιμασία των καταστάσεων των ταμειακών ροών και την ολοκληρωμένη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

Διαθέσιμα θεωρούνται τα ποσά τα οποία βρίσκονται στο ταμείο, καθώς και αυτά που βρίσκονται σε τραπεζικούς λογαριασμούς με σκοπό την εξυπηρέτηση των άμεσων ταμειακών αναγκών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα, εάν μπορούν να μετατραπούν σε γνωστό χρηματικό ποσό και δεν υπόκεινται σε σημαντικό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Οι καταθέσεις όψεως



πληρούν και τις δύο προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας υπόκεινται σε κάποιο, έστω και μικρό κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να προκύψει από πιθανές μεταβολές των επιτοκίων και από την επιβάρυνση με πιθανούς τόκους πρόωρης ανάληψης. Μία επένδυση θεωρεί ισοδύναμη με διαθέσιμα, η οποία έχει σύντομη διάρκεια που καθορίζεται τρεις μήνες ή λιγότερο από την ημερομηνία απόκτησης της επένδυσης. Επομένως καταθέσεις για προθεσμίες μεγαλύτερες των τριών μηνών δεν πρέπει να θεωρούνται ισοδύναμες με διαθέσιμα. Επειδή όμως είναι δύσκολο για έναν εξωτερικό αναλυτή, να έχει πληροφορίες για τη διάρκεια των καταθέσεων προθεσμίας και καθώς ο σχετικός κίνδυνος που υπόκεινται αυτές οι καταθέσεις δεν είναι υψηλός, μπορούν να θεωρηθούν ισοδύναμες με διαθέσιμα.

Ένας πρόσθετος αντικειμενικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να παρέχει πληροφορίες για τις ταμειακές ροές, οι οποίες προκύπτουν από λειτουργικές, χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες. Το σύνολο των ταμειακών ροών αυτών των δραστηριοτήτων πρέπει μίας χρήσης και εμφανίζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών, για να εξισώσει το αρχικό με το τελικό υπόλοιπο των διαθεσίμων.

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων, τα οποία έχουν σχέση με τις εισπράξεις από πωλήσεις προϊόντων και παροχής υπηρεσιών και τις πληρωμές των εξόδων, τα οποία είναι απαραίτητα για την παραγωγή και την πώληση των προϊόντων και των υπηρεσιών.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων, τα οποία έχουν σχέση με την αγορά και πώληση παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων σε άλλες επιχειρήσεις, καθώς και τη χορήγηση δανείων και την είσπραξη χρεολυσίων.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων, τα οποία έχουν σχέση με την έκδοση μετοχών, το δανεισμό μίας επιχείρησης, την πληρωμή μερισμάτων και την εξόφληση δανεισθέντων ποσών.

### **4.3. Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών**

Η κατάσταση ταμειακών ροών προετοιμάζεται από τις εξής πηγές:





- Δύο συγκριτικούς ισολογισμούς, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τον υπολογισμό των μεταβολών που έχουν επέλθει κατά τη διάρκεια μίας χρήσης στους λογαριασμούς του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης.

- Την κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης για την οποία ενδιαφερόμαστε να προετοιμασιά την κατάσταση ταμειακών ροών.

- Την κατάσταση διάθεσης κερδών, καθώς σε αυτή υπάρχουν πληροφορίες για ορισμένα έξοδα, όπως φόροι και αμοιβές οι οποίες συνδεδεμένες με τα κέρδη και τα μερίσματα της χρήσης.

- Ορισμένα στοιχεία από το προσάρτημα τα οποία εμφανίζουν εισροές και εκροές διαθεσίμων, όπως αγορές και πωλήσεις παγίων ή έσοδα τα οποία δεν σχετίζονται με εισροές διαθεσίμων, όπως διάφορα έκτακτα έσοδα. Το προσάρτημα μπορεί να το αποκτήσει ένας εξωτερικός αναλυτής είτε από το Υπουργείο Εμπορίου, είτε από τη Νομαρχία στην οποία έχει έδρα η επιχείρηση. Για την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών με βάση τα στοιχεία από τις παραπάνω πηγές απαιτείται να καθοριστούν:

- Η μεταβολή στα διαθέσιμα. Ένας αρκετά απλός υπολογισμός εφόσον υπάρχουν οι δύο συγκριτικοί ισολογισμοί.

- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη χρησιμοποίηση και την ανάλυση στοιχείων από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

- Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη χρήση στοιχείων από το πάγιο ενεργητικό για τον καθορισμό των σχετικών εισροών και εκροών.

- Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η διαδικασία αυτή απαιτεί ανάλυση των λογαριασμών μακροχρόνιων υποχρεώσεων, καθαρής θέσης και διάθεσης κερδών, προκειμένου να καθοριστούν οι σχετικές εισροές και εκροές.

#### **4.3.1. Η άμεση μέθοδος κατάρτισης της κατάστασης ταμειακών ροών**

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προέρχονται από δραστηριότητες, οι οποίες συντελούν στη δημιουργία εσόδων και είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, δηλαδή είναι δραστηριότητες οι οποίες καθορίζουν τα αποτελέσματα χρήσεως. Παραδείγματα εισροών και εκροών είναι τα ακόλουθα:



Εισροές	Εκροές
Εισπράξεις από πελάτες	Πληρωμές προμηθευτών
Εισπράξεις τόκων	Πληρωμές εργαζομένων
Εισπράξεις μερισμάτων	Πληρωμές τόκων
Επιστροφές φόρων	Πληρωμές φόρων
Επιστροφές προμηθευτών	Προπληρωμές εξόδων
Εισπράξεις εσόδων επομένων χρήσεων	Πληρωμές χρηματοοικονομικών μισθώσεων
Εισπράξεις αποζημιώσεων από ασφαλιστικές εταιρείες ή εναγόμενα άτομα και επιχειρήσεις	Πληρωμές αποζημιώσεων και προστίμων
Διάφορες πράξεις από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα	Διάφορες πληρωμές για δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα

Μία επιχείρηση μπορεί να αγοράζει γήπεδα, χρεόγραφα ή απαιτήσεις για μεταπώληση, εφόσον αυτό αποτελεί τμήμα των λειτουργικών δραστηριοτήτων τους. Τα ενεργητικά αυτά στοιχεία είναι όμοια με τα εμπορεύματα μίας εμπορικής επιχείρησης και οι ταμειακές εισροές και εκροές από τις πωλήσεις αυτών των στοιχείων, θα πρέπει να εμφανίζονται στις λειτουργικές και όχι στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν δραστηριότητες οι οποίες αποκαλύπτουν τον ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης. Μία ουσιώδης διάκριση μεταξύ των επενδυτικών και λειτουργικών ροών αφορά την περίοδο κατά τη διάρκεια της οποίας αναμένονται οφέλη. Για παράδειγμα, οι εκροές για αγορές εμπορευμάτων περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί τα οφέλη από την πώληση των εμπορευμάτων είναι βραχυχρόνια. Αντίθετα, οι εκροές για αγορές παγίων στοιχείων του ενεργητικού περιλαμβάνονται στις επενδυτικές δραστηριότητες, γιατί αναμένονται μακροχρόνια κέρδη. Παραδείγματα ροών από επενδυτικές δραστηριότητες είναι οι ακόλουθες:

Εισροές	Εκροές
Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων	Πληρωμές για αγορές παγίων
Εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, χρεογράφων και άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (options, futures, swaps)	Πληρωμές για αγορές συμμετοχών, χρεογράφων και άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (options, futures, swaps)
Εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων	Χορηγήσεις δανείων
Αποζημιώσεις ασφαλιστικών εταιρειών για καταστραφέντα πάγια	Πληρωμές τόκων οι οποίοι κεφαλαιοποιούνται
	Πληρωμές για αγορές παγίων



Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες δίνουν πληροφορίες για τις απαιτήσεις των προμηθευτών μακροχρόνιων κεφαλαίων στις μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης. Παραδείγματα ροών που προκύπτουν από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι τα ακόλουθα:

Εισροές	Εκροές
Εισπράξεις από εκδόσεις μετοχών	Πληρωμές για αγορές μετοχών της επιχείρησης
Εισπράξεις από τραπεζικά ή ομολογιακά δάνεια	Πληρωμές χρεολυσίων τραπεζικών ή ομολογιακών δανείων
	Πληρωμές χρεολυσίων δανείων για την αγορά παγίων, τα οποία χρηματοδοτούνται από τον κατασκευαστή.
	Πληρωμές χρεολυσίων χρηματοοικονομικών μισθώσεων, οι οποίες θα έπρεπε να είχαν κεφαλαιοποιηθεί σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα
	Πληρωμές μερισμάτων

Μία σειρά από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες δεν απαιτούν την άμεση χρήση διαθεσίμων κατά τη διεξαγωγή τους, όπως: η αγορά μίας άλλης επιχείρησης με την έκδοση μετοχών, η μετατροπή ξένων σε ίδια κεφάλαια σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να ξεπληρώσει τα δανεισθέντα ποσά. Όμως οι συναλλαγές αυτές επηρεάζουν σημαντικά τη δομή κεφαλαίων της επιχείρησης και τις μελλοντικές ταμειακές ροές.

#### **4.4. Η ερμηνεία της κατάστασης ταμειακών ροών**

##### **4.4.1. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες**

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες έχουν ιδιαίτερη σπουδαιότητα για ένα χρηματοοικονομικό αναλυτή, γιατί επιτρέπουν την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών και την εξαγωγή συμπερασμάτων για την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και την ποιότητα των κερδών, καθώς τα τελευταία μπορούν να επηρεαστούν από τις αποφάσεις της διοίκησης μίας επιχείρησης.

Η διαχρονική τάση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μαζί με την ανάλυση ρευστότητας και δομής κεφαλαίων παρέχουν έγκαιρα πληροφορίες για τη δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης. Εάν παρατηρηθεί μία διαχρονική μείωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες θα πρέπει να αναζητηθούν οι λόγοι αυτής



της μείωσης. Μία μείωση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, μπορεί να αποδοθεί και στο γεγονός ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε φάση παρακμής και αντιμετωπίζει μία μόνιμη μείωση της ζήτησης των προϊόντων τα οποία παράγει ή στο ότι αντιμετωπίζει μία προσωρινή μείωση της ζήτησης, η οποία σχετίζεται άμεσα με τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία ή στο ότι αντιμετωπίζει μία αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων της. Η ανεύρεση των πραγματικών λόγων μείωσης των ταμειακών ροών απαιτεί επίσης διαχρονικές συγκρίσεις με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου βιομηχανικού κλάδου και απευθείας συζητήσεις με τη διοίκηση της επιχείρησης.

Ιδιαίτερη σημασία κατά την ανάλυση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες απαιτεί η αναγνώριση των εισροών και εκροών οι οποίες εμφανίζονται σπάνια, όπως από την έκβαση μίας δικαστικής αγωγής, σε αντίθεση με αυτές που έχουν μόνιμο χαρακτήρα. Κατά την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών, έμφαση δίνεται μόνο σε αυτές τις εισροές και εκροές οι οποίες αναμένονται να έχουν επίδραση στο μέλλον και όχι σε αυτές οι οποίες συνέβησαν μία φορά και δεν αναμένονται να επαναληφθούν στο μέλλον.

Σε μία υγιή επιχείρηση οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι συνήθως ένας θετικός αριθμός, δηλαδή ταμειακές εισροές. Αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρατηρούνται σε επιχειρήσεις, οι οποίες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης και δαπανούν μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη, παραγωγικές εγκαταστάσεις και τρόπους διάθεσης των προϊόντων τους, ενώ εισροές από τους πελάτες αναμένονται σε μελλοντικές περιόδους. Αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες επίσης παρατηρούνται σε ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες αναλαμβάνουν μακροχρόνια κατασκευαστικά έργα και πρέπει να διατηρούν υψηλά αποθέματα για ορισμένες περιόδους, ενώ η είσπραξη της τιμής πώλησης το έργο μπορεί να γίνεται, για παράδειγμα, τη στιγμή παράδοσης του έργου

Επιχειρήσεις οι οποίες εμφανίζουν αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να χρηματοδοτούν τη διεξαγωγή των λειτουργικών τους δραστηριοτήτων με δανεισμό, με αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με μείωση υπαρχόντων διαθέσιμων και με ρευστοποίησης επενδύσεων ή άλλων στοιχείων του παγίου ενεργητικού. Η πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού θα έχει δυσμενείς συνέπειες για τη μακροχρόνια δυνατότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης, ενώ μία επιχείρηση η οποία εμφανίζει μακροχρόνια αδυναμία δημιουργίας ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες θα πρέπει να θεωρεί απίθανο ότι θα μπορεί να καταφεύγει διαρκώς σε δανεισμό.





