

**ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ, ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ**

**ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΥ**  
**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΓΚΟΥΜΑΣ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ : ΕΙΡΗΝΗ**  
**ΜΑΝΩΛΟΠΟΥΛΟΥ**

**ΠΑΤΡΑ, 2012**



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	7
ABSTRACT .....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ .....	10
ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ .....	10
1.1 ΣΚΟΠΟΣ.....	11
1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ .....	12
1.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	22
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	22
2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΟΡΙΘΕΤΗΣΗ .....	22
2.2 ΡΟΛΟΣ .....	23
2.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	25
2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	25
2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	28
2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	32
2.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	36
2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	43
3.1 ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ .....	43
3.1.1 ΖΗΤΗΣΗ .....	43
3.1.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ .....	44
3.1.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ.....	45
3.2 ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ .....	46
3.2.1 ΖΗΤΗΣΗ.....	46
3.2.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ .....	47
3.2.3. ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	48

3.2.3.1 ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ .....	49
3.2.3.2 ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΟΙ ΟΜΙΛΟΙ.....	50
3.2.3.3 ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΛΙΑΝΙΚΗΣ.....	52
3.2.3.4. ΜΕΜΟΝΩΜΕΝΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ .....	53
3.2.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	53
3.3 ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ .....	57
3.3.1 ΖΗΤΗΣΗ .....	57
3.3.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ .....	58
3.3.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΛΑΔΟΥ .....	59
3.3.4 ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	60
3.3.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	61
3.4 ΔΕΡΜΑΤΙΝΑ ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ.....	63
3.4.1 ΖΗΤΗΣΗ.....	63
3.4.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ .....	63
3.4.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	64
3.4.3.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ.....	64
3.4.3.2 ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ .....	65
3.4.3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ.....	67
3.4.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....	70
4.1 LAVIPHARM S.A.....	70
4.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	70
4.1.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	72
4.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	72
4.1.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	74
4.1.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	78
4.1.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	80
4.1.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	81
4.1.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	83
4.2 ALAPIS S.A. ....	83
4.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	83
4.2.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	86

4.2.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	86
4.2.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	88
4.2.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	91
4.2.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	93
4.2.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	94
4.2.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	95
4.3 FOURLIS S.A. ....	96
4.3.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	96
4.3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	99
4.3.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	99
4.3.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	101
4.3.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	104
4.3.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	106
4.3.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	107
4.3.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	109
4.4 FINTEXPOR T S.A.....	110
4.4.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	110
4.4.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	111
4.4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	111
4.4.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	113
4.4.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	116
4.4.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	118
4.4.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	119
4.4.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	120
4.5 ALSINCO S.A.....	121
4.5.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	121
4.5.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	122
4.5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ .....	122

<b>4.5.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....</b>	<b>124</b>
<b>4.5.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....</b>	<b>126</b>
<b>4.5.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>128</b>
<b>4.5.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....</b>	<b>130</b>
<b>4.5.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>131</b>
<b>4.6 ΕΥΡΥΤΕΡΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>132</b>
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>134</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>135</b>
<b>ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ.....</b>	<b>135</b>
<b>ΔΙΑΔΥΚΤΙΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ .....</b>	<b>135</b>

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αποτελείται από δύο μέρη. Το πρώτο μέρος αφορά το θεωρητικό μέρος, ενώ το δεύτερο το πρακτικό μέρος. Βασίζεται στην ανάλυση των αριθμοδεικτών και στην συνέχεια στην αξιολόγηση πέντε επιχειρήσεων από τέσσερις κλάδους της οικονομίας με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων, τόσο για κάθε κλάδο, όσο και για το σύνολο τους στην περίοδο της κρίσης.

Στο πρώτο κεφάλαιο της πτυχιακής πραγματοποιήθηκε μια σύντομη αναδρομή στην επιστήμη της λογιστικής, την χρησιμότητα της και τους τομείς στους οποίους διακρίνεται. Επίσης παρουσιάστηκαν οι σημαντικότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις οποίες υποχρεούται να συντάξει μια οικονομική μονάδα.

Σε θεωρητικό πλαίσιο κυμάνθηκε και το δεύτερο κεφάλαιο, στο οποίο αναλύθηκε η εννοιολογική οριοθέτηση των αριθμοδεικτών, ο ρόλος τους και οι κατηγορίες στις οποίες διακρίνονται.

Στο τρίτο κεφάλαιο επιλέχθηκαν τέσσερις κλάδοι, για τους οποίους παρουσιάστηκαν η ζήτηση, η προσφορά, τα γενικά χαρακτηριστικά κάθε κλάδου και τέλος οι προοπτικές και τα συμπεράσματα που εξάγονται από την κάθε κλαδική μελέτη.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιλέχθηκαν πέντε εταιρείες, για τις οποίες έγινε μια σύντομη ιστορική αναδρομή καθώς και μια αναφορά στο παραγωγικό προϊόν κάθε μιας. Στην συνέχεια έγινε ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών. Στο τέλος του κεφαλαίου προσδιορίστηκαν τα συμπεράσματα από την κάθε ανάλυση, καθώς οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που τυχόν αντιμετωπίζει κάθε εταιρεία.

## **ABSTRACT**

The work consists of two parts. The first deals with the theoretical part while the second part of the record. Based on the analysis of indicators and then evaluate five companies from four sectors of the economy in order to draw conclusions, both for each sector and for all during the period of crisis.

In the first chapter of the thesis was a brief review of the science of accounting, the utility and the sectors in which it is distinguished. There are also presented the most important financing statements which are to be completed up an economic unit.

The second chapter also varied in theoretical frame, which analyzed the conceptual definition of indicators, their role and where the categories are distinguished.

In the third chapter there were selected four branches, for which were presented the demand, the offer, the general characteristics of each branch and finally the prospects and the conclusions that are exported from each sector-based study.

In the fourth chapter were selected five companies, for which became a short historical retrospection as well as a report in the productive product of each one. Then there was the calculation of the ratios. In the end of the chapter were determined the conclusions from each analysis, as long as the financing dangers that may be faced by each company.



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται στην Λογιστική, στην Χρηματοοικονομική καθώς και στην Οικονομική των Επιχειρήσεων. Αποτελούν ένα μέγεθος μεταξύ δύο επιλεγμένων τιμών που λαμβάνονται για τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Εκφράζουν ποσοτικά χαρακτηριστικές σχέσεις μεταξύ στοιχείων της επιχείρησης. Αποτελούν ένα εργαλείο παρατήρησης της δραστηριότητας της, επιτρέποντας τις διαγνώσεις καταστάσεων και τάσεων. Υπολογίζονται με βάση το τρέχον έτος σε σύγκριση με προηγούμενα έτη. Πρέπει να παρακολουθείτε η πορεία τους στον χρόνο.

Οι αριθμοδείκτες, πέρα από την παρακολούθηση της πορείας μιας επιχείρησης, αποτελούν επίσης ένα μέτρο σύγκρισης μεταξύ των επιχειρήσεων που βρίσκονται σε έναν κλάδο, με σκοπό την εξαγωγή περισσότερων συμπερασμάτων, τόσο για την πορεία της μέσα στον κλάδο, όσο και για την συνολική δραστηριότητα του κλάδου, ειδικότερα σε περιόδους οικονομικής ανασφάλειας.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

### ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Λογιστική είναι η επιστήμη που ασχολείται με την συστηματική συλλογή και παροχή κοινωνικοοικονομικών πληροφοριών, οι οποίες προέρχονται από τους οικονομικούς οργανισμούς και είναι απαραίτητες για την λήψη ορθολογικών αποφάσεων.

Η Λογιστική αποτελεί σύστημα γνώσεων, μέσα στα πλαίσια των οικονομικών, νομικών και κοινωνικών κανόνων, με γενικά παραδεκτές βασικές αρχές και μεθόδους επισημάνσεως, αναλύσεως, καταγραφής ή υπολογισμού, παρακολουθήσεως και παρουσιάσεως λογιστικών πληροφοριών.