Επειδή τα διάφορα έξοδα και έσοδα μπορούν να επηρεαστούν σε μεγάλο βαθμό από τις αποφάσεις της διοίκησης, η οποία μπορεί να καθορίσει το χρόνο αναγνώρισης του για την επίτευξη του επιθυμητού ύψους κερδών, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες χρησιμοποιούνται συχνά για να ελεγχθεί η ποιότητα των κερδών που περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις. Ένας υψηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη, κέρδη τα οποία υπολογίζονται, όμως, μετά την αφαίρεση των εξόδων τα οποία περιέχονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών, είναι ενδεικτικός κερδών υψηλής ποιότητας. Όσο, δε, υψηλότερος της μονάδας είναι ο σχετικός δείκτης τόσο υψηλότερης ποιότητας θεωρούνται τα κέρδη. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη δείχνει μια σπουδή όσον αφορά την αναγνώριση εσόδων και μια καθυστέρηση όσον αφορά την αναγνώριση εξόδων.

Ο ρυθμός αύξησης των ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελούν μια σπουδαία διάστασης για την αποτίμηση μιας μετοχής, ενώ η διακύμανση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να θεωρηθεί ένας καθοριστικός παράγοντας του κινδύνου της μετοχής. Υψηλοί ρυθμοί επενδύσεων σε πάγια συνήθως ακολουθούνται από υψηλούς ρυθμούς αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

#### **4.4.2. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες**

Το τμήμα των επενδυτικών δραστηριοτήτων της κατάστασης ταμειακών ροών περιλαμβάνει αγορές πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, τμημάτων άλλων επιχειρήσεων ή ακόμα και ολόκληρων επιχειρήσεων, μετοχών χρεογράφων και διαφόρων χρηματοοικονομικών οργάνων καθώς και πωλήσεις των ανωτέρω επενδύσεων.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το αναλυτή γιατί παρέχουν πληροφορίες για τα μελλοντικά κέρδη. Οι ταμειακές εκροές παρέχουν πληροφορίες για το βαθμό επέκτασης και οι εισροές για το ρυθμό συρρίκνωσης μιας επιχείρησης, δηλαδή για το ύψος και τους ρυθμούς αύξησης ή μείωσης των μελλοντικών κερδών. Η επέκταση μπορεί να επιτευχθεί είτε με αγορές πάγιων είτε με αγορές ολόκληρων επιχειρήσεων. Για να εξακριβωθεί εάν οι επενδύσεις αυτές αυξάνουν ή τουλάχιστον διατηρούν το τρέχον επίπεδο δραστηριοτήτων, απαιτούνται συγκρίσεις με τους ρυθμούς αύξησης των επενδύσεων των ανταγωνιστών, αφού ληφθούν υπόψη: ο ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης, οι τρέχουσες τεχνολογικές εξελίξεις, τα πάγια που διαθέτει και οι πρόσφατες επενδύσεις που έχει κάνει η επιχείρηση. Στην περίπτωση αγοράς εξ ολοκλήρου μιας άλλης επιχείρησης θα πρέπει να εκτιμηθούν τόσο τα κόστη για τη χρηματοδότησης αγοράς όσο και τα οφέλη τα οποία θα



προκύψουν από τη συνεργασία μεταξύ των δυο επιχειρήσεων. Στις περιπτώσεις συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και επενδύσεων σε άλλα χρεόγραφα θα πρέπει να αναζητηθούν οι πραγματικοί λόγοι που έγιναν αυτές οι επενδύσεις, γιατί ενδέχεται να αποκρύπτουν μια αδυναμία της διοίκησης να προγραμματίσει επενδυτικά προγράμματα από τα οποία αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Οι πωλήσεις πάγιων μπορούν να συγκαλύπτουν επίσης μια αδυναμία της διοίκησης μιας επιχείρησης να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας με άλλον τρόπο. Επομένως, η ρευστοποίηση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού συνεπάγεται συρρίκνωση των δραστηριοτήτων και χαμηλότερα μελλοντικά κέρδη, ενώ ρευστοποίηση συμμετοχών και χρεογράφων μπορεί να γίνεται προκειμένου να χρηματοδοτηθεί κάποιο ευρύτερο επενδυτικό πρόγραμμα από το ποιο αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Συνέπειες για τα μελλοντικά κέρδη έχουν όχι μόνο οι επενδυτικές δραστηριότητες οι οποίες χρηματοδοτούνται με διαθέσιμα αλλά και αυτές οι οποίες χρηματοδοτούνται με την έκδοση νέων τίτλων, όπως μετοχών ή ομολόγων. Οι τελευταίες δεν εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών, για τα οποία δεν εμπλέκονται άμεσα διαθέσιμα, αλλά έχουν συνέπειες για το μελλοντικό επίπεδο κερδών και ταμειακών ροών, οι οποίες θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών.

#### **4.4.3. Η ερμηνεία των ταμειακών ροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**

Οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους με κεφάλαια τα οποία προέρχονται από τη λειτουργία τους, δηλαδή κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται από την ίδια την επιχείρηση, καθώς και κεφάλαια τα οποία προέρχονται από την έκδοση μετοχών και δανεισμό. Οι εισροές από δανεισμό και από την έκδοση μετοχών καθώς και οι εκροές για την αγορά των μετοχών της ίδιας της επιχείρησης και την εξόφληση δανείων, εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατάστασης ταμειακών ροών.

Οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων, οι οποίες δεν συνοδεύονται από εκδόσεις νέων μετοχών, θεωρούνται μία θετική ένδειξη για τη μελλοντική αξία της μετοχής μίας επιχείρησης, γιατί αναμένονται μελλοντικά κέρδη, τα οποία οι παλαιοί μέτοχοι δεν θα ήθελαν να μοιραστούν με νέους. Οι αυξήσεις όμως ξένων κεφαλαίων δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών. Οι μέτοχοι θα επιθυμούσαν τη διενέργεια των επενδύσεων με την υψηλότερη αποδοτικότητα αλλά και τον υψηλότερο κίνδυνο, από τις οποίες θα ωφελούνταν αν η επένδυση είχε αποδειχθεί επιτυχής και θα έχαναν πολύ λίγα σε περίπτωση αποτυχίας της.



Αντίθετα, οι πιστωτές θα προτιμούσαν τις επενδύσεις με το μικρότερο κίνδυνο, οι οποίες συμβαίνει να έχουν και τη μικρότερη αποδοτικότητα. Αυτό συμβαίνει λόγω του ότι τα οφέλη τους είναι σταθερά, δηλαδή οι τόκοι έσοδα που προκύπτουν για αυτούς από το δανεισμό. Οι συγκρούσεις αυτές των συμφερόντων δημιουργούν αυξημένα κόστη για τους μετόχους, όπως αυξημένα επιτόκια δανεισμού και επιβάλλουν περιορισμούς στις επενδυτικές δραστηριότητες, όπως διαρκή έλεγχο των επενδυτικών δραστηριοτήτων, δέσμευση παγίων με υποθήκες, απαγόρευση των εξαγορών άλλων επιχειρήσεων καθώς και περιορισμό του μελλοντικού δανεισμού. Οι εκδόσεις νέων μετοχών βελτιώνουν τη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, μειώνουν την πιθανότητα χρεοκοπίας και παρέχουν μία θετική εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης. Όμως, οι εκδόσεις νέων μετοχών θεωρούνται ότι μεταφέρουν πλούτο από τους παλαιούς μετόχους. Αυτό συμβαίνει επειδή συχνά εκδίδονται νέες μετοχές όταν οι παλαιοί μέτοχοι, οι οποίοι μπορούν να έχουν και καλύτερη εσωτερική πληροφόρηση, επιθυμούν να διαμοιρασθούν το βάρος δυσμενών εξελίξεων με άλλους ή όταν οι παλαιοί μέτοχοι πιστεύουν ότι τιμή είναι ιδιαίτερη υψηλή σε σχέση με την πραγματική της τιμή.

Οι αυξήσεις και οι μειώσεις των μερισμάτων αποτελούν μία σημαντική πηγή πληροφόρησης των μετόχων, για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη στο μέλλον. Οι αυξήσεις των μερισμάτων επισημαίνουν ότι αναμένονται περισσότερα κέρδη, ενώ οι μειώσεις ότι τα μελλοντικά κέρδη θα είναι χαμηλότερα. Την όλη διαδικασία, εξαιτίας του υψηλού κόστους της, μόνον οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, που γνωρίζουν με κάποια βεβαιότητα το μέλλον, μπορούν να τη χρησιμοποιήσουν ως μηχανισμό πληροφόρησης των μετόχων.



# Κεφάλαιο 5

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 5.1 Εισαγωγή

### 5.2 Αριθμοδεικτες ρευστότητας

### 5.3 Αριθμοδεικτες δραστηριότητας

### 5.4 Αριθμοδεικτες αποδοτικότητας

### 5.5 Αριθμοδεικτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας

### 5.6 Αριθμοδεικτες επενδύσεων





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

# ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 5.1. Γενικά

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής μονάδας με την χρήση αριθμοδεικτών είναι πλέον η πιο διαδεδομένη και δυναμική μέθοδος και βοηθούν την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Με λίγα λόγια μετατρέπουν τους απόλυτους αριθμούς σε γεγονότα.

Οι αριθμοδείκτες λοιπόν είναι μία σχέση (αναλογία, λόγος) ενός μεγέθους των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προς ένα άλλο και εκφράζεται με την μορφή κλάσματος π.χ. αν τα συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης είναι 12 εκατ. Euro και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 4 εκατ. Euro τότε διαιρώντας το α' μέγεθος με το β' βρίσκουμε τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας που η αναλογία του εκφράζεται 3 προς 1. Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλώνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τριπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης ή ότι η σχέση των δύο παραπάνω στοιχείων είναι 3:1 δηλαδή κάθε ένα euro τρέχουσων υποχρεώσεων καλύπτεται από 3 euro κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης.

Στο πιο πάνω παράδειγμα αναφέραμε έναν απ' τους πολλούς εναλλακτικούς αριθμοδείκτες που υπάρχουν στη σχετική βιβλιογραφία. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συνοψίζονται στις πέντε παρακάτω κατηγορίες:

#### 1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)

Προσδιορίζουν τη βραχυχρόνια οικονομική θέση και την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.



## **2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios)**

Χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Δηλαδή κατά πόσο γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών.

## **3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Rprofitability ratios)**

Με αυτούς μετράμε την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της καθώς και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Μετρούν δηλαδή το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας της επιχείρησης σε μία δεδομένη περίοδο.

## **4. Αριθμοδείκτες διάρθρωση κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios)**

Χρησιμοποιούνται για να εκτιμηθεί η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

## **5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment ratios)**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί κάνουν μια συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των μετοχών μιας επιχείρησης και την χρηματιστηριακή τιμή τους με τα κέρδη, τα μερίσματα κ.α. περιουσιακά στοιχεία της.

Η χρησιμότητα της ταξινόμησης των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι μεγάλη, γιατί βοηθά τον αναλυτή να επικεντρώνει την ανάλυσή του σε ορισμένα σημεία που τον ενδιαφέρουν.

## **5.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios)**

Με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τρέχουσες υποχρεώσεις είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αυτές που η προθεσμία εξόφλησης λήγει μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης.