Οι λογιστικές πληροφορίες, αποτελούν το θεμέλιο του οικονομικού λογισμού (ενός αρμονικού συνόλου υπολογισμών), και επιτρέπουν σε αυτούς που τις χρησιμοποιούν, να προβαίνουν σε διαπιστώσεις, κρίσεις και αποφάσεις, τόσο για την ιδιωτική, όσο και την κοινωνική οικονομική πολιτική, γιατί με αυτές συνδέονται η μικροοικονομία με την μακροοικονομία<sup>1</sup>.

Οι απαρχές της λογιστικής ανατρέχουν στην αρχαιότητα, αλλά η λογιστική που απαντάται στους Βαβυλώνιους, τους Αιγύπτιους, τους Αρχαίους Έλληνες, τους Ρωμαίους, είναι αυτή που αφορά την δημόσια οικονομία τους (είσπραξη φόρων- πληρωμές υπαλλήλων του κράτους, πολεμικών δαπανών, κατασκευής έργων κ.λπ.). Η λογιστική με την σύγχρονη έννοια, εμφανίζεται την περίοδο της Αναγεννήσεως και φυσικά στις πιο ανεπτυγμένες οικονομικά χώρες (στις πόλεις της Β. Ιταλίας, της Γαλλίας κ.λπ.).

Παλαιότερα, η τήρηση της λογιστικής ακολουθούσε τα πορίσματα και τις οδηγίες της επιστήμης -στην καλύτερη περίπτωση- και πολύ συχνά τις ανάγκες της στιγμής και τις αντίστοιχες εμπνεύσεις του λογιστή.

Στην χώρα μας, από τις αρχές της δεκαετίας του 1950, κυρίως με την εμφάνιση του πρώτου νομοθετήματος περί Κώδικα Φορολογικών Στοιχείων, αρχίζει η επέμβαση της πολιτείας στον τρόπο τήρησης των λογιστικών

---

<sup>1</sup> Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης (2001) « Γενική Λογιστική σε € », Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα

βιβλίων και στοιχείων των οικονομικών μονάδων. Παράλληλα οι άλλοι νόμοι φορολογικοί, αναπτυξιακοί, ή άλλου τύπου, υποδεικνύουν και ορίζουν την τήρηση συγκεκριμένων λογιστικών διαδικασιών, βιβλίων, ακόμα και απλών λογαριασμών<sup>2</sup>.

## 1.1 ΣΚΟΠΟΣ

Η επιστήμη της λογιστικής έχει ως βασικό αντικείμενό της, την μελέτη της οικονομικής πορείας μιας δραστηριότητας, η οποία μπορεί να είναι είτε ατομική, είτε εταιρική μέχρι και διαχείριση δημόσιων υπηρεσιών.

Η λογιστική απευθύνεται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς χρήστες.

Εσωτερικοί χρήστες, είναι αυτοί που παίρνουν μέρος στην διοίκηση και διαχείριση του οικονομικού οργανισμού και ερευνούν για την λήψη σωστών αποφάσεων για την δραστηριότητα του. Πρόκειται για τους διευθυντές, λογιστές, διαχειριστές, κ.λπ. του οικονομικού οργανισμού.

Εξωτερικοί χρήστες, είναι αυτοί που δεν συμμετέχουν στην διοίκηση και διαχείριση του οικονομικού οργανισμού, αλλά μελετούν την πορεία του, για διαφορετικούς ο καθένας λόγους. Εξωτερικοί μελετητές μπορεί να είναι:

- Το Δημόσιο, για την άσκηση οικονομικής, κοινωνικής και δημοσιονομικής πολιτικής
- Οι τράπεζες και τα πιστωτικά ιδρύματα, για χορηγήσεις δανείων, εγγυήσεων, εξοφλήσεις αξιών κ.λπ.
- Τα επαγγελματικά σωματεία και Επιμελητήρια, που είναι σχετικά με τον κλάδο στον οποίο ανήκει ο οργανισμός, για την όσο το δυνατόν καλύτερη επίλυση των προβλημάτων του κλάδου
- Το προσωπικό του οικονομικού οργανισμού, για την αίσθηση μεγαλύτερης οικονομικής ασφάλειας
- Τα εργατικά σωματεία, για την επίλυση εργατικών θεμάτων
- Η Τοπική Αυτοδιοίκηση, για την μελέτη και επίλυση τοπικών προβλημάτων

---

<sup>2</sup> Δημοπούλου- Δημάκη Ιωάννα (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

- Οι προμηθευτές, δανειστές, πελάτες, για την ρύθμιση των σχέσεών τους με τον οργανισμό
- Οι ανταγωνιστές, για να επωφεληθούν από προβλήματα που πιθανόν να παρουσιάσει ο οργανισμός<sup>3</sup>.

## 1.2 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ

Η Λογιστική συστηματικά καταγράφει και ποσοτικοποιεί όλα τα μεγέθη μίας επιχείρησης ή επιχειρηματικής μονάδας σε χρηματικές μονάδες. Η λογιστική επιστήμη χωρίζεται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το σκοπό και τις πληροφοριακές ανάγκες ποιών ομάδων ενδιαφερομένων εξυπηρετεί. Στις ομάδες ενδιαφερομένων εντάσσονται όλοι όσοι επηρεάζονται από το σύνολο των δραστηριοτήτων ενός οργανισμού ή μιας εταιρείας.

Ειδικά σε επιχειρήσεις, η λογιστική και ευρύτερα οικονομική πληροφόρηση έχει μετατοπιστεί σε ποικίλες ομάδες οι οποίες ενδιαφέρονται για αυτήν. Αυτές οι ομάδες ενδιαφερομένων στους οποίους απευθύνονται οι πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων ονομάζονται συμμετοχοί. Πιο συγκεκριμένα αυτοί μπορεί να είναι φορείς της επιχείρησης, πιστωτές, μελλοντικοί επενδυτές, οικονομικές υπηρεσίες του κράτους, εργαζόμενοι, ανταγωνιστές, πελάτες, οικολόγοι κ.α.

Η Λογιστική διακρίνεται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια τα οποία πληρεί. Ανάλογα με το περιεχόμενό της μπορεί να διαχωριστεί σε *Γενική Λογιστική* και σε *Ειδική Λογιστική*. Στην γενική λογιστική παρακολουθούνται οι συναλλαγές της οικονομικής μονάδας με τρίτους και εμφανίζεται η δομή και συγκρότηση της περιουσίας της. Επίσης, εμφανίζεται η διαχείριση ή η εκμετάλλευση της οικονομικής μονάδας κατά είδος αποθεμάτων, εσόδων και εξόδων, καθώς και τα συνολικά αποτελέσματα από την δραστηριότητα της.

Στην αναλυτική λογιστική παρακολουθούνται οι ποσοτικές μεταβολές, οι μορφολογικές μετατροπές και οι πολυπληθείς συνθέσεις των αποθεμάτων, εσόδων, εξόδων και των έκτακτων και ανόργανων αποτελεσμάτων. Με την διαδικασία αυτή επιτυγχάνεται ο αναλυτικός προσδιορισμός του κόστους των

<sup>3</sup> Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

διαφόρων λειτουργιών της επιχείρησης και των παραγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και ακόμη ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας της κάθε οικονομικής μονάδας. Η αναλυτική λογιστική μπορεί να διαχωριστεί σε επιμέρους κατηγορίες με βάση τα παρακάτω κριτήρια:

• Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται ο οικονομικός οργανισμός υπάρχει διάκριση σε Εμπορική Λογιστική, Βιομηχανική, Τραπεζική, Λογιστική Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου κ.α.

• Η νομική μορφή του φορέα μπορεί να διακρίνει την λογιστική σε Λογιστική Εταιρειών, Λογιστική Ατομικών Επιχειρήσεων, Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων κ.α. Στην πραγματικότητα τα δύο παραπάνω κριτήρια συνδυάζονται.

• Ανάλογα με την φύση του φορέα της διακρίνεται σε Ιδιωτική και Δημόσια, ενώ

• Με βάση την οικονομική επιστήμη σε μικροοικονομική και μακροοικονομική. Η μικροοικονομική λογιστική αποτελείται από την Χρηματοοικονομική, την Διοικητική, την Επιχειρηματική καθώς και την Κυβερνητική. Σε αντίθεση η μακροοικονομική λογιστική υποδιαιρείται σε λογιστική οικονομικού εισοδήματος, εισροών- εκροών, χρηματικών ροών καθώς και σε λογιστική ισοζυγίου πληρωμών.