### **5.2.1. Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας**

Οι πιο αντιπροσωπευτικοί και σημαντικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιούνται για μια επιχείρηση είναι οι εξής:



- ✓ Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (current ratio)
- ✓ Αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας (quick ratio)
- ✓ Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας (acid-test ratio)
- ✓ Αριθμοδείκτες αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive interval ratio)

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας μιας επιχείρησης επιδιώκεται να εξακριβωθεί εάν υπάρχει επάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων (αποθέματα, αποκτήσεις), αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της, υπάρχουν υπερβολικά αποθέματα.

### 5.2.2. Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (current ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της:

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	
20X2	
Σύνολο κυκλοφ. ενεργ. (A)	18.673
Σύνολο βραχυπρ. υποχρ. (B)	26.199
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (A:B)	0,71

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά είναι επιθυμητό ο αριθμοδείκτης να είναι  $\geq 2$  για όλες τις επιχειρήσεις (βιομηχανίες, παροχής υπηρεσιών, εμπορικές). Ειδικότερα λαμβάνεται σαν αντιπροσωπευτικό για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις να κινείται μεταξύ 1,7 – 2,2 μονάδων, ενώ για τις εμπορικές και παροχής υπηρεσιών επιχειρήσεων μεταξύ 1,2 – 2 μονάδων.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για την χρήση που αναφέραμε πιο πάνω είναι 0,71 υπολείπεται κατά πολύ απ' το 2 και μπορούμε να πούμε ότι δεν είναι ικανοποιητικός.



### 5.2.3. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (quick ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που ρευστοποιούνται ταχέως (διαθέσιμα, απαιτήσεις), με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

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

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	
	20X2
Απαιτήσεις + Διαθέσιμα (A)	12.790
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (B)	26.199
Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (A:B)	0,49

Ο αριθμοδείκτης αυτός περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα σε ρευστά και αγνοεί εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν γίνονται εύκολα μετρητά θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι  $\geq 1$ . Όταν το αποτέλεσμα της σχέσης είναι κατώτερο της μονάδας ( $<1$ ) όπως και στην παραπάνω χρήση μας δείχνει ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης (διαθέσιμα και απαιτήσεις) είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από πωλήσεις που θα γίνουν στο μέλλον προκειμένου να εξασφαλίσει μετρητά.

### 5.2.4. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστοποίησης είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού (χρεόγραφα και διαθέσιμα) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες ανάγκες της.

Το επίπεδο του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας μπορεί να είναι ικανοποιητικό όταν είναι κάτω της μονάδας ( $<1$ ) ειδικότερα όταν υπάρχει σωστή οικονομική διαχείριση.





### 5.2.5. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος υπολογίζεται απ' την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια έξοδα}}$$

όπου τα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται ως εξής:

Ημερήσια έξοδα = (κόστος πωλήσεων+έξοδα διοικητικής λειτουργίας + έξοδα ερευνών + ανάπτυξης + έξοδα λειτουργίας διάθεσης + χρηματοοικονομικά έξοδα – αποσβέσεις) / 365 ημέρες.

Αποτελεί μέτρο βαθμού ικανότητας μιας επιχείρησης να καταβάλει τις λειτουργικές τις δαπάνες και δείχνει σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της.

### 5.3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios)

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Με την μελέτη αυτών των δεικτών προσδιορίζεται ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (απόθεμα, απαιτήσεων) σε ρευστά.

#### 5.3.1. Είδη αριθμοδεικτών δραστηριότητας

Τα βασικότερα είδη της κατηγορίας αυτής αριθμοδεικτών είναι:

- ✓ Αριθμοδείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων
- ✓ Αριθμοδείκτες ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- ✓ Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.

#### 5.3.2. Αριθμοδείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει σε φορείς το μέσο όρο προθεσμίας είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης από τους πελάτες της κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$



όπου στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται τα γράμματα ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Γενικά όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης τόσο μικρότερος και ο χρόνος παραμονής για την επιχείρηση πράγμα που σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών.

### 5.3.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης μέσα στην χρήση. Ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Καλό θα είναι ο δείκτης να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερος δηλαδή γύρω στο 10.

### 5.3.4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Με λίγα λόγια δείχνει αν υπάρχει ή όχι μεγάλη επένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

## 5.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι εκείνοι που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση αποδοτικότητας της επιχείρησης από άποψη κερδών και την προοπτική της για το μέλλον

### 5.4.1. Είδη αριθμοδεικτών αποδοτικότητας

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης είναι οι κάτωθι:

- ✓ Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους
- ✓ Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους
- ✓ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων



#### 5.4.2. Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα καθώς και την πολιτική τιμών που ακολουθεί η επιχείρηση και εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Επιθυμητό είναι ο δείκτης να είναι γενικά  $\geq 40\%$ . Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

#### 5.4.3. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μία επιχείρηση απ' τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Επιθυμητό είναι ο δείκτης να είναι  $\geq 10\%$ . Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

#### 5.4.4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Είναι ένας ακόμα σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μίας επιχείρησης και μας δείχνει κατά πόσο επιτεύχθηκε ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

Δηλαδή μετά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν.

### 5.5. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure viability ratios)

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης είναι εκείνοι που αφορούν τη διάρθρωση τα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της μία επιχείρηση όπως ίδια κεφάλαια (μόνιμα) και ξένα (δανειακά) μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα καθώς και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των μακροχρόνιων αυτών υποχρεώσεών της.



### 5.5.1. Είδη αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Για την μελέτη και ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι εξής αριθμοδείκτες:

- ✓ Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια
- ✓ Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια
- ✓ Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια κεφάλαια
- ✓ Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

### 5.5.2. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργειακών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί απ' τους φορείς της καθώς και τον βαθμό προστασίας που παρέχουν οι πιστωτές της συγκεκριμένης επιχείρησης. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$$

Γι' αυτόν του δείκτη κάθε κλάδος οικονομικής δραστηριότητας έχει την αρμόζουσα γι' αυτόν αναλογία. Θα μπορούσαμε να πούμε όμως ότι ένας δείκτης γύρω στο 50% θεωρείται είναι ικανοποιητικός και από 51% - 65% θεωρείται ότι η επιχείρηση έχει ευχέρεια δανεισμού.

### 5.5.3. Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια

Δείχνει το βαθμό της εξάρτησης μίας επιχείρησης από τον δανεισμό και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός και μια επιχείρηση ή όχι καθώς επίσης και τον βαθμό ασφαλείας που παρέχει μια επιχείρηση στους δανειστές της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}} \times 100$$

Η επιχείρηση έχει όλες τις προοπτικές επέκτασης και εξέλιξης καθώς και τις άριστες προϋποθέσεις δανεισμού όταν ο δείκτης είναι  $\geq 65\%$ . Σε επικίνδυνη ζώνη βρίσκεται η επιχείρηση όταν ο δείκτης είναι  $< 30\%$ .

### 5.5.4. Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της και ελέγχεται ακόμα το ενδεχόμενο υπερεπένδυσης ιδιαίτερα όταν ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός.





$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}} \times 100$$

Όταν ο δείκτης τώρα είναι μικρότερος από 100% ένα μέρος των ακινητοποιήσεων της επιχείρησης χρηματοδοτείται από ξένα (δανειακά κεφάλαια), ενώ όταν συμβαίνει το αντίθετο τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια.

### 5.5.5. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης καθώς και την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της επιχείρησης για τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων αντανακλά ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρ. υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Μακροπρ. υποχρεώσεις}}$$

Επιθυμητό θα είναι ο δείκτης να είναι > 2. Μία διαχρονική του αύξηση σημαίνει μεταβολή του βαθμού ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών μία διαχρονική μείωση επιτυγχάνει τα αντίθετα αποτελέσματα.

## 5.6. Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται απ' τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να πουλήσουν, να αγοράσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση που κάνανε σε μετοχικούς τίτλους μίας επιχείρησης.

Οι σπουδαιότεροι επενδύσεων αριθμοδείκτες είναι:

- ✓ Κέρδη κατά μετοχή
- ✓ Μέρισμα κατά μετοχή
- ✓ Μερισματική απόδοση μετοχής
- ✓ Ποσοστό διανεμομένων κερδών

### 5.6.1. Κέρδη κατά μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη αποτελούν σημαντικό κριτήριο για την εκτίμηση της αξίας της μετοχής και ο δείκτης το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.



$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη προς διάθεση}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}} = \text{€}$$

### 5.6.2. Μέρισμα κατά μετοχή

Ο δείκτης αυτός παρέχει πληροφορίες για το ποσοστό των κερδών που μοιράζεται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται απ' την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών.

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}} = \text{€}$$

Για μεγαλύτερη ασφάλεια προς τους επενδυτές οι επιχειρήσεις δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο.

### 5.6.3. Μερισματική απόδοση μετοχής

Η απόδοση αυτή χρησιμεύει σαν ένα μέσο σύγκρισης με την αποδοτικότητα άλλων μετοχών ή άλλων μορφών επενδύσεων και δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι επένδυση σε μετοχές μίας επιχείρησης με κριτήριο τα δείκτη απόδοσης της μετοχής.

$$\text{Μερισματική απόδοση μετοχής} = \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερη η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι για τους επενδυτές.

### 5.6.4. Ποσοστό διανεμομένων κερδών

Το ποσοστό αυτό δείχνει την μερισματική πολιτική της διοίκησης της επιχείρησης και φανερώνει το ποσοστό των κερδών που διανέμεται σε μερίσματα.

$$\text{Ποσοστό διανεμομένων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Κέρδη προς διάθεση}} \times 100$$

Δεν πρέπει φυσικά συγκεκριμένο άριστο σημείο σύγκρισης.



## Βιβλιογραφία

- Αδαμίδης Α. , Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη : Εκδόσεις UNIVERSITY STUDIO PRESS, 1999.
- Βασιλάτου – Θανοποπούλου Ε. ,Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Αθήνα: Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1996.
- Παππάς Α. ,Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τευχος Α΄ , Αθήνα: Εκδόσεις Σμπίλιας, 1991.
- Πρωτοψάλτης Ν., Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου, 2003.
- Εφημερίδα Ελευθεροτυπία, Ένθετο οικονομία, Εκδόσεις Τεγοπουλος Χ. 17/03/04
- Εφημερίδα Ελευθεροτυπία, Ένθετο οικονομία, Εκδόσεις Τεγοπουλος Χ. 21/11/05

### ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ :

- [www.cpw.gr](http://www.cpw.gr)
- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.clog.de](http://www.clog.de)



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ :

**ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ  
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.**





## Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Περιόδου 2001-2003

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται συνοπτικά στοιχεία από τους ισολογισμούς της Εταιρίας για την περίοδο 2001-2003:

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΧΡΗΣΕΩΝ 2001 - 2003</b>			
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
Έξοδα Εγκατάστασης	21.957	23.234	23.246
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	2.990	4.397	7.853
<b>Αναπόσβεστα Έξοδα Εγκατάστασης</b>	<b>18.967</b>	<b>18.837</b>	<b>15.393</b>
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0	2	3
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	0	0	1
<b>Αναπόσβεστες Ασώματες Ακινήτοποιήσεις</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	161.411	172.365	176.385
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	13.470	27.637	40.812
<b>Αναπόσβεστες Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις</b>	<b>147.940</b>	<b>144.728</b>	<b>135.573</b>
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	806	645	434
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	7	7	7
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	431	997	1.031
<b>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</b>	<b>149.185</b>	<b>146.379</b>	<b>137.048</b>
Αποθέματα	63.178	75.406	57.317
Πελάτες-Γραμμάτια Εισπρακτέα	13.672	19.207	35.023
Λοιπές Απαιτήσεις	3.921	5.991	28.756
Χρεόγραφα	887	573	718
Διαθέσιμα	4.756	3.511	7.217
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>86.414</b>	<b>104.688</b>	<b>129.030</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	19	232	90
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>254.584</b>	<b>270.136</b>	<b>281.561</b>
<i>Λογαριασμοί Τάξεως Χρεωστικοί</i>	<i>80.077</i>	<i>113.115</i>	<i>176.553</i>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
Καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο	26.952	28.654	28.654
Οφειλόμενο Μετοχικό Κεφάλαιο	0	0	25.618
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	27.428	27.428	27.428
Διαφορές Αναπροσαρμογής & Επιχορηγήσεις Επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	2.411	444	232
Αποθεματικά Κεφάλαια	12.618	12.304	12.304
Αποτελέσματα εις νέο	0	-32.300	-85.934
Ποσά προοριζόμενα για αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	0	0	31690,032
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>69.409</b>	<b>36.530</b>	<b>39.991</b>
<b>Προβλέψεις</b>	<b>32</b>	<b>99</b>	<b>238</b>
Μακροπρόθεσμα Δάνεια Τραπεζών	85.489	64.018	55.627
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	0
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>85.489</b>	<b>64.018</b>	<b>55.627</b>
Προμηθευτές-Γραμμάτια Πληρωτέα κλπ.	35.114	41.472	24.253
Τράπεζες	57.715	101.204	149.166
Φόροι - Τέλη - Ασφαλιστικά Ταμεία	1.979	1.617	1.340
Μερίσματα Πληρωτέα	1.702	631	37
Μακρ. Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση	1.405	21.445	7.091
Λοιπές Υποχρεώσεις	9	418	633
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>97.924</b>	<b>166.787</b>	<b>182.520</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>183.412</b>	<b>230.805</b>	<b>238.146</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	1.730	2.701	3.186
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>254.584</b>	<b>270.136</b>	<b>281.561</b>
<i>Λογαριασμοί Τάξεως Πιστωτικοί</i>	<i>80.077</i>	<i>113.115</i>	<i>176.553</i>



## **ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

Το σύνολο του Ενεργητικού της Εταιρίας την 31.12.2003 ανήλθε σε € 281.561 χιλ. έναντι € 270.136 χιλ. την 31.12.2002, σημειώνοντας αύξηση 4,2% και αναλύεται ακολούθως.

### **Έξοδα Εγκατάστασης**

Η εξέλιξη των εξόδων εγκατάστασης κατά την τριετία 2001–2003 σε αξία κτήσης παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

<b><u>Έξοδα Εγκατάστασης</u></b> (ποσά σε χιλ. €)	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Έξοδα αυξήσεως κεφαλαίου	1.520	1.520	1.520
Έξοδα εκθέσεων-προβολής	1.054	1.054	1.054
Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	11.292	12.521	12.521
Λογισμικά προγράμματα	379	379	431
Φόρος μεταβίβασης ακινήτων	262	262	271
Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για πάγια	7.030	7.078	7.029
Συναλλαγματικές διαφορές δανείων σε JPY αποσβεστέα σε 3 χρήσεις	0	0	0
Φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου	230	230	230
Έξοδα ίδρυσης & Α' εγκατάστασης	113	113	113
Έξοδα αναδιοργάνωσης	21	23	23
Λοιπά	56	54	54
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>21.957</b>	<b>23.234</b>	<b>23.246</b>

Σημειώνεται ότι η Εταιρία λογιστικοποίησε μέρος των χρεωστικών τόκων του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού για την χρηματοδότηση της επένδυσης της Θίσβης στον λογαριασμό «Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου» των εξόδων εγκατάστασης. Το κονδύλι αυτό αφορούσε επένδυση υπό κατασκευή.

### **Πάγιο Ενεργητικό**

Για την ανέγερση του υπερσύγχρονου εργοστασίου της στην Θίσβη, η Εταιρία τα τελευταία χρόνια πραγματοποίησε σημαντικού ύψους επενδύσεις. Έτσι, η αξία κτήσης των παγίων στις 31.12.2003 ανήλθε σε € 176,4 εκατ. από € 172,4 εκατ., στις 31.12.2002 και € 161,4 εκατ στις 31.12.2000.

### **Συμμετοχές**

Ο λογαριασμός Συμμετοχές και άλλες Μακροπρόθεσμες Χρηματοοικονομικές Απαιτήσεις ανήλθε την 31.12.2003 σε € 1.472 χιλ. και αφορά σε συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις ύψους € 434 χιλ., συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις ύψους € 7 χιλ. και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις ύψους € 1.031 χιλ.

Στον λογαριασμό συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις περιλαμβάνεται η συμμετοχή της Εταιρίας στις εξής εταιρίες:

1. CPW EUROPEAN TRADING GmbH, η οποία ιδρύθηκε εντός του 2000. Το ύψος του εταιρικού κεφαλαίου ανέρχεται σε € 250.000, είναι πλήρως καταβεβλημένο, και η Εταιρία συμμετέχει με ποσοστό 79%, ήτοι € 197.500.
2. CPW AMERICA Co, η οποία ιδρύθηκε εντός του 2000. Το ύψος του εταιρικού κεφαλαίου ανέρχεται σε USD 500.000, είναι πλήρως καταβεβλημένο, και η Εταιρία συμμετέχει με ποσοστό 100%.
3. ΔΙΑΒΙΠΕΘΙΒ ΑΕ, η οποία ιδρύθηκε εντός του 2001. Το ύψος του εταιρικού κεφαλαίου ανέρχεται σε € 80.000, είναι πλήρως καταβεβλημένο, και η Εταιρία συμμετέχει με ποσοστό 51,63%.

Η Εταιρία δεν συμμετέχει με ποσοστό μεγαλύτερο του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων.



Εταιρία	Μετοχικό/ Εταιρικό Κεφάλαιο	Ποσοστό Συμμετοχής	Αξία Κτήσης Συμμετοχής	Ίδια Κεφάλαια 31.12.2003	Λογιστική Αξία		
					Συμμετοχής 31.12.2003	Διαφορά	
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>							
CPW EUROPEAN TRADING	250	79,00%	198	-263	-	-160	
CPW AMERICA co	567	100,00%	567	749	397	-	
ΔΙΑ.ΒΙ.ΠΕ.ΘΙ.Β. ΑΕ	80	51,63%	41	71	37	7	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>			<b>806</b>	<b>557</b>	<b>434</b>	<b>-153</b>	

Οι συμμετοχές της Εταιρίας έχουν αποτιμηθεί στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κτήσεως και τρεχούσης. Ως τρέχουσα τιμή έχει ληφθεί η εσωτερική λογιστική αξία τους, όπως προκύπτει από τον τελευταίο ισολογισμό τους.

### Αποθέματα

Ο λογαριασμός των αποθεμάτων την 31.12.2001, 31.12.2002 και 31.12.2003 αφορά σε:

Αποθέματα	2001	2002	2003
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>			
Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή-Υποπροϊόντα και υπολείμματα	29.958	32.888	26.268
Πρώτες και βοηθητικές ύλες-αναλώσιμα υλικά	33.094	42.444	30.404
Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	126	74	645
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>63.178</b>	<b>75.406</b>	<b>57.317</b>

Τα αποθέματα ανήλθαν σε € 57.317 χιλ την 31.12.2003 από € 75.406 χιλ. την 31.12.2002, παρουσιάζοντας μείωση της τάξης του 24,0%.

Όπως προκύπτει από την ανωτέρω ανάλυση, μεγάλο μέρος των αποθεμάτων αποτελείται από πρώτη ύλη (χάλυβας). Πάγια πολιτική της Εταιρίας, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, είναι να προμηθεύεται και να αποθηκεύει μόνο την απαραίτητη ποσότητα χάλυβα, προκειμένου να εκτελεστούν οι συμφωνηθείσες παραγγελίες.

Η μείωση των αποθεμάτων προϊόντων κατά 20,1%, οφείλεται σε ένα μεγάλο βαθμό, στην πολιτική της Εταιρίας για επιτάχυνση των ρυθμών πώλησης σωλήνων β' διαλογής οι οποίοι αποτελούσαν απόθεμα. Επίσης, για τους ίδιους λόγους, μειώθηκαν τα αποθέματα σε πρώτες και βοηθητικές ύλες κατά 28,4% γεγονός που οφείλεται στην πώληση και αξιοποίηση παλαιότερων αποθεμάτων χάλυβα καθώς και στο γεγονός ότι τον τελευταίο μήνα της χρήσης 2003 παρατηρήθηκε αυξημένη παραγωγή η οποία είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανάλωσης χάλυβα και κατ' επέκταση την μείωση των αποθεμάτων αυτού.

Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κ.λ.π) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Η μέση τιμή κτήσεως αυτών των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο LIFO, η οποία ακολουθείται πάγια. Τα από ιδιοπαραγωγή προερχόμενα αποθέματα, εκτός από τα ελαττωματικά, τα υπολείμματα και υποπροϊόντα, αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ του κόστους παραγωγής τους και του κατά το τέλος της χρήσεως κόστους αναπαραγωγής τους. Η χαμηλότερη αυτή τιμή ήταν χαμηλότερη και από την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία. Τα ελαττωματικά, τα υπολείμματα και τα υποπροϊόντα αποτιμήθηκαν στην πιθανή τιμή πωλήσεώς τους μειωμένη με τα προβλεπόμενα άμεσα έξοδα πωλήσεως. Η μέση τιμή κτήσεως των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO, η οποία ακολουθείται πάγια.

Σημειώνεται ότι κατά την χρήση 2003 προέκυψε ζημιά από αποτίμηση αποθεμάτων στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία ύψους € 5.035 χιλ. η οποία αφορούσε σε απαξιωμένα αποθέματα. Την χρήση 2002 δεν υφίστανται κατεστραμμένα – απαξιωμένα αποθέματα.



## Απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις της Εταιρίας, που αφορούν σε πελάτες, επιταγές εισπρακτέες, βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεων και χρεώστες διάφορους, ανήλθαν την 31.12.2003 σε € 63.778 χιλ. και αναλύονται σε:

Απαιτήσεις	
(ποσά σε χιλ. €)	31.12.2003
Πελάτες	35.277
Μείον: Προβλέψεις	591
	34.687
Επιταγές εισπρακτέες	299
Επιταγές σφραγισμένες	37
Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεων	2
Χρεώστες Διάφοροι	28.753
<b>Σύνολο</b>	<b>63.778</b>

Οι απαιτήσεις της Εταιρίας την 31.12.2003 παρουσίασαν αύξηση κατά 153,1% έναντι της χρήσης 2002 η οποία οφείλεται κυρίως σε συγκυριακούς παράγοντες που σχετίζονται με την τιμολόγηση τον τελευταίο μήνα χρήσης 2003 παραγγελιών ύψους € 20 εκατ. περίπου που θα εισπραχθούν στις αρχές της χρήσης 2004.

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει τα υπόλοιπα των κυριότερων πελατών της Εταιρίας την 31.12.2003:

Πελάτες	
(Ποσά σε χιλ. €)	31.12.2003
ENAGAS S.A.	18.501
CPW EUROPEAN TRADING GmbH	4.663
JOANNOU & PARASKEVAIDES	1.817
ΔΙΑ.ΒΙ.ΠΕ.ΘΙΒ	1.474
PETROLEUM DEVELOPMENT OMAN LLC	1.359
ΔΕΠΑ ΑΕ	1.307
ΛΟΙΠΟΙ	6.156
<b>Σύνολο</b>	<b>35.277</b>

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει την ενηλικίωση του υπολοίπου του λογαριασμού πελατών την 31.12.2003:

Ενηλικίωση Υπολοίπου Πελατών 31.12.2003		
Ημέρες	Ποσά σε χιλ. €	Ποσοστό %
1-30 ημέρες	20.247	57%
31-60 ημέρες	4.921	14%
61-90 ημέρες	7.452	21%
91-120 ημέρες	1.223	4%
Άνω των 120 ημερών	1.434	4%
<b>Σύνολο</b>	<b>35.277</b>	<b>100%</b>

Ο λογαριασμός χρεώστες διάφοροι της Εταιρίας, την 31.12.2003, αναλύεται ως εξής:

Χρεώστες Διάφοροι	
(Ποσά σε χιλ. €)	31.12.2003
Εισπρακτέο μετοχικό κεφάλαιο	25.618
ΦΠΑ	1.784
Ελληνικό δημόσιο	706
ΛΟΙΠΟΙ	645
<b>Σύνολο</b>	<b>28.753</b>

Ο λογαριασμός χρεώστες διάφοροι ανήλθε την 31.12.2003 σε € 28.753 χιλ. έναντι € 5.301 χιλ. την 31.12.2002. Η αύξηση του λογαριασμού χρεώστες διάφοροι κατά € 23.452 χιλ., οφείλεται κυρίως στον λογαριασμό εισπρακτέο μετοχικό κεφάλαιο ύψους € 25.618 χιλ. το





οποίο αφορά σε οφειλόμενο μετοχικό κεφάλαιο όπως εμφανίζεται στα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας.