Μια σημαντική διάκριση της λογιστικής στον μικροοικονομικό τομέα είναι αυτή ανάμεσα στην Χρηματοοικονομική και Διοικητική Λογιστική.

- **Χρηματοοικονομική Λογιστική**

Η Χρηματοοικονομική Λογιστική είναι ένα σύνολο πληροφοριών που περιγράφουν τις πηγές προέλευσης των περιουσιακών στοιχείων, τις υποχρεώσεις και τις δραστηριότητες μιας οικονομικής μονάδας (μιας επιχείρησης ή ενός φυσικού προσώπου). Η χρηματοοικονομική λογιστική είναι σχεδιασμένη, κυρίως, να βοηθάει τους επενδυτές και πιστωτές να αποφασίζουν σωστά για την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους.

Επίσης, χρήση της χρηματοοικονομικής λογιστικής κάνουν και άλλοι ενδιαφερόμενοι, όπως οι διευθυντές, ή οι εργαζόμενοι σε μια οικονομική μονάδα για να έχουν καθημερινές πληροφορίες για διάφορα θέματα, όπως για παράδειγμα, το ποσό των διαθεσίμων της μονάδας, την ποσότητα και την αξία των αποθεμάτων της, το ύψος των υποχρεώσεων απέναντι στους πιστωτές της, κ.λπ.

- **Διοικητική Λογιστική**

**Διοικητική Λογιστική είναι ο κλάδος της λογιστικής που περιλαμβάνει τον προσδιορισμό, τη συγκέντρωση, την ανάλυση, την προετοιμασία και την παρουσίαση δεδομένων χρηματοοικονομικού ή μη χαρακτήρα, έτσι ώστε να χρησιμοποιηθούν από τη διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας για το σχεδιασμό, την αξιολόγηση και τον έλεγχο εντός των ορίων αυτής της μονάδας, ώστε να εξασφαλισθεί η κατάλληλη και ορθολογική χρήση των διαθέσιμων πόρων.**

Η πληροφορία που επεξεργάζεται η Διοικητική Λογιστική χρησιμοποιείται για την υποστήριξη των διοικητικών λειτουργιών, οι οποίες συνοπτικά μπορούν να αναφερθούν ως εξής:

- λήψη αποφάσεων
- προγραμματισμός
- διοίκηση καθημερινής λειτουργίας και
- έλεγχος

Συνοψίζοντας η Χρηματοοικονομική Λογιστική εξυπηρετεί τις πληροφοριακές ανάγκες των τρίτων, έξω από την επιχείρηση, ενώ η Διοικητική Λογιστική τις πληροφοριακές ανάγκες μέσα στην επιχείρηση. Στον ευρύτερο κλάδο της Διοικητικής Λογιστικής υπάγεται και η Λογιστική Κόστους (ή Κοστολόγηση ή Αναλυτική Λογιστική)<sup>4</sup>.

### **1.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Οι λογιστικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Financial Statements) καταρτίζονται υποχρεωτικά από τις επιχειρήσεις κατά τακτά χρονικά διαστήματα. Αυτό γίνεται στην πλειοψηφία ανά 12 μήνες, καθώς μια Λογιστική χρήση αποτελείται από 12 μήνες.

Η ανάλυση, η καταχώρηση, η συγκέντρωση και η παρουσίαση των γεγονότων που επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης στηρίζονται σε μια σειρά θεμελιωδών λογιστικών αρχών οι οποίες και είναι οι εξής:

---

<sup>4</sup> Δημοπούλου- Δημάκη Ιωάννα (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

- ∅ Αρχή της λογιστικής μονάδας: Κάθε επιχειρηματική μονάδα θεωρείται ότι έχει δικά της μέσα δράσεως και δικές της υποχρεώσεις, τόσο έναντι τρίτων, όσο και έναντι των φορέων της, και ότι αποτελεί ξεχωριστή και αυτοτελή οντότητα. Υπάρχουν περιπτώσεις που για λόγους σκοπιμότητας, ένας όμιλος επιχειρήσεων θεωρείται λογιστική οντότητα.
- ∅ Αρχή της συνέχειας: Η λογιστική μονάδα συνεχίζει τη δραστηριότητά της για αόριστο χρονικό διάστημα (μέχρι να υλοποιήσει το πρόγραμμά της και εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της).
- ∅ Αρχή της νομισματικής μονάδας: Οι λογιστικές εκθέσεις χρησιμοποιούν μία και μόνο μία νομισματική μονάδα.
- ∅ Αρχή της περιοδικότητας: Έχει επιβληθεί η συμβατική διαίρεση της ζωής των επιχειρηματικών μονάδων σε ίσα χρονικά διαστήματα, και ο περιοδικός προσδιορισμός των αποτελεσμάτων τους. Η λογιστική περίοδος μπορεί να είναι τρίμηνο, εξάμηνο, έτος.
- ∅ Αρχή του κόστους: Η καταγραφή και παρουσίαση των στοιχείων μιας λογιστικής μονάδας γίνεται πάντα με βάση το κόστος. Το κόστος είναι καθορισμένο, αντικειμενικό και επαληθεύσιμο.
- ∅ Αρχή της πραγματοποίησης εσόδων: Ένα έσοδο θεωρείται ότι έχει πραγματοποιηθεί και μπορεί να αναγνωρισθεί, όταν πραγματοποιηθεί και η συναλλαγή – ανταλλαγή. Η πώληση (αγαθών ή παροχή υπηρεσιών) είναι το κρίσιμο γεγονός για την επίτευξη του εσόδου.
- ∅ Αρχή της συσχέτισεως των εξόδων με τα έσοδα: Τα έξοδα θεωρούνται ότι πραγματοποιούνται κατά την ίδια λογιστική χρήση που πραγματοποιούνται και τα έσοδα που συνδέονται με αυτά. Επομένως, η αναγνώριση των εσόδων προηγείται και έπεται αυτή των εξόδων.
- ∅ Αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων: Το λογιστικό αποτέλεσμα της χρήσεως προκύπτει ως διαφορά μεταξύ των εσόδων και των εξόδων με βάση την αρχή της συσχέτισεως. Έσοδα ή έξοδα προηγούμενων ή επομένων χρήσεων δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Κάθε χρήση θεωρείται ανεξάρτητη.
- ∅ Αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων: Οι επιχειρηματικές μονάδες οφείλουν να χρησιμοποιούν τις ίδιες λογιστικές μεθόδους και διαδικασίες από περίοδο σε περίοδο, ώστε να αποκλείονται οι αλλοιώσεις των λογιστικών μεγεθών από τις λογιστικές αλλαγές.

- ∅ Αρχή της αντικειμενικότητας: Οι λογιστικές μετρήσεις και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτές πρέπει να είναι αμερόληπτα και επαληθεύσιμα (αποδεικτικά έγγραφα, δικαιολογητικά).
- ∅ Αρχή της επαρκούς αποκαλύψεως: Οι λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης πρέπει να περιλαμβάνουν όλες εκείνες τις πληροφορίες που θεωρούνται αναγκαίες, ώστε να μην είναι παραπλανητικές<sup>5</sup>.

Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί, ότι από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αυτές που συντάσσονται με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, από 1/1/2005 είναι, ο ισολογισμός, η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, η κατάσταση των ταμειακών ροών και το προσάρτημα. Σε αντίθεση με τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων που συντάσσεται με βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.).

## **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

Ο Ισολογισμός (balance sheet) είναι μια χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στο αριστερό του μέρος εμφανίζεται το Ενεργητικό και στο δεξιό το Παθητικό.

Σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι λογαριασμοί του Ενεργητικού κατατάσσονται με βάση το κριτήριο ρευστότητας. Δηλαδή παραθέτονται πρώτοι οι λογαριασμοί του μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και μετά αυτοί του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Ο διαχωρισμός των στοιχείων του Ενεργητικού σε κυκλοφοριακά και μη κυκλοφοριακά γίνεται ανάλογα με τη διάρκεια του λειτουργικού κυκλώματος και το δωδεκάμηνο που ακολουθεί μετά το τέλος της λογιστικής χρήσης. Ένα στοιχείο του Ενεργητικού εντάσσεται στην ομάδα του κυκλοφορούντος ενεργητικού εάν προορίζεται να ρευστοποιηθεί μέσα στο χρονικό διάστημα του λειτουργικού κυκλώματος εφ' όσον αυτό είναι μεγαλύτερης διάρκειας της λογιστικής χρήσης. Μπορεί επίσης να ενταχθεί σε αυτή την κατηγορία εάν πρόκειται να ρευστοποιηθεί μέσα

---

<sup>5</sup> Παπάς Α. Αντώνιος (2006) «Χρηματοοικονομική Λογιστική Τόμος Α και Β», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα



στους επόμενους δώδεκα μήνες από τη λήξη της παρούσας λογιστικής χρήσης ή αποτελεί στοιχείο διαθεσίμων (μετρητά, ή άλλο στοιχείο που να μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε μετρητά).

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό περιλαμβάνει τις ομάδες στοιχείων που αφορούν τα Αποθέματα, τις Απαιτήσεις, τις Προκαταβολές, τα χρεόγραφα ή Χρηματοοικονομικά στοιχεία καθώς και τα Διαθέσιμα. Το μη Κυκλοφορούν, Πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνει στοιχεία όπως οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα, εξοπλισμό κ.λπ.

Το Παθητικό αποτελεί το σύνολο των πηγών χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού. Οι πηγές των κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι οι φορείς της και οι πιστωτές της. Φορείς μιας προσωπικής εταιρείας είναι οι εταίροι, μιας ανώνυμης εταιρείας είναι οι μέτοχοι, ενώ μιας ατομικής επιχείρησης είναι ο επιχειρηματίας. Σε κάθε περίπτωση οι φορείς αποτελούν πηγές μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, τα οποία συνθέτουν τα ίδια κεφάλαια ή την Καθαρή θέση της επιχείρησης. Οι πιστωτές χορηγούν στην επιχείρηση δάνεια και πιστώσεις, τα οποία καλούνται Ξένα κεφάλαια ή Υποχρεώσεις. Οι λογαριασμοί του Παθητικού κατατάσσονται με βάση το χρόνο λήξης των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων, με τον χρόνο των πρώτων να είναι μεγαλύτερος. Έτσι παραθέτονται πρώτα οι λογαριασμοί της Καθαρής Θέσης (π.χ. μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά), στην συνέχεια αυτοί των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. ομολογιακά δάνεια) και τέλος οι λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. γραμμάτια πληρωτέα)<sup>6</sup>.

## **ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ**

**Τα αποτελέσματα χρήσης είναι τα κέρδη ή ζημιές που προέκυψαν από όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης μέσα στη λογιστική χρήση, συμπεριλαμβανομένων των έκτακτων γεγονότων.**

**Τα αποτελέσματα χρήσης υπολογίζονται αφού προστεθούν στο αποτέλεσμα εκμετάλλευσης τα μη λειτουργικά έσοδα και τα μη λειτουργικά κέρδη και αφαιρέσουμε τα μη λειτουργικά έξοδα και τις μη λειτουργικές ζημιές.**

---

<sup>6</sup> Παπάς Α. Αντώνιος (2006) «Χρηματοοικονομική Λογιστική Τόμος Α και Β», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Το Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης είναι το κέρδος ή η ζημιά που προκύπτει ως αποτέλεσμα της δραστηριότητας της επιχείρησης μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο. Υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ λειτουργικών εσόδων και λειτουργικών εξόδων της συγκεκριμένης περιόδου. Ως λειτουργικό έσοδο ορίζεται η εισροή στοιχείων του ενεργητικού από την πώληση εμπορευμάτων και την παροχή υπηρεσιών στους πελάτες. Λειτουργικό έξοδο, είναι η εκροή στοιχείων του ενεργητικού προκειμένου να δημιουργηθούν έσοδα. Για παράδειγμα, το κόστος πωληθέντων (έξοδο) δηλώνει το κόστος των εμπορευμάτων ή προϊόντων που πουλήθηκαν στους πελάτες<sup>7</sup>.

Τα μη λειτουργικά έσοδα, είναι τα έκτακτα έσοδα και προέρχονται από ασυνήθεις δραστηριότητες ή εξωγενείς γεγονότα. Τα έσοδα από την πώληση ακινήτων, επίπλων, ή άλλων πάγιων στοιχείων καθώς και αυτά από την διακύμανση της τιμής του ξένου νομίσματος, θεωρούνται μη λειτουργικά. Τα μη λειτουργικά έξοδα, οφείλονται επίσης σε ασυνήθεις δραστηριότητες και εξωγενείς γεγονότα. Παραδείγματα μη λειτουργικών εξόδων είναι τα έξοδα αποκατάστασης κατεστραμμένων παγίων, ένα πρόστιμο της τροχαίας, οι τόκοι υπερημερίας, η έκτακτη εισφορά φόρων, κ.λπ.

Τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) της επιχείρησης.

Αποτελέσματα Χρήσης =

Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης

+ μη Λειτουργικά Έσοδα

+ μη Λειτουργικά Κέρδη

- μη Λειτουργικά Έξοδα

- μη Λειτουργικές Ζημιές<sup>8</sup>.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Στον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει και σε ποιους το διανέμει. Αυτή η υποχρέωση εξασφαλίζει την παροχή πληροφοριών σε

<sup>7</sup> Δημοπούλου- Δημάκη Ιωάννα (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

<sup>8</sup> Παπάς Α. Αντώνιος (2006) «Χρηματοοικονομική Λογιστική Τόμος Α και Β», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

τρίτους, οι οποίες επιτρέπουν την διαχρονική σύγκριση των στοιχείων και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πολιτική μερισμάτων της επιχείρησης<sup>9</sup>.

Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων συντάσσεται ως εξής:

Υπόδειγμα πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων

Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως

+ υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων

– διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων

+ αποθεματικά προς διάθεση

Σύνολο

ΜΕΙΟΝ (-) φόρος εισοδήματος

λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι

= *Κέρδη προς διάθεση ή Ζημιές εις νέον*

Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:

- ü Τακτικό αποθεματικό
- ü Μερίσματα
- ü Αποθεματικά καταστατικού
- ü Ειδικά και έκτακτα αποθεματικά
- ü Αφορολόγητα αποθεματικά
- ü Αμοιβές μελών Διοικητικού Συμβουλίου
- ü Υπόλοιπο κερδών εις νέο<sup>10</sup>.

Στο σημείο αυτό θα γίνει μια σύντομη αναφορά στις έννοιες αποθεματικά, μερίσματα και κέρδη εις νέο.

Αποθεματικό είναι το ποσό που δεσμεύεται από τα διανεμηθέντα κέρδη. Το τακτικό αποθεματικό επιβάλλεται από την και προορίζεται για την κάλυψη μελλοντικών κινδύνων. Τα προαιρετικά αποθεματικά (ειδικά, έκτακτα), χρησιμοποιούνται για να χρηματοδοτήσει η επιχείρηση την ανάπτυξη και επέκταση της.

Μέρισμα ονομάζεται το μερίδιο ανά μετοχή των καθαρών κερδών μιας εταιρείας που διανέμεται στους μετόχους της. Τα μερίσματα συνήθως δίνονται σε μετρητά αλλά μπορούν να δοθούν και με την μορφή μετοχών ή άλλων

<sup>9</sup> Παπάς Α. Αντώνιος (2006) «Χρηματοοικονομική Λογιστική Τόμος Α και Β», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

<sup>10</sup> Δημοπούλου- Δημάκη Ιωάννα (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

περιουσιακών στοιχείων. Παρέχουν ένα κίνητρο στους επενδυτές να κατέχουν μετοχές από μεγάλες εταιρίες ακόμα και αν δεν αναμένεται μεγάλη ανάπτυξη από αυτές.

Τα κέρδη εις νέον ή εσωτερικά κεφάλαια σε μια επιχείρηση είναι ουσιαστικά τα παρακρατηθέντα κέρδη που δεν έχουν διανεμηθεί στους εταίρους/μετόχους και συνήθως χρησιμοποιούνται για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων.

## **ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ**

Το προσάρτημα (notes to the financial statement) είναι μια έκθεση που συνοδεύει τις λογιστικές καταστάσεις τέλους χρήσης. Περιέχει κυρίως μη μετρήσιμες πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα της επιχείρησης, οι οποίες διευκολύνουν τους τρίτους να κατανοήσουν καλύτερα τα λογιστικά στοιχεία.

Το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο ορίζει τα πληροφοριακά στοιχεία που πρέπει να περιέχονται στο προσάρτημα και αναφέρονται:

- ✓ Στις μεθόδους υπολογισμού των αποσβέσεων
- ✓ Στους κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του Ισολογισμού
- ✓ Στις αγορές, βελτιώσεις, προσθήκες και πωλήσεις παγίων στοιχείων
- ✓ Στις μεταβολές των σωρευμένων αποσβέσεων
- ✓ Στη συνδεσμολογία και τους κανόνες λειτουργίας των λογαριασμών
- ✓ Στις παρεκκλίσεις από καθιερωμένες μεθόδους
- ✓ Στο προσωπικό που ασχολήθηκε στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης και τις αποδοχές του.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η δημοσίευση του προσαρτήματος δεν είναι υποχρεωτική<sup>11</sup>.

## **ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

---

<sup>11</sup> Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης (2001) « Γενική Λογιστική σε € », Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα

Ο όρος ταμειακή ροή ( cash flow) υποδηλώνει τις πηγές των χρηματικών κεφαλαίων που δημιουργήθηκαν από την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης στην διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου, καθώς και τον τρόπο διάθεσής τους.

Η κατάσταση ταμειακής ροής απεικονίζει τις καθαρές ροές χρήματος (ταμειακή ροή= εισροές χρήματος– εκροές χρήματος), που προέρχονται από πράξεις εκμετάλλευσης, επενδυτικές πράξεις και πράξεις χρηματοπιστωτικές. Οι συνηθέστερες πράξεις που οδηγούν σε εισροές και εκροές διαθεσίμων είναι οι ακόλουθες:

Στις πράξεις εκμετάλλευσης, εισροή διαθεσίμων για την επιχείρηση μπορεί να προκύψει από την είσπραξη χρημάτων από πελάτες για την πώληση εμπορευμάτων και υπηρεσιών, τις εισπράξεις τόκων και μερισμάτων και από άλλες εισπράξεις και πληρωμές σχετικές με την εκμετάλλευση. Από την άλλη εκροή διαθεσίμων γίνεται με την πληρωμή προμηθευτών για τις αγορές εμπορευμάτων, καθώς και τις πληρωμές τόκων και φόρων.

Στις επενδυτικές πράξεις, η εισροή διαθεσίμων συνοδεύεται από εισπράξεις από τις πωλήσεις παγίων στοιχείων και από εισφορές ιδιοκτητών. Αντίθετα, οι πληρωμές για τις αγορές παγίων και οι επιστροφές εισφορών προς τους ιδιοκτήτες αποτελούν πράξεις εκροής διαθεσίμων.

Τέλος, όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές πράξεις, ο βραχυπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός, καθώς και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου προκαλούν εισροή διαθεσίμων, ενώ η εξόφληση δανείων και η καταβολή μερισμάτων εκροή διαθεσίμων<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Δημοπούλου- Δημάκη Ιωάννα (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

#### 2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΟΡΟΘΕΤΗΣΗ

Οι αριθμοδείκτες (Financial ratio ή accounting ratio) είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και σε τελική ανάλυση της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή<sup>13</sup>.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως είτε με τη μορφή πηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνουμε ως διαιρετέο τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού .

Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής:

- Ø Μέτοχοι
- Ø Πελάτες
- Ø Πιστωτές
- Ø Εργαζόμενοι
- Ø Δημόσιες υπηρεσίες

<sup>13</sup> Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Ø Διοίκηση της τράπεζας<sup>14</sup>.

## 2.2 ΡΟΛΟΣ

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με την βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές και 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. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και την διαίρεση των μετρήσεων μεταγενέστερων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με την μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη, είτε με την μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη, εκφρασμένη ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με τον μέσο όρο ή με την διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο.

Παρ' όλη τη χρησιμότητά τους ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εάν παράλληλα δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοιοι πρότυποι αριθμοδείκτες μπορεί να είναι οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.

---

<sup>14</sup> Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

- ο Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
- ο Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.

Ένα άλλο μειονέκτημα που παρουσιάζει η χρήση των αριθμοδεικτών είναι ότι παρέχει τη δυνατότητα στην διοίκησης μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο τη διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

Όσον αφορά την κατάρτιση των αριθμοδεικτών, αυτοί καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

- ∅ Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
- ∅ Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- ∅ Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών
- ∅ Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- ∅ Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα. τους, εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα



## **2.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολόγησης της οικονομικής θέσης της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.

Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Με βάση τις παραπάνω βασικές κατηγορίες προκύπτει η εξής ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες<sup>16</sup>

### **2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Η ρευστότητα μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις πληρωμών. Εξασφαλίζει την ομαλή πορεία του

<sup>16</sup> Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

χρηματοοικονομικού κύκλου. Η ρευστότητα που διαθέτει μια επιχείρηση προκύπτει από τον συσχετισμό των μέσων πληρωμής που διαθέτει με τις υποχρεώσεις της. Οι εισπράξεις και πληρωμές δεν συμπίπτουν χρονικά έστω και εάν μακροχρόνια οι εισπράξεις είναι ποσοτικά μεγαλύτερες από τις πληρωμές, βεβαίως για επιχειρήσεις που λειτουργούν με κέρδος. Για αυτό η επιχείρηση διατηρεί κεφάλαια ίδια και ξένα, για να μπορεί να λειτουργεί το παραγωγικό και εμπορικό κύκλωμα εκμεταλλεύσεως απρόσκοπτα.

Οι σημαντικότεροι Δείκτες Ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Σε αυτό το σημείο αξίζει να γίνει μια σύντομη αναφορά για τον τρόπο υπολογισμού αλλά και την σημασία καθ' ενός από αυτούς στην οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης.

### 1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή κυκλοφοριακής Ρευστότητας

*Ορίζεται ως το πηλίκο του Κυκλοφορούν Ενεργητικού (Διαθέσιμα, Απαιτήσεις, Αποθέματα, Χρεόγραφα) δια του συνόλου των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.*

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση μιας επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές, καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανάκλα την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.

## 2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας

Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειωμένο κατά τα αποθέματα με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Αποτελεί έναν συντηρητικότερο δείκτη από τον προηγούμενο. Στον αριθμητή αυτού του δείκτη, αποκλείεται ο υπολογισμός αποθεμάτων. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, σπάνια έχουν την ανάγκη δανεισμού. Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα.

Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω). Επομένως ο δείκτης αυτός υπολογίζεται στο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των γενικών οικονομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο αντανακλάται σε αυτόν η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

## 3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Προκύπτει εάν διαιρέσουμε το Διαθέσιμο Ενεργητικό με το σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι ο πιο συντηρητικός δείκτης ρευστότητας. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και τις

ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μετρητά τα οποία υπάρχουν ήδη στη διάθεσή της. Παρόλα αυτά όμως πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν και κάποιοι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης. Οι παράγοντες αυτοί είναι το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών, η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας καθώς και η πιστοληπτική της ικανότητας από τις τράπεζες.

Το πρόβλημα μπορεί να ξεκινήσει όταν η επιχείρηση τιμολογεί με πίστωση, τη στιγμή που η ίδια οφείλει να διεκπεραιώσει νωρίτερα τις δικές της υποχρεώσεις με μετρητά και βέβαια να είναι ταυτόχρονα εντάξει έναντι του ελληνικού δημοσίου, καθώς, σε πρώτη φάση κιάλας, θα πρέπει να αποδώσει το ΦΠΑ της ακόμα και για συναλλαγές που δεν το έχει ακόμα εισπράξει. Οι καθυστερημένες εισπράξεις έχουν πολλαπλές συνέπειες, καθώς δεσμεύονται κεφάλαια, ενώ πολλές φορές οι επιχειρήσεις αναζητώντας επίλυση του προβλήματος καταφεύγουν στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό από τις τράπεζες, ο οποίος συνεπάγεται υποχρεώσεις από τόκους.