Σημειώνεται ότι την χρήση 2003 η Εταιρία προχώρησε στην δημιουργία πρόβλεψης για απαιτήσεις που έκρινε ως επισφαλείς ύψους € 590,6 χιλ. και αναλύονται ακολούθως:

<b>Προβλέψεις Επισφάλειας</b>	
<i>(Ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>31.12.2003</b>
Μ/Ν ΠΡΟΤΕΥΣ	20
TENARIS NETWORK	171
TAD FRANCE SARL	1
ISPAT ANNABA	12
ΠΕΤΡΑΚΟΥ ΕΙΡΗΝΗ	37
CPW EUROPEAN	350
<b>Σύνολο</b>	<b>591</b>

Σημειώνεται ότι εκτίμηση της Εταιρίας είναι ότι το σύνολο των απαιτήσεων της με 31.12.2003, με εξαίρεση τις ανωτέρω απαιτήσεις για τις οποίες έχει γίνει σχετική πρόβλεψη επισφάλειας, κρίνονται ως ασφαλούς εισπράξεως.

### **Χρεόγραφα**

Τα χρεόγραφα την 31.12.2003 αφορούν σε συμμετοχές της Εταιρίας σε εισηγμένες στο Χ.Α εταιρίες. Η αποτίμηση των χρεογράφων κατά την 31.12.2003 έγινε στην τρέχουσα αξία τους. Ως τρέχουσα αξία λήφθηκε ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους τον τελευταίο μήνα της χρήσεως.

Η ανάλυση των χρεογράφων την 31.12.2003 έχει ως εξής:

<b>Χρεόγραφα</b>			
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>			
<b>Εταιρία</b>	<b>Τεμάχια</b>	<b>Λογιστική Αξία Συμμετοχής την 31.12.2003</b>	<b>Τρέχουσα Αξία Συμμετοχής 31.12.2003</b>
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	10.000	43	47
ΕΛΒΑΛ	25.000	44	49
ΣΙΔΕΝΟΡ	23.490	68	66
MARFIN CLASSIC	399.486	418	556
<b>Σύνολο</b>		<b>573</b>	<b>718</b>

Σημειώνεται ότι για την αποτίμηση των χρεογράφων έχει γίνει χρήση των διατάξεων του ΚΝ 2992/2002.

### **Διαθέσιμα**

Τα διαθέσιμα την 31.12.2003 αναλύονται ως εξής:

<b>Διαθέσιμα</b>	
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>31.12.2003</b>
Ταμείο	33
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	7.184
<b>Σύνολο</b>	<b>7.217</b>

Οι καταθέσεις όψεως της 31.12.2003 αναλύονται ως εξής:

<b>Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας</b>	
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>31.12.2003</b>
ALPHA BANK	758
Ε.Τ.Ε.	4.502
ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΕΤΒΑ)	375
EFG EUROBANK	312
BNP	156



ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	761
SOCIETE GENERALE	39
ARAB BANK	99
Λοιπές Τράπεζες	182
<b>Σύνολο</b>	<b>7.184</b>

### **Λογαριασμοί Τάξεως**

Την 31.12.2003, το ύψος των ανεκτέλεστων συμβάσεων με πελάτες της Εταιρίας (το οποίο περιλαμβάνεται στο λογαριασμό απαιτήσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις) ανήλθε σε € 87 εκατ., από € 108 εκατ. την 31.12.2002, και αφορά σε προσυμφωνημένες παραγγελίες σωλήνων, οι οποίες είναι προγραμματισμένες να εκτελεστούν μέσα στη χρήση 2004. Στον ακόλουθο πίνακα παρατίθενται η ανάλυση του υπολοίπου των ανεκτέλεστων εμπορικών συμβάσεων:

### **Λογαριασμοί Τάξεως 31.12.2003**

(ποσά σε €)

<b>A/A</b>	<b>ΕΠΩΝΥΜΙΑ</b>	<b>ΠΟΣΟ</b>
1	SADID PIPE & PROFILE CO	8.806.282
2	ALLSEAS	8.719.379
3	ENAGAS	6.534.199
4	GAZ DE FRANCE	6.358.002
5	INAGIP	5.471.411
6	KANAGHAZ	4.989.558
7	AMEC SPIE	4.980.000
8	MITGAS	4.782.407
9	COLLOSA	4.326.931
10	FLUXYS	3.396.495
11	METAL AGENCIES	3.216.975
12	ΔΕΠΑ ΑΕ	2.577.555
13	BP AMOCO	2.226.367
14	GAS NATURAL SPAIN	1.527.085
15	OMAN GAS CO	1.344.893
16	TENGIZCHEVROIL	720.686
17	MONDIAL SERVICES SA	703.756
18	ΜΙΤΕ	637.850
19	DE BOER	581.251
20	MARUBENI-ITOCHU TUBULARS	558.495
21	GRANT PRIDECO	472.211
22	AFRAS	289.315
23	STAD	280.805
24	HAMBLETON HOLDINGS LTD	277.754
25	PERENCO CAMEROUN	266.780
26	COPROMET	257.328
27	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΕΣ	945.191
28	Λοιπές εμπορικές συμβάσεις (FORWARDS)*	11.876.740,96
	<b>ΑΝΕΚΤΕΛΕΣΤΟ ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>87.125.701,96</b>

\* Δεν αποτελούν εμπορικές συμβάσεις αλλά προθεσμιακά συμβόλαια με σκοπό την διαχείριση του συναλλαγματικού κινδύνου της Εταιρίας.

Ο λογαριασμός εγγυήσεων και εμπραγμάτων ασφαλειών ανήλθε την 31.12.2003 σε € 15.677 χιλ., το οποίο αφορά στο ύψος των με 31.12.2003 εν ισχύ εγγυητικών επιστολών για την συμμετοχή της Εταιρίας σε διαγωνισμούς, για την καλή εκτέλεση παραγγελιών, προκαταβολής κλπ.



## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Το σύνολο του Παθητικού της Εταιρίας την 31.12.2003 ανήλθε σε € 281.561 χιλ. έναντι € 270.136 χιλ. την 31.12.2002, σημειώνοντας αύξηση 4,2% και αναλύεται ακολούθως.

### Ίδια Κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας την 31.12.2003 ανήλθαν σε € 39.990 χιλ. και αναλύονται σε:

<b>Ίδια Κεφάλαια</b> (ποσά σε χιλ. €)	<b>31.12.2003</b>
Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο	28.654
Οφειλόμενο μετοχικό κεφάλαιο	25.617
Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου	31.690
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	27.428
Διαφορές αναπροσαρμογής και επιχορηγήσεις επενδύσεων	231
Αποθεματικά κεφάλαια	12.304
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	-32.300
Υπόλοιπο ζημιών εις νέο	-53.634
<b>Σύνολο</b>	<b>39.990</b>

Τα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας την 31.12.2003, παρά το υπόλοιπο ζημιών εις νέο ύψους € 53.634 χιλ. και το υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων ύψους € 32.300 χιλ., εμφανίζονται αυξημένα έναντι της προηγούμενης χρήσης κατά € 3.461 χιλ. γεγονός που οφείλεται κυρίως στο οφειλόμενο μετοχικό κεφάλαιο ύψους € 25.617 χιλ. και στα ποσά προοριζόμενα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους € 31.690 χιλ.

### Ζημιά από Αποτίμηση Συμμετοχών και Χρεογράφων

Ο λογαριασμός ζημιά από αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων συσσωρευμένων ύψους € 1.183 χιλ. αφορά σε συμμετοχές της Εταιρίας σε εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρίες. Η ζημιά λογιστικοποιήθηκε σε πίστωση του τακτικού αποθεματικού των χρήσεων 2001 και 2002, κάνοντας χρήση των διατάξεων του Ν.2992/2002 και αναλύεται στον πίνακα που ακολουθεί:

<b>Εταιρία</b>	<b>Τεμάχια</b>	<b>Κόστος Κτήσης Συμμετοχής</b>	<b>Λογιστική Αξία Συμμετοχής 31.12.2003</b>	<b>Διαφορά μεταξύ λογιστικής αξίας συμμετοχής και κόστους κτήσης</b>
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>				
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	10.000	94	43	-51
ΕΛΒΑΛ	25.000	92	44	-48
ΣΙΔΕΝΟΡ	23.490	102	68	-34
MARFIN CLASSIC	399.486	1.467	418	-1.050
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>1.756</b>	<b>573</b>	<b>-1.183</b>

### Τραπεζικές Υποχρεώσεις

Ακολουθεί σύντομη περιγραφή των βασικότερων μακροπροθέσμων δανείων της Εταιρίας:

- Δάνειο ύψους € 61 εκατομμυρίων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, οκταετούς διάρκειας με τριετή περίοδο χάριτος και λήξης το 2011-2012, για την ανέγερση του εργοστασίου στην Θίεβη.
- Δάνειο ύψους € 17,6 εκατομμυρίων από την ΕΤΒΑ, 3ετούς διάρκειας και λήξης το 2003, για την ανέγερση του εργοστασίου στην Θίεβη
- Δάνειο ύψους € 3.163.980 από την ALPHA BANK, 8ετούς διάρκειας με εξαμηνιαία περίοδο χάριτος και λήξης το 2009, για την ανέγερση της μονάδος ιδιοπαραγωγής ρεύματος.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η κλιμάκωση της εξυπηρέτησης των μακροπροθέσμων δανείων:



**ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΛΙΜΑΚΩΣΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ**

	Υπόλοιπο κεφαλαίου με	Πρόγραμμα αποπληρωμής								
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>31.12.2003</b>									
EIB εκταμίευση 1 σταθερού επιτοκίου	29.664	2.787	2.954	3.128	3.311	3.506	3.711	3.931	4.163	2.173
EIB εκταμίευση 1 μεταβλητού επιτοκίου	8.889	1.111	1.111	1.111	1.111	1.111	1.111	1.111	1.111	-
EIB εκταμίευση 2 σταθερού επιτοκίου	10.000	947	1.001	1.058	1.118	1.182	1.249	1.320	1.396	729
EIB εκταμίευση 3 σταθερού επιτοκίου	10.000	893	941	991	1.045	1.101	1.161	1.222	1.289	1.357
ETE 836040-5	461	230	231	-	-	-	-	-	-	-
ETE 6983-310-32	823	549	274	-	-	-	-	-	-	-
ETE 621-211-5	345	77	77	77	77	37	-	-	-	-
ALPHA BANK 018-000-01615	108	54	54	-	-	-	-	-	-	-
ALPHA BANK 018-000-4630	108	21	21	21	22	23	-	-	-	-
ALPHA BANK 101-201-19030	2.320	422	422	422	422	422	211	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>62.718</b>	<b>7.091</b>	<b>7.086</b>	<b>6.808</b>	<b>7.106</b>	<b>7.382</b>	<b>7.443</b>	<b>7.584</b>	<b>7.959</b>	<b>4.259</b>

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτει ότι οι μακροχρόνιες τραπεζικές υποχρεώσεις της Εταιρίας την 31.12.2003 διαμορφώνονται σε € 55.627 ενώ οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση σε € 7.091.

**Τράπεζες – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Εταιρίας ανά τράπεζα με 31.12.2003 ανήλθαν σε € 149.166 χιλ. και αναλύονται ακολούθως.