Ένας άλλος δεδομένος κίνδυνος είναι αυτός της μη είσπραξης αξιόγραφων. Οι ακάλυπτες μεταχρονολογημένες επιταγές αποτελούν μια πραγματικότητα και κάθε χρόνο αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς. Μέσα σ' αυτήν την εισπρακτική ανομβρία που μπορεί να προκύψει, η κάθε επιχείρηση εκ των πραγμάτων στερείται πολλών επιλογών. Μπορεί όμως να εφαρμόζει κάποιες πρακτικές ώστε να διατηρεί τη ρευστότητα πάντοτε σε καλά επίπεδα. Για να συμβεί αυτό όμως θα πρέπει ανά πάσα στιγμή η επιχείρηση να έχει στελεχώσει άτομο το οποίο θα παρακολουθεί τις ανεξόφλητες απαιτήσεις, θα πραγματοποιεί ελέγχους και θα προβαίνει σε τακτικές επιβεβαιώσεις των λογιστικών υπολοίπων με τους λογαριασμούς των πελατών.<sup>17</sup>

### **2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των

---

<sup>17</sup> Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

### 1. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων

*Ορίζεται ως ο λόγος των πωλήσεων προς τον μέσο όρο των Απαιτήσεων.*

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παρέχει ένδειξη του βαθμού ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Αυτό επιτυγχάνεται με την εύρεση του αριθμού ημερών που οι απαιτήσεις μένουν στα βιβλία της έως ότου εισπραχθούν. Ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τους όρους χορηγήσεως των πιστώσεων στους πελάτες της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Επιπλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Για να βρούμε την πραγματική μέση διάρκεια που τα κεφάλαια μιας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες αρκεί να διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεως Απαιτήσεων.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

## 2. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ισούται με τον λόγο του κόστους των πωληθέντων προς τον μέσο όρο των αποθεμάτων.

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζεται και αυτό για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθήκευσης και να μειώνουν το κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως, ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης. Η πραγματική αξία του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να φανεί μόνο από την μελέτη της εξέλιξης του διαχρονικά, ή ακόμη και με τη σύγκριση του με άλλους δείκτες ομοειδών όμως επιχειρήσεων.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων υπολογίζεται η μέση διάρκεια παραμονής τους στην επιχείρηση.

**Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων**

$$= \frac{365}{\text{αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων}}$$

## 3. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

*Προκύπτει όταν οι πωλήσεις διαιρεθούν με το μέσο όρο του Ενεργητικού.*

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Προκειμένου όμως ο αριθμοδείκτης να δίνει καλύτερα αποτελέσματα θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου.

#### **4. Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων**

*Ορίζεται ως ο λόγος των πωλήσεων προς το μέσο όρο του πάγιου ενεργητικού.*

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά

υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια<sup>18</sup>.

### **2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Τα βασικά κριτήρια που χρησιμοποιούνται για μετρηθεί η απόδοση είναι οι μεταβολές στα έσοδα πωλήσεων, στα κέρδη , ή οι μεταβολές σε διάφορα στοιχεία της παραγωγής. Κανένα από τα κριτήρια αυτά δεν δίνουν απαντήσεις από μόνα τους , αλλά μόνο εάν συνδυαστούν μεταξύ τους. Η αύξηση για παράδειγμα στα έσοδα πωλήσεων είναι επιθυμητή μόνο εάν αυτή έχει σαν αποτέλεσμα μια αύξηση των κερδών. Η αύξηση των κερδών μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο προσδιορισμού της αποδοτικότητας μόνο εάν συσχετισθεί με το κεφάλαιο που επενδύθηκε προκειμένου να πραγματοποιηθούν αυτά τα κέρδη.

Οι κυριότεροι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας είναι:

#### **1. Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους**

*Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας τα Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως με τις Πωλήσεις.*

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους. Δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

<sup>18</sup> Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα



Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη είναι η οικονομική θέση της επιχείρησης, εφ' όσον μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της Διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλήσεις σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια αναποτελεσματική πολιτική της Διοίκησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Παρόλα αυτά όμως μια επιχείρηση μπορεί να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία στην Αγορά. Αν και ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους αρχικά φαίνεται προτιμότερος, θα πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν και κάποιοι παράγοντες. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εμφανίζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων, κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη, λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πώλησης των προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

## **2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους**

*Το καθαρό περιθώριο κέρδους ορίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο των καθαρών πωλήσεων.*

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους απεικονίζει την σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Απεικονίζει δηλαδή τον βαθμό αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της οργάνωσης και διαχείρισης της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει μια κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.

Εάν αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να συμβαίνει είτε λόγω συμπίεσης των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που λαμβάνουν μέρος στην παραγωγική διαδικασία. Εάν όμως συμβαίνει, οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

### **3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

*Ορίζεται ως ο λόγος των Κερδών προ φόρων προς τα Ίδια Κεφάλαια.*

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του βαθμού

στον οποίο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση υστερεί σε κάποιο τομέα της και αυτό μπορεί να συμβαίνει λόγω ανεπαρκούς διοίκησης, χαμηλής παραγωγικότητας, υπερεπένδυσης κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως και παραγωγικά, δυσμενών οικονομικών συνθηκών και διάφορων άλλων παραγόντων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.α.

#### 4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού

Ο υπολογισμός του δείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού μπορεί να υπολογιστεί διαιρώντας τα Κέρδη προ φόρων με το σύνολο του Ενεργητικού.

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού επιτρέπει:

- Ø Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση.
- Ø Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

- Ø Τη διερεύνηση των αιτίων της μεταβολής του διαχρονικά. Από πολλούς υποστηρίζεται η άποψη ότι, είναι προτιμότερο να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης με τον αριθμοδείκτη αυτό παρά με τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς τις καθαρές πωλήσεις<sup>19</sup>.

### **2.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Με τον όρο διάρθρωση κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την χρηματοδότησή της. Στα είδη χρηματοδότησης εντάσσονται τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων προκύπτει από την διαφορά των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που θα επωμιστούν τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση. Είναι κεφάλαια τα οποία είναι δεσμευμένα στην επιχείρηση, αφού δεν αποδίδουν αποδόσεις και δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής. Λόγω της μονιμότητάς τους επενδύονται σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς μπορούν να είναι εκτεθειμένα σε μεγαλύτερους κινδύνους σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια.

Τα δανειακά κεφάλαια απαιτούν την αποπληρωμή των τόκων και σε συγκεκριμένο χρόνο ανεξάρτητα με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η οποία μπορεί να είναι είτε θετική είτε δυσμενής. Παρόλα αυτά όμως η χρήση των δανειακών κεφαλαίων έχει και πλεονεκτήματά όσον αφορά κυρίως την έκδοση νέων τίτλων από την αύξηση του κεφαλαίου. Ακόμη και σε περιόδους με υψηλό πληθωρισμό τα δανειακά κεφάλαια εξοφλούνται με ένα

---

<sup>19</sup> Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

ποσό μικρότερης αγοραστικής αξίας, δηλαδή μεταφέροντας μικρότερο ποσό πραγματικού πλούτου από την επιχείρηση προς τους πιστωτές.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας είναι:

### 1. Αριθμοδείκτης μόχλευσης.

Ο δείκτης μόχλευσης υπολογίζεται αν διαιρεθεί το σύνολο του Ενεργητικού προς το μέσο όρο των Ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης .

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ συνόλου Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων. Απεικονίζει δηλαδή το πόσες φορές το Ενεργητικό καλύπτει τα Ίδια Κεφάλαια.