**Τράπεζες - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>31.12.2003</b>
ALPHA BANK	28.829
EFG EUROBANK	23.951
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	20.870
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	32.608
E.T.E.	28.486
CITIBANK	10.022
BNP	2.650
SOCIETE GENERALE	1.750
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>149.166</b>

Η σημαντική αυτή αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της Εταιρίας οφείλεται στην χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών της Εταιρίας και της ζημιογόνου λειτουργίας της και την εξυπηρέτηση των αυξανόμενων αναγκών σε κεφάλαιο κίνηση.

Σημειώνεται ότι οι τραπεζικές υποχρεώσεις της Εταιρίας τόσο μακροπρόθεσμες όσο και βραχυπρόθεσμες εξοφλούνται κανονικά.

**Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση**

Ο λογαριασμός μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση ανήλθαν την 31.12.2003 σε € 7.091 χιλ. έναντι € 21.445 χιλ. την 31.12.2002.





## Προμηθευτές

Ο λογαριασμός προμηθευτές την 31.12.2003 ανήλθε σε € 10.929 χιλ. παρουσιάζοντας μείωση έναντι της προηγούμενης χρήσης ύψους € 4.400 χιλ. Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται τα υπόλοιπα των βασικών προμηθευτών της Εταιρίας την 31.12.2003:

<b>Προμηθευτές</b> (ποσά σε χιλ. €)	<b>31.12.2003</b>
SOLLAC GROUP USINOR	3.967
CPW EUROPEAN TRADING GmbH	1.212
MATERIE PLASTICHE BRESCIANE SRL	698
ΔΙΑ.ΒΙ.ΠΕ.ΘΙΒ	427
MARUBENI ITOCHU TUBULARS EUROPE PLC	329
AFRAS LTD	323
ΚΑΔΜΟΣ ΑΕΤΕ	299
PHOCEENE	224
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΑΕ	167
COSMOTE AE	140
ΣΜΑΛΤΟΛΙΝ	135
BASF COATINGS AG	120
VICTORIA ΑΑΕΖ	112
ΛΟΙΠΟΙ	2.776
<b>Σύνολο</b>	<b>10.929</b>

Η ωρίμανση του υπολοίπου των προμηθευτών την 31.12.2003 αναλύεται στον ακόλουθο πίνακα:

<b>Χρονική Ωρίμανση Προμηθευτών 31.12.2003</b>	<b>Ποσά σε χιλ. €</b>	<b>Ποσοστό</b>
1-30 ημέρες	7.724	71%
31-60 ημέρες	1.117	10%
61-90 ημέρες	894	8%
91-120 ημέρες	430	4%
Άνω των 120 ημερών	764	7%
<b>Σύνολο</b>	<b>10.929</b>	<b>100%</b>

Ο λογαριασμός των προμηθευτών εμφανίζει συγκυριακή μείωση της τάξης του 30% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση γεγονός που οφείλεται κυρίως στην προγραμματισμένη μειωμένη παραγωγική δραστηριότητα της Εταιρίας τον πρώτο μήνα του 2004 η οποία δεν απαιτούσε την προμήθεια μεγάλων ποσοτήτων χάλυβα.

## Γραμμάτια Πληρωτέα

Τα γραμμάτια πληρωτέα ύψους € 13.303 χιλ. αφορούν σε υποσχετικές της Εταιρίας. Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται αναλυτικά τα υπόλοιπα των γραμματίων πληρωτέων της Εταιρίας την 31.12.2003 με τις αντίστοιχες ημερομηνίες εξόφλησής τους:

<b>Γραμμάτια πληρωτέα</b> (ποσά σε χιλ. €)	<b>31.12.2003</b>	<b>Ημερομηνία εξόφλησης</b>
<b>SOLLAC</b>	<b>9.083</b>	
	2.787	25.2.2004
	3.012	25.3.2004
	3.285	26.3.2004
<b>ITOCHU PIPE &amp; PROJECT MNGT EUROPE PLC</b>	<b>2.279</b>	4.2.2004
<b>ILVA SPA</b>	<b>967</b>	
	616	28.12.2003
	351	19.1.2004
<b>EREGLI DEMIR VE CELIK FABRIKALARI</b>	<b>429</b>	5.4.2004



<b>SEVERSTAL EXPORT GMBH</b>	<b>79</b>	13.2.2004
<b>MATERIE PLASTICHE BRESCIANE</b>	<b>397</b>	
	263	31.12.2003
	134	31.1.2004
<b>BASF</b>	<b>58</b>	
	33	9.2.2003
	25	19.1.2004
<b>WHEELABRATOR</b>	<b>11</b>	19.12.2003
<b>Σύνολο</b>	<b>13.303</b>	

### Φόροι – Τέλη – Ασφαλιστικά Ταμεία

Οι υποχρεώσεις της Εταιρίας σε φόρους, τέλη και ασφαλιστικούς οργανισμούς ανήλθαν την 31.12.2003 σε € 1.340 χιλ. από € 1.617 χιλ. την 31.12.2002. Σημειώνεται ότι δεν υφίστανται ληξιπρόθεσμες οφειλές σε φόρους, τέλη και ασφαλιστικούς οργανισμούς.

### Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών δεικτών της Εταιρίας κατά την περίοδο 2001 – 2003:

	2001	2002	2003
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ (%)</b>			
Κύκλου εργασιών	160,4%	13,9%	10,2%
Κερδών προ τόκων, αποσβέσεων και φόρων	79,3%	-170,5%	(1)
Κερδών προ αποσβέσεων και φόρων	28,8%	-315,5%	(1)
Κερδών προ φόρων	27,2%	-941,5%	(1)
Κερδών μετά από φόρους χρήσης & αμοιβές Δ.Σ.	43,4%	-1.114,7%	(1)
Κερδών μετά από φόρους χρήσης, αμοιβές Δ.Σ. και φόρους φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	45,4%	-1.149,6%	(1)
Ενσώματων ακινητοποιήσεων (σε αξία κτήσεως)	26,1%	6,8%	2,3%
Συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων	16,3%	6,1%	4,2%
<b>ΠΕΡΙΩΡΙΩΝ ΚΕΡΔΟΥΣ (%)</b>			
Μικτού Κέρδους (προ αποσβέσεων)	19,3%	12,9%	8,8%
Καθαρού Κέρδους (προ φόρων)	3,2%	-24,0%	-36,2%
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (προ φόρων) (%)</b>			
Μέσου όρου ιδίων κεφαλαίων	5,6%	-60,9%	-140,1%
Μέσου όρου συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων	3,4%	-8,8%	-19,4%
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ (ημέρες)</b>			
Απαιτήσεων από πελάτες	51	52	86
Προμηθευτών (επί των αγορών)	125	142	94
Αποθεμάτων	242	235	155
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (:1)</b>			
Ξένα / Ίδια κεφάλαια	2,7	6,4	6,0
Τραπεζικές υποχρεώσεις / Ίδια κεφάλαια	2,1	5,1	5,3
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (:1)</b>			
Γενική ρευστότητα	0,9	0,6	0,7
Άμεση ρευστότητα	0,2	0,2	0,4
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ (%)</b>			
Χρηματ/κά έξοδα / Μικτό κέρδος	18,0%	53,1%	79,8%
Χρηματ/κά έξοδα / Κέρδη προ χρεωστικών τόκων και φόρων	51,7%	-39,9%	(2)

(1) Λόγω δυο διαδοχικών ζημιολογικών χρήσεων οι δείκτες αυτοί δεν ορίζονται

(2) Λόγω ζημιών οι δείκτες αυτοί δεν ορίζονται



---

## **Δείκτες Εξέλιξης**

Ο κύκλος εργασιών την χρήση 2003 παρουσιάζει αύξηση της τάξης του 10,2% συνεχίζοντας την αυξητική πορεία των τελευταίων χρόνων. Η αυξητική πορεία των πωλήσεων οφείλεται αμιγώς σε ενδογενή οργανική ανάπτυξη της Εταιρίας, η επίτευξη της οποίας κατέστη δυνατή με την ανέγερση των σύγχρονων παραγωγικών εγκαταστάσεων στην Θίσβη και την εμπορική πολιτική που ακολουθήθηκε τα τελευταία χρόνια γεγονός που οδήγησε αύξηση του όγκου των πωληθέντων προϊόντων κατά 6%. Παράλληλα πρέπει να σημειωθεί ότι η Εταιρία εμφάνισε αύξηση στις πωλήσεις παρά το γεγονός την παύσης λειτουργίας της μονάδας παραγωγής σωλήνων ευθείας ραφής στο εργοστάσιο της Κορίνθου για τέσσερις μήνες.

Ωστόσο παρά την σημαντική αύξηση των πωλήσεων η Εταιρία, την χρήση 2003 όπως και την χρήση 2002, εμφάνισε ζημιές τόσο σε επίπεδο προ τόκων αποσβέσεων και φόρων όσο και σε προ φόρων. Το γεγονός αυτό οφείλεται τόσο στο αυξημένο κόστος παραγωγής της νέας παραγωγικής μονάδας της Θίσβης, όσο κυρίως στην τετράμηνη διακοπή της λειτουργίας στην μονάδα παραγωγής της Κορίνθου λόγω του ατυχήματος όπου επιβάρυνε κατά πολύ τα έκτακτα έξοδα της εταιρίας.

Επίσης οι ανωτέρω δείκτες επηρεάστηκαν σημαντικά από την μεγάλη αύξηση στην τιμή του χάλυβα το β' εξάμηνο της χρήσης 2003 καθώς και από την συνεχή ενίσχυση του Ευρώ έναντι του Δολαρίου που είναι και το βασικό νόμισμα στο οποίο τιμολογεί η Εταιρία, με αποτέλεσμα η αύξηση των πωλήσεων να απορροφηθεί πλήρως από την αύξηση της τιμής της πρώτης ύλης.

Τέλος οι δείκτες εξέλιξης των ενσώματων παγίων και των απασχολούμενων κεφαλαίων την χρήση 2003 παρουσιάζουν οριακή αύξηση της τάξης του 2,3% γεγονός το οποίο οφείλεται στην πραγματοποίηση ορισμένων επενδύσεων κυρίως συντήρησης παραγωγικών εγκαταστάσεων. Την χρήση 2003 οι δείκτες ενσώματων ακινητοποιήσεων και συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων παρουσίασαν μικρή αύξηση σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια της τάξης του 4,2%, κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης του επενδυτικού προγράμματος της Εταιρίας.

## **Δείκτες Αποδοτικότητας**

Οι δείκτες αποδοτικότητας της Εταιρίας την χρήση 2003 παρά την αύξηση τόσο των ιδίων κεφαλαίων όσο και των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι αρνητικοί γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση ζημιών προς φόρων στο τέλος της χρήσης.

## **Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας**

Η Εταιρία την χρήση 2003 εμφανίζει αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων από 52 ημέρες την χρήση 2002 σε 86 ημέρες στην χρήση 2003, γεγονός που οφείλεται στην σημαντική αύξηση του λογαριασμού των πελατών κυρίως λόγω της τιμολόγησης σημαντικού ύψους παραγγελιών τον τελευταίο μήνα της χρήσης.

Αντίθετα την χρήση 2003 ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών εμφανίζει μείωση, από 142 ημέρες την χρήση 2002 σε 94 ημέρες την χρήση 2003, γεγονός που οφείλεται στις μειωμένες παραγγελίες της Εταιρίας το τελευταίο μήνα χρήσης 2003 λόγω της αναμενόμενης λόγω προγράμματος μειωμένης παραγωγής τον πρώτο μήνα της χρήσης 2004.

Τέλος σημαντική είναι και η μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων από 235 ημέρες την χρήση 2002 σε 155 ημέρες στην χρήση 2003, γεγονός που οφείλεται τόσο στην αύξηση του κόστους πωλήσεων όσο κυρίως στην σημαντική μείωση των αποθεμάτων λόγω αφενός της πολιτικής στον συγκεκριμένο τομέα, αφετέρου στην πώληση μεγάλου τμήματος αποθεμάτων σωλήνων β' διαλογής και αποθεμάτων χάλυβα προηγούμενων ετών.

## **Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης**

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης της Εταιρίας κινούνται σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Ειδικότερα στην χρήση 2003 ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια εμφανίζεται σημαντικά

---



---

αυξημένος σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, από 6,4 σε 29,1 γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση ζημιών στην χρήση 2003 οι οποίες ανήλθαν 53,6 εκατ. μειώνοντας τα ίδια κεφάλαια αντίστοιχα .

Επίσης ο δείκτης δανειακά προς ίδια κεφάλαια εμφανίζει σημαντική αύξηση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, από 5,1 σε 25,5 γεγονός που οφείλεται τόσο στην αύξηση των τραπεζικών υποχρεώσεων η οποία είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων όσο κυρίως στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων λόγω υψηλών ζημιών στην χρήση 2003.

### **Δείκτες Ρευστότητας**

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας κυμαίνεται χαμηλότερα της μονάδας τις χρήσεις 2002 και 2003. Ειδικότερα την χρήση 2003 ο δείκτης γενικής ρευστότητας της Εταιρίας ανήλθε σε 0,7 από 0,6 την χρήση 2002 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει την άμεση ανάγκη για εισροή κεφαλαίων για ενίσχυση της ρευστότητας της Εταιρίας.

Η άμεση ρευστότητα κυμαίνεται σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα της μονάδας. Ειδικότερα για τις χρήσεις 2002 και 2003 η άμεση ρευστότητα κυμαίνεται σε 0,4 έναντι 0,2 το 2002, γεγονός που οφείλεται στην μείωση των αποθεμάτων, τα οποία στην χρήση 2003 αντιπροσώπευε το 44,4% του κυκλοφορούντος ενεργητικού έναντι 73% την χρήση 2002 παρά την αύξηση των βραχυχρόνιων τραπεζικών υποχρεώσεων.

### **Δείκτες Χρηματοοικονομικής Επιβάρυνσης**

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής επιβάρυνσης της Εταιρίας έχουν επιβαρυνθεί σημαντικά την χρήση 2002 ως αποτέλεσμα της αύξησης των χρηματοοικονομικών εξόδων της Εταιρίας και της μείωσης του μικτού κέρδους. Στη χρήση 2003 ο δείκτης Χρημ. Έξοδα / Κέρδη προ χρεωστικών τόκων και φόρων είναι αρνητικός καθώς η Εταιρία παρουσιάζει ζημιές σε επίπεδο κερδών προ φόρων, αποσβέσεων και τόκων





## Ταμειακές Ροές

Παρατίθεται πίνακας με τις λειτουργικές και μη λειτουργικές Ταμειακές Ροές, όπως αυτές έχουν συνταχθεί σύμφωνα με την Απόφαση 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

	1.1.2003-31.12.2003	1.1.2002-31.12.2002
	€	€
<b>A Ταμειακές ροές από συνήθειες (λειτουργικές) δραστηριότητες</b>		
<b>A 100 Ταμειακές εισροές</b>	<b>138.225.730,59</b>	<b>129.852.843,05</b>
A 101 Πωλήσεις	148.085.204,59	134.376.344,23
A 102 Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	691.826,70	586.259,40
A 103 Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	3.642.631,03	1.744.468,46
A 105 Πιστωτικοί τόκοι	39.726,71	60.948,99
A 106 Έσοδα χρεογράφων	6.877,70	0,00
110 Αφαιρείται: Αύξηση Απαιτήσεων	14.240.536,14	6.915.178,03
<b>A 200 Ταμειακές εκροές</b>	<b>(175.422.076,10)</b>	<b>(148.881.110,38)</b>
A 201 Κόστος Πωληθέντων	134.984.229,68	117.037.817,06
A 202 Έξοδα Λειτουργίας Διοικήσεως	3.988.016,84	4.760.952,03
A 204 Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	27.287.334,02	20.271.813,83
A 205 Έξοδα Υποαπασχόλησης/ Αδράνειας	2.853.347,13	0,00
A 206 Άλλα Έξοδα	7.993.517,94	2.376.529,59
A 207 Αύξηση Αποθεμάτων	0,00	12.227.754,70
A 208 Αύξηση Μεταβατικών Λογαριασμού Ενεργητικού	0,00	212.454,17
A 210 Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	17.091.019,97	0,00
A 211 Αφαιρείται: Μείωση Αποθεμάτων	18.088.191,43	0,00
A 212 Αφαιρείται: Μείωση μεταβατικών Λογαριασμών Ενεργητικού	141.625,86	0,00
A 213 Αφαιρείται: Αύξηση Μεταβατικών Λογαριασμών Παθητικού	545.572,19	970.899,37
214 Αφαιρείται: Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	0,00	7.035.311,62
<b>A 300 Ταμειακές εκροές Φόρων</b>	<b>(239.894,61)</b>	<b>(673.256,19)</b>
A 302 Μη ενσωματωμένοι φόροι	48.612,69	43.911,16
A 304 Μείωση Υποχρεώσεων από φόρους τέλη	191.281,92	629.345,03
<b>Ταμειακές Ροές από συνήθειες (λειτουργικές) δραστηριότητες A= (A100 – A200 – A300)</b>	<b>(37.436.240,12)</b>	<b>(19.701.523,53)</b>
<b>B Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες</b>		
<b>B 100 Ταμειακές εισροές</b>	<b>709.515,85</b>	<b>201.235,29</b>
B 102 Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	709.515,85	40.059,09
B 103 Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	161.176,20
B 105 Έσοδα συμμετοχών & τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00
<b>B 200 Ταμειακές εκροές</b>	<b>(4.035.459,96)</b>	<b>(13.599.472,22)</b>
B 201 Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	1.100,00	1.950,00
B 202 Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	3.987.877,55	11.753.980,02
B 204 Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	34.543,37	565.769,20
205 Αύξηση εξόδων εγκαταστάσεως	11.939,04	1.277.773,00
<b>Ταμειακές Ροές από επενδυτικές δραστηριότητες B= (B100 – B200)</b>	<b>(3.325.944,11)</b>	<b>(13.398.236,93)</b>
<b>Γ Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
<b>Γ 100 Ταμειακές εισροές</b>	<b>79.652.655,29</b>	<b>42.448.493,79</b>
Γ 101 Είσπραξη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου & διαφοράς υπέρ το άρτιο	31.690.032,00	0,00
Γ 104 Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Μόνο Τραπεζικών Δανείων)	47.962.623,29	42.448.493,79
<b>Γ 200 Ταμειακές εκροές</b>	<b>(35.184.605,01)</b>	<b>(10.593.364,61)</b>
Γ 203 Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	23.519.240,20	1.779.879,33
Γ 205 Τόκοι πληρωθέντες	11.070.901,95	7.743.019,91
Γ 206 Μερίσματα πληρωθέντα	594.462,86	1.070.465,37
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ100 – Γ200)</b>	<b>44.468.050,28</b>	<b>31.855.129,19</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ( A+B+Γ)</b>	<b>3.705.866,05</b>	<b>(1.244.631,28)</b>
<b>Πλέον: ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>3.510.950,48</b>	<b>4.755.581,76</b>
<b>ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>7.216.816,53</b>	<b>3.510.950,48</b>



Οι λειτουργικές ταμειακές ροές της Εταιρίας συνολικά κατά την περίοδο 2001 - 2003 ήταν αρνητική και διαμορφώθηκαν ως εξής:

(ποσά σε € χιλ.)	2001	2002	2003	2001 - 2003
Λειτουργικές Ταμειακές Ροές	11.234	-19.701	-37.436	-45.903

Η Εταιρία την περίοδο 2001-2003 παρουσίασε αρνητικές ταμειακές ροές ποσού € 45.903 χιλ. που καλύφθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος της από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ύψους € 20.634 χιλ. την χρήση 2001, € 31.855 χιλ. την χρήση 2002 και € 44.468 χιλ. την χρήση 2003. Μέρος των ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες κάλυψε επίσης και τις αρνητικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες ύψους € 37.806 χιλ. την χρήση 2001, € 13.398 χιλ. την χρήση 2002 και € 3.326 χιλ. την χρήση 2003 λόγω των μεγάλων επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό.

Το σύνολο σχεδόν των αρνητικών λειτουργικών ροών της Εταιρίας χρηματοδοτήθηκε με τραπεζικό δανεισμό τόσο την χρήση 2001 όσο και την χρήση 2002, ενώ την χρήση 2003 μέρος των λειτουργικών ροών καλύφθηκε με τραπεζικό δανεισμό (60% των εισροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες) και μέρος (40%) από ποσά προοριζόμενα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Η Εταιρία την χρήση 2003 παρά την αύξηση του κύκλου εργασιών παρουσίασε μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους και αυξημένα έξοδα διάθεσης και έκτακτα έξοδα, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση αρνητικών ταμειακών ροών για δεύτερη συνεχόμενη χρήση.

Η Εταιρία για την άμεση αντιμετώπιση της διαμορφωθείσας κατάστασης έχει λάβει μια σειρά από μέτρα μέσω της άσκησης ενός Σχεδίου Δράσης (Action Plan) στόχος του οποίου είναι βελτίωση των περιθωρίων κέρδους και κατ' επέκταση των λειτουργικών ροών της έτσι ώστε να καθίστανται δυνατή η χρηματοδότηση των λειτουργικών της δραστηριοτήτων και η εξόφληση των υποχρεώσεων χωρίς την προσφυγή σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης.



## Ενοποιημένα Αποτελέσματα Χρήσης Περιόδου 2001 - 2003

Τα ενοποιημένα αποτελέσματα των χρήσεων 2001-2003 καθώς και τα ενοποιημένα οικονομικά στοιχεία, παρουσιάζονται αναλυτικά στους πίνακες που ακολουθούν. Οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί 2001-2003 παρατίθενται στο παράρτημα μαζί με το πιστοποιητικό του Ορκωτού Ελεγκτή.

<b>ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2001-2003</b>			
<i>(ποσά σε € χιλ.)</i>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Κύκλος Εργασιών από:			
Βιομηχανική δραστηριότητα	115.581	131.567	143.705
Επένδυση σωλήνων για λογαριασμό τρίτων	1.731	1.540	2.382
Λοιπές πωλήσεις	2.575	2.057	8.575
<b>Σύνολο Κύκλου Εργασιών</b>	<b>119.892</b>	<b>135.165</b>	<b>154.657</b>
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	95.925	115.866	139.427
<b>Μικτό Κέρδος (προ αποσβέσεων)</b>	<b>23.967</b>	<b>19.299</b>	<b>15.231</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	20%	14%	10%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	750	914	2.720
<b>Σύνολο Μικτών Κερδών</b>	<b>24.717</b>	<b>20.213</b>	<b>17.951</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	21%	15%	12%
Μείον: Έξοδα διοίκησης	4.187	5.853	7.357
Έξοδα διάθεσης	8.495	21.368	28.275
Σύνολο Εξόδων	12.682	27.221	35.632
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	11%	20%	23%
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα (προ αποσβέσεων)</b>	<b>12.035</b>	<b>-7.008</b>	<b>-17.681</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	10%	-5%	-11%
Μείον: Έξοδα και ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων	0	161	0
Πλέον: Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα	2.388	2.010	4.303
Μείον: Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	2.714	2.982	11.936
<b>Κέρδη προ τόκων και αποσβέσεων</b>	<b>11.708</b>	<b>-8.141</b>	<b>-25.314</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	10%	-6%	-16%
Πλέον: Πιστωτικοί Τόκοι	452	279	157
Μείον: Χρεωστικοί Τόκοι	4.100	9.436	11.254
<b>Κέρδη προ αποσβέσεων</b>	<b>8.061</b>	<b>-17.298</b>	<b>-36.411</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	7%	-13%	-24%
Μείον: Αποσβέσεις (συνολικές)	4.312	14.935	16.897
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3.748</b>	<b>-32.233</b>	<b>-53.308</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	3%	-24%	-34%
Μείον: Αναλογία μειοψηφίας στα προ φόρων αποτελέσματα	1	-21	0
<b>Αναλογία Ομίλου στα προ φόρων αποτελέσματα</b>	<b>3.747</b>	<b>-32.211</b>	<b>-53.308</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	3%	-24%	-34%
Μείον: Φόροι χρήσης και λοιποί φόροι	756	75	-262
Πλέον: Κέρδη εις νέον	9	-61	0
<b>Καθαρά Ενοποιημένα αποτελέσματα μετά από φόρους</b>	<b>3.000</b>	<b>-32.197</b>	<b>-53.570</b>
<i>(% στον κύκλο εργασιών)</i>	3%	-24%	-35%
Μείον: Αναλογία μετόχων μεριδίου μειοψηφίας	2	3	-43
<b>Καθαρά Ενοποιημένα αποτελέσματα Ομίλου</b>	<b>2.998</b>	<b>-32.200</b>	<b>-53.528</b>