Η ύπαρξη ενός υψηλού δείκτη συνεπάγεται την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας αλλά και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

### 2. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια προκύπτει διαιρώντας τα Ίδια με τα Ξένα Κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων(μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων(μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι

πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

### 3. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

*Ο δείκτης κάλυψης τόκων προκύπτει διαιρώντας τα Κέρδη προ τόκων και φόρων με τους τόκους.*

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

Το σύνολο των τόκων που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για την χρησιμοποίηση των ξένων κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Δηλαδή, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος μη πραγματοποίησης του στόχου της στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση. Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

## **2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ**

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτυπώνουν την χρηματιστηριακή συμπεριφορά μιας εταιρείας. Για παράδειγμα συσχετίζουν την χρηματιστηριακή τιμή της με τον αριθμό των μετοχών της, τα μερίσματα, τα κέρδη της, τις πωλήσεις της κ.α. Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές ώστε να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν, πουλήσουν ή διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

#### **1. Κέρδη ανά μετοχή**

*Είναι ο λόγος των Κερδών μετά φόρων προς τον αριθμό των Μετοχών.*

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της όσο και από τον αριθμό μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης.

Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί έναν από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός.

Ο δείκτης των κερδών ανά μετοχή είναι χρήσιμος καθώς χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του δείκτη P/E (τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή). Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή

---

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη. Για τον καθορισμό του P/E διαιρούμε απλά την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα αντίστοιχα κέρδη της εταιρίας ανά μετοχή για τους τελευταίους 12 μήνες ή ακόμα και για το προβλεπόμενο έτος. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι το σύνολο των κερδών της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του τελευταίου δωδεκαμήνου διαιρεμένο με το συνολικό αριθμό των εισηγμένων διαπραγματευόμενων μετοχών της. Τα συγκεκριμένα μεγέθη είναι διαθέσιμα στους ετήσιους, εξαμηνιαίους ή τριμηνιαίους ισολογισμούς της επιχείρησης.

Μετά από τον υπολογισμό του P/E ξεκινά η δυσκολία καθορισμού της χρησιμότητάς του. Η λογική για τη χρησιμότητα του P/E έγκειται στο γεγονός ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρίας πρέπει να αντανakλά την κερδοφορία της. Μια εταιρία που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή πρέπει επίσης να έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία. Κατά αυτή την έννοια μια εταιρία με χαμηλά κέρδη ή ζημιές πρέπει να έχει μικρή χρηματιστηριακή αξία. Ένας χαμηλός δείκτης P/E, σε συνδυασμό με μια χαμηλή τιμή μετοχής και μεγάλα κέρδη αποτελεί ένδειξη ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη και θα πρέπει να ανέβει στο άμεσο ή στο απώτερο μέλλον, επειδή λόγω της ελκυστικότητάς της, οι επενδυτές θα προβούν στην αγορά της. Το σκεπτικό αυτό ακολουθεί το γεγονός ότι μια εταιρία με υψηλή χρηματιστηριακή αξία και χαμηλά κέρδη είναι υπερτιμημένη και η τιμή της θα πρέπει λογικά να υποχωρήσει.

Γενικά ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος σαν ένα εργαλείο σύγκρισης. Δύο από τις συγκρίσεις που γίνονται συνήθως από τους επενδυτές είναι οι ακόλουθες:

- Ανάμεσα στο P/E μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο P/E όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο συγκεκριμένο Χρηματιστήριο.
- Ανάμεσα στο P/E μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο P/E των άλλων εταιριών που συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο.

Συνοψίζοντας, ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται ως κριτήριο για τον καθορισμό του βαθμού στον οποίο μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αυτή η αξιολόγηση όμως χαρακτηρίζεται από το στοιχείο της



υποκειμενικότητας. Για παράδειγμα δεν είναι ασυνήθιστο για δύο διαφορετικούς χρηματιστηριακούς αναλυτές να μεταφράσουν το δείκτη P/E μιας συγκεκριμένης εταιρίας και να εξάγουν εντελώς διαφορετικά συμπεράσματα για την αξία των μετοχών. Το βασικό θέμα διαφωνίας στην αιτιολόγηση του βαθμού στον οποίο μια μετοχή έχει υψηλή ή χαμηλή τιμή (άρα και P/E) είναι οι μελλοντικές προοπτικές κερδοφορίας που ανοίγονται για την εταιρία, τις οποίες, ο καθένας μπορεί ενδεχομένως να βλέπει από διαφορετική οπτική γωνία.

## 2. Μερισματική Απόδοση

*Η μερισματική απόδοση μιας επένδυσης προκύπτει με την διαίρεση του Μερισματος ανά Μετοχή με την Χρηματιστηριακή τιμή της Μετοχής.*

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Σε πρώτο στάδιο πρέπει να αναφερθεί ότι το Μέρισμα ανά μετοχή εξάγεται εάν διαιρεθεί το μέρισμα με τον αριθμό των μετοχών.

Όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη, δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Αντανακλά το κατά πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγόρασε σε μία δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Η σύγκριση της μερισματικής απόδοσης με αυτήν άλλων επιχειρήσεων του κλάδου δίνει πληροφορίες για την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση ξεχωριστά και αυτό γιατί το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει μια επιχείρηση είναι διαφορετικό με των υπολοίπων.

## 3. Ταμειακή Ροή ανά Μετοχή

Ο αριθμοδείκτης της ταμειακής ροής ανά μετοχή υπολογίζεται με τον λόγο των Καθαρών Κερδών και των Αποσβέσεων με τον Αριθμό των Μετοχών.

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

Αποτελεί έναν δείκτη ο οποίος δίνει καλύτερα αποτελέσματα στην σύγκριση μεταξύ ανταγωνιστικών οικονομικών μονάδων σε σχέση με τον δείκτη κερδών ανά μετοχή. Λόγω της ύπαρξης μεγάλων διαφορών μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική των αποσβέσεων που χρησιμοποιούν, ο δείκτης της ταμειακής ροής ανά μετοχή είναι περισσότερο συγκρίσιμος από τον δείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Γεωργιάδης Ν. (2005) «Investment Research & Analysis Journal»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 3.1 ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

#### 3.1.1 ΖΗΤΗΣΗ

Το φάρμακο ως κοινωνικό αγαθό δεν χρηματοδοτείται άμεσα από τον ασθενή αλλά από τα συστήματα ασφάλισης που τροφοδοτούνται μέσω φόρων και εισφορών.

Ο σημαντικότερος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση, είναι η γενικότερη κατάσταση της υγείας του πληθυσμού που εξαρτάται από δημογραφικούς παράγοντες (γήρανση, κ.τ.λ.), διατροφικές συνήθειες (παχυσαρκία), τον τρόπο ζωής (κάπνισμα και λοιπές καταχρήσεις), τη φυσική δραστηριότητα, κ.λπ.

Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση φαρμακευτικών προϊόντων είναι το διαθέσιμο εισόδημα, η οικονομική συγκυρία, τα χαρακτηριστικά των φαρμάκων(αποτελεσματικότητα, παρενέργειες που προκαλούν, κ.τ.λ.), η εμπορική πολιτική των εταιριών και οι κρατικές πολιτικές (τιμολόγησης, περιορισμού της φαρμακευτικής δαπάνης σε περίοδο κρίσης, προστασίας της υγείας του πληθυσμού από επιδημίες, κ.τ.λ.).

Σύμφωνα με στοιχεία που έχουν προκύψει από έρευνες ο πλέον καθοριστικός παράγοντας προσδιορισμού της ζήτησης των φαρμακευτικών προϊόντων είναι η ηλικία και σε μικρότερο κατά πολύ βαθμό το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Όσον αφορά την ηλικία, λόγω της γήρανσης η κατάσταση της υγείας των ανθρώπων χειροτερεύει και απαιτείται η λήψη φαρμάκων σε καθημερινή βάση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι οικογένειες οι οποίες έχουν ηλικιωμένα άτομα οι δαπάνες για την υγεία να είναι σχεδόν τριπλάσιες από αυτές των οικογενειών με άτομα νεαρής ηλικίας.

Σε αντίθεση, το διαθέσιμο εισόδημα δεν αποτελεί τόσο καθοριστικό παράγοντα για την ζήτηση των φαρμακευτικών προϊόντων. Έχει προκύψει από έρευνα ότι τα νοικοκυριά με μεγαλύτερα εισοδήματα έχουν καλύτερη κατάσταση υγείας από τα νοικοκυριά με μικρότερα εισοδήματα, με

αποτέλεσμα οι δαπάνες των φτωχότερων νοικοκυριών να είναι μεγαλύτερες από αυτές των πλουσιότερων.