(1) Για τον υπολογισμό του Μικτού Κέρδους και του Λειτουργικού Αποτελέσματος έχουν αφαιρεθεί προηγουμένως οι αποσβέσεις από το Κόστος Πωληθέντων, τα Έξοδα Διοίκησης και Έξοδα Διάθεσης ως εξής:

<b>ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΝ 2001 - 2003</b>			
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Κόστος Πωληθέντων	3.566	14.014	13.332
Έξοδα Διοίκησης	747	847	465
Έξοδα Διάθεσης	0	74	178
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	0	0	2.440
Έκτακτα Έξοδα	0	0	482
<b>Σύνολο</b>	<b>4.312</b>	<b>14.935</b>	<b>16.897</b>



Στο κεφάλαιο αυτό δεν παρουσιάζεται ανάλυση και σχολιασμός των ενοποιημένων αποτελεσμάτων και των επιμέρους λογαριασμών καθώς δεν διαφέρουν ουσιωδώς από τους αντίστοιχους λογαριασμούς της Εταιρίας οι οποίοι έχουν σχολιασθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. (κεφ. 12)

### Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις Περιόδου 2001-2003

<b>ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2001 - 2003</b>			
<i>(ποσά σε € χιλ.)</i>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Αναπόσβεστα Έξοδα Εγκατάστασης</b>	<b>19.120</b>	<b>18.939</b>	<b>15.444</b>
Ασώματα Πάγια	1	3	6
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	0	1	2
<b>Αναπόσβεστα Ασώματα Πάγια</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	161.536	172.550	176.566
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	13.486	27.691	40.906
<b>Αναπόσβεστες Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις</b>	<b>148.050</b>	<b>144.860</b>	<b>135.660</b>
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	41	30	37
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	7	7	7
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	431	997	1.031
<b>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</b>	<b>148.530</b>	<b>145.896</b>	<b>136.738</b>
Αποθέματα	65.333	79.069	59.547
Πελάτες-Γραμμάτια Εισπρακτέα	14.774	16.579	32.947
Λοιπές Απαιτήσεις	1.214	6.088	29.014
Χρεόγραφα	887	573	718
Διαθέσιμα	5.339	5.422	8.695
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>87.548</b>	<b>107.731</b>	<b>130.922</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	26	279	296
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>255.224</b>	<b>272.845</b>	<b>283.401</b>
<i>Λογαριασμοί Τάξεως Χρεωστικοί</i>	<i>80.077</i>	<i>113.119</i>	<i>176.553</i>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
Μετοχικό Κεφάλαιο	26.958	28.654	54.271
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών Υπέρ το Άρτιο	27.428	27.428	27.428
Διαφορές Αναπροσαρμογής & Επιχορηγήσεις Επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	2.411	444	232
Αποθεματικά Κεφάλαια	12.531	12.227	12.304
Αποτελέσματα εις νέο	0	-32.295	-85.845
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής ισολογισμών θυγατρικών εξωτερικού	-6	0	0
Διαφορές ενοποίησης	7	72	0
Ποσά προοριζόμενα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	31.690
<b>Ίδια Κεφάλαια Ομίλου</b>	<b>69.330</b>	<b>36.530</b>	<b>40.080</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	56	43	0
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>69.385</b>	<b>36.573</b>	<b>40.080</b>
<b>Προβλέψεις</b>	<b>55</b>	<b>112</b>	<b>253</b>
Μακροπρόθεσμα Δάνεια Τραπεζών	85.489	64.018	55.627
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	0
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>85.489</b>	<b>64.018</b>	<b>55.627</b>
Προμηθευτές-Γραμμάτια Πληρωτέα κλπ.	35.739	43.336	25.296
Τράπεζες	57.717	101.204	149.191
Φόροι – Τέλη - Ασφαλιστικά Ταμεία	1.992	1.858	1.378
Μερίσματα Πληρωτέα	1.702	631	37
Μακρ. Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση	1.405	21.445	7.091
Λοιπές Υποχρεώσεις	9	436	887
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>98.565</b>	<b>168.910</b>	<b>183.880</b>





<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>184.053</b>	<b>232.928</b>	<b>239.507</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	1.730	3.232	3.561
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>255.224</b>	<b>272.845</b>	<b>283.401</b>
<i>Λογαριασμοί Τάξεως Πιστωτικοί</i>	<i>80.077</i>	<i>113.119</i>	<i>176.553</i>

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου δεν διαφοροποιούνται ουσιωδώς από τις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρίας ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ, δεδομένου ότι:

1. Τα μεγέθη του ενεργητικού και του παθητικού των δυο θυγατρικών εταιριών είναι μικρά συγκριτικά με τα αντίστοιχα μεγέθη της Εταιρίας
2. Η δραστηριότητα των δύο θυγατρικών αφορά σε μεγάλο βαθμό σε εμπορία προϊόντων της Εταιρίας.

Η λογιστική αξία των συμμετοχών της μητρικής εταιρίας, στο κεφάλαιο των θυγατρικών της, συμψηφίστηκε με ίσο ποσό ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων αυτών.



# ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α. Ε.

## Συγκριτικοί ισολογισμοί 20X1 – 20X4

	<u>20X1</u>	<u>20X2</u>	<u>20X3</u>	<u>20X4</u>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Πάγια.....	440869	554336	10026433	21590043
Άλλες επενδύσεις (συμμετοχές).....	278229	689652	1347234	1185820
Αποθέματα.....	1013691	1608691	1657494	2328167
Απαιτήσεις.....	713994	1248707	2203143	2309881
Άλλα κυκλοφοριακά στοιχεία.....	70214	49662	27649	308843
Ταμείο και καταθέσεις.....	<u>246791</u>	<u>166525</u>	<u>329037</u>	<u>208790</u>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b><u>6763788</u></b>	<b><u>9303268</u></b>	<b><u>15590960</u></b>	<b><u>27931544</u></b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ &amp; ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>				
Μετοχικό κεφάλαιο.....	578408	578408	578408	2792049
Αποθεματικά.....	1368138	1696883	1935886	2265869
<b>Ίδια κεφάλαια .....</b>	<b>1946546</b>	<b>2275291</b>	<b>2514294</b>	<b>2057918</b>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις .....	2274866	4327472	4769643	1024244



# ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α. Ε.

## Κατάσταση κοινού μεγέθους ισολογισμών

	<u>20X1</u>	<u>20X2</u>	<u>20X3</u>	<u>20X4</u>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Πάγια.....	65,7%	59,6%	64,3%	77,3%
Άλλες επενδύσεις (συμμετοχές).....	4,1%	7,4%	8,6%	4,2%
Αποθέματα.....	15,0%	17,3%	10,6%	8,3%
Ταμείο και καταθέσεις.....	10,6%	13,4%	14,1%	8,3%
Άλλα κυκλοφοριακά στοιχεία.....	1,0%	0,5%	0,2%	1,1%
Απαιτήσεις.....	<u>3,6%</u>	<u>1,8%</u>	<u>2,1%</u>	<u>0,7%</u>
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ &amp; ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	37,6%	29,0%	53,3%	42,4%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις .....	33,6%	46,5%	30,6%	39,5%
Σύνολο υποχρεώσεων.....	<b>71,2%</b>	<b>75,7%</b>	<b>83,9%</b>	<b>81,9%</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....</b>	<b><u>28,8%</u></b>	<b><u>24,5%</u></b>	<b><u>16,1%</u></b>	<b><u>18,1%</u></b>
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



# ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α. Ε.

## Συγκριτικές καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης

	<u>20X1</u>	<u>20X2</u>	<u>20X3</u>	<u>20X4</u>
<b>Καθαρές πωλήσεις.....</b>	<b>7794000</b>	<b>10372576</b>	<b>14310440</b>	<b>16044827</b>
Άλλα εισοδήματα.....	<u>24791</u>	<u>259171</u>	<u>169081</u>	<u>234491</u>
<b>Συνολικά έσοδα.....</b>	<b>7818791</b>	<b>10631747</b>	<b>14479521</b>	<b>16279318</b>
Μείον:				
Κόστος πωληθέντων.....	5707473	8159848	11471398	12973002
Αποσβέσεις χρήσεως.....	<u>733563</u>	<u>824814</u>	<u>1029819</u>	<u>1357576</u>
<b>Μικτά κέρδη μετά τις αποσβέσεις.....</b>	<b>1377755</b>	<b>1647085</b>	<b>1978304</b>	<b>1978720</b>
Μείον:				
Έξοδα διοικήσεως διαθέσεως και λοιπά γενικά έξοδα.....	384361	501150	594546	554353
Χρηματοοικονομικά έξοδα.....	389168	554456	675334	951512
Άλλες δαπάνες.....	26500	26500	31650	7100
<b>Κέρδη προ φόρων.....</b>	<b>577726</b>	<b>564979</b>	<b>676774</b>	<b>435755</b>
.....	<u>84350</u>	<u>70683</u>	<u>78603</u>	<u>109209</u>
Καθαρά κέρδη χρήσεως.....	493376	494296	589171	326546
Μερίσματα.....	369196	369196	461496	276897
Κέρδη παρακρατηθέντα.....	<u>124180</u>	<u>125100</u>	<u>136675</u>	<u>49649</u>
	493376	394296	598171	326546





# ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α. Ε.

## Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσεως

	<u>20X1</u>	<u>20X2</u>	<u>20X3</u>	<u>20X4</u>
Συνολικά έσοδα.....	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>
Μείον:				
Κόστος πωληθέντων.....	82,4%	84,5%	86,3%	88,0%
Έξοδα διοικήσεως, διαθέσεως και λοιπά γενικά έσοδα.....	4,9%	4,7%	4,1%	3,4%
Έξοδα χρηματοδοτήσεως.....	5,0%	5,2%	4,7%	5,8%
Άλλα έξοδα .....	1,4%	0,9%	0,8%	0,7%
Σύνολο εξόδων.....	<u>93,7%</u>	<u>95,3%</u>	<u>95,9%</u>	<u>97,9%</u>
Καθαρά κέρδη.....	<u>6,3%</u>	<u>4,7%</u>	<u>4,1%</u>	<u>2,1%</u>
	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>



# ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Για τη χρήση από 1/1 – 31/12/20X5 ( 1/1 – 31/12/20X4)

	<u>Χρηση 20X5</u>	<u>Χρηση 20X4</u>
<b>I. Αποτέλεσμα εκμετάλλευσης</b>		
Πωλήσεις	XXX	XXX
Μείον κόστος πωλήσεων	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	XXX	XXX
Συν Διάφορα έσοδα εκμετάλλευσης	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Σύνολο	XXX	XXX
Μείον Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	XXX	XXX
Έξοδα λειτουργίας έρευνας & ανάπτυξης	XXX	XXX
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	XXX	XXX
Συν Έξοδα συμμετοχών	XXX	XXX
Έξοδα χρεογράφων	XXX	XXX
Κέρδη από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογράφων	XXX	XXX
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Μείον Διάφορες αποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	XXX	XXX
Ζημιές από πωλήσεις συμμετοχών & χρεογράφων	XXX	XXX
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Ολικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	XXX	XXX
<b>II. Έκτακτο αποτέλεσμα</b>		
Συν Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	XXX	XXX
Έκτακτα κέρδη	XXX	XXX
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	XXX	XXX
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Μείον Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	XXX	XXX
Έκτακτες ζημιές	XXX	XXX
Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	XXX	XXX
Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	XXX	XXX
Μείον Αποσβέσεις παγίων	XXX	XXX
Οι ενσωματωμένες στο λειτ. κόστος αποσβέσεις	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (κέρδος ή ζημιά) ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>