### **3.1.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

Στην Ελληνική αγορά φαρμάκου δραστηριοποιούνται παραγωγικές και εισαγωγικές επιχειρήσεις, συσκευαστές, ενδιάμεσοι μεταπωλητές (φαρμακαποθήκες και συνεταιρισμοί) και επιχειρήσεις λιανικής (φαρμακεία). Συνολικά τον Μάιο του 2011 υπήρχαν 427 επιχειρήσεις που διέθεταν στην εγχώρια αγορά περίπου 13.200 φαρμακευτικά σκευάσματα.

Στον τομέα της παραγωγής και συσκευασίας δραστηριοποιούνται περίπου 100 εταιρίες πολλές από τις οποίες είναι θυγατρικές πολυεθνικών. Εκτός από τα φαρμακευτικά, αρκετές εταιρίες δραστηριοποιούνται επίσης στα καλλυντικά και τα παραφαρμακευτικά προϊόντα (κυρίως εισαγόμενα).

Γενικά ο παραγωγικός κλάδος δεν παρουσιάζει ομοιογένεια αφού συνυπάρχουν θυγατρικές πολυεθνικών με κύριο σκοπό ύπαρξης την προώθηση πρωτότυπων προϊόντων των μητρικών τους εταιριών. Επίσης υπάρχουν Ελληνικές εταιρίες παραγωγής πρωτότυπων φαρμάκων ξένων εταιριών, συσκευαστές αλλά και παραγωγικές εταιρίες που το μεγαλύτερο μέρος όμως των πωλήσεων τους αφορά εισαγόμενα προϊόντα. Λόγω της ανυπαρξίας εγχώριας παραγωγής δραστικών ουσιών η προστιθέμενη αξία της Ελληνικής φαρμακοβιομηχανίας είναι χαμηλή.

Ο τομέας της διανομής είναι εξαιρετικά ανεπτυγμένος και από τους πλέον αποτελεσματικούς στην Ευρώπη. Οι φαρμακαποθήκες και οι συνεταιρισμοί φαρμακοποιών αποτελούν τον ενδιάμεσο κρίκο μεταξύ φαρμακευτικών εταιριών (Ελληνικές φαρμακοβιομηχανίες, εισαγωγικές εταιρίες) και φαρμακείων ή νοσοκομείων. Το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων τους (85-90%) κατευθύνεται προς τα φαρμακεία και το υπόλοιπο προς άλλες φαρμακαποθήκες, συνεταιρισμούς ή νοσοκομεία.

Αρκετές επιχειρήσεις διαθέτουν πανελλαδικό δίκτυο διανομής (μέσω τοπικών χονδρεμπόρων) ενώ υπάρχουν και άλλες που δραστηριοποιούνται μόνο σε τοπικό ή περιφερειακό επίπεδο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις οι ιδιωτικές φαρμακαποθήκες καλύπτουν περίπου το 55% της αγοράς, ενώ το υπόλοιπο

καλύπτεται από τους συνεταιρισμούς φαρμακοποιών. Η συγκέντρωση της αγοράς είναι υψηλή αφού στις ιδιωτικές φαρμακαποθήκες οι πρώτες 5 επιχειρήσεις καλύπτουν το 30% των πωλήσεων, ενώ οι πρώτοι 5 συνεταιρισμοί καλύπτουν το 44% περίπου της αγοράς τους. Η κατανομή των επιχειρήσεων κατά περιοχή φανερώνει υψηλή συγκέντρωση του στην Αττική και τα μεγάλα αστικά κέντρα.

### **3.1.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

Το σημαντικότερο πρόβλημα του κλάδου είναι σήμερα οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και των προσπαθειών εξορθολογισμού των δαπανών υγείας που επιβάλλονται από το μνημόνιο, που έχουν σαν άμεση επίπτωση μια πίεση για μείωση των τιμών και του όγκου της κατανάλωσης. Η πολιτική συμπίεσης των τιμών των φαρμάκων μεσοπρόθεσμα θα έχει αρνητικές συνέπειες στην εγχώρια βιομηχανία και ενδεχομένως θα οδηγήσει σε αύξηση των παράλληλων εξαγωγών, σε ελλείψεις φαρμάκων και υποκατάσταση φαρμάκων από νεότερα και ακριβότερα.

Από την άλλη πλευρά σημαντικό πρόβλημα δημιουργούν τα χρέη των νοσοκομείων και η καθυστέρηση αποπληρωμής τους δημιουργούν σημαντικά προβλήματα στην ρευστότητα και στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων του κλάδου. Η πολυετής συσσώρευση χρεών των νοσοκομείων πλήττει το σύνολο των φαρμακευτικών επιχειρήσεων, ιδιαίτερα όμως αυτές που έχουν παραγωγή στην Ελλάδα.

Ο μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων ιδιαίτερα στην αγορά χονδρικής και σε κάποιο βαθμό στη λιανική (φαρμακεία), αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα διαρθρωτικά προβλήματα του κλάδου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο εμπορίας είναι μικρού μεγέθους, με τεχνικές, οργανωτικές ή οικονομικές ανεπάρκειες που υπό τις παρούσες συνθήκες περιορίζουν τη βιωσιμότητα τους. Η μείωση της ζήτησης σε αξία, σε συνδυασμό με τα προβλήματα ρευστότητας και αποδοτικότητας που δημιουργεί η καθυστέρηση πληρωμών από τα δημόσια νοσοκομεία θα θέσει την ύπαρξη τους σε σοβαρό κίνδυνο.

Όσον αφορά τις προοπτικές του κλάδου, η αυξανόμενη γήρανση στις ανεπτυγμένες χώρες αναμένεται να συνεχίσει να ασκεί θετική επίδραση στην παγκόσμια κατανάλωση φαρμάκων. Τα τελευταία 40 χρόνια οι δαπάνες υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ, διπλασιάστηκαν στη Δυτική Ευρώπη και την Ιαπωνία, ενώ τριπλασιάστηκαν στις Ηνωμένες Πολιτείες. Τα επόμενα 30 χρόνια προβλέπεται συνέχιση της αυξητικής τάσης της ζήτησης, καθώς ο πληθυσμός άνω των 60 ετών θα αυξηθεί κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες, δημιουργώντας ακόμα μεγαλύτερες ανάγκες θεραπείας ασθενειών που σχετίζονται με τη γηρατειά.

Συνοψίζοντας, στο χονδρικό εμπόριο οι επιπτώσεις των μέτρων μείωσης της φαρμακευτικής δαπάνης θα είναι αρνητικές και αναμένεται μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων που ασχολούνται με την εισαγωγή πρωτότυπων φαρμάκων(εισαγωγικές) ή με τη διανομή (φαρμακαποθήκες).

Από την άλλη στο λιανικό εμπόριο οι επιπτώσεις θα είναι επίσης αρνητικές λόγω της μείωσης των συνταγογραφούμενων φαρμάκων, του περιορισμού των περιθωρίων κέρδους και ενδεχομένως λόγω απελευθέρωσης του επαγγέλματος του φαρμακοποιού<sup>22</sup>.

## **3.2 ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ**

### **3.2.1 ΖΗΤΗΣΗ**

Η ζήτηση για τις επιμέρους κατηγορίες συσκευών που εμπορεύονται οι εξεταζόμενες αλυσίδες, διαμορφώνεται κάτω από την επίδραση διαφορετικών παραγόντων. Σε γενικές γραμμές, η αντικατάσταση λόγω παλαιότητας, η δημιουργία νέων νοικοκυριών και η εμφάνιση προϊόντων που ενσωματώνουν νέες τεχνολογίες, είναι οι βασικότερες παράμετροι διαμόρφωσης της ζήτησης. Τα στοιχεία αυτά συνδυάζονται με «οικονομικούς» παράγοντες (διαθέσιμο εισόδημα, προσφορές από το λιανεμπόριο κλπ.), οι οποίοι με τη σειρά τους επηρεάζουν την αγορά ανάλογα με το βαθμό ελαστικότητας της ζήτησης κάθε προϊόντος ως προς την τιμή διάθεσής του. Οι κυριότερες «λευκές» ηλεκτρικές

<sup>22</sup> ICAP Ιούνιος 2011, Φαρμακευτικός κλάδος, Κλαδική μελέτη

οικιακές συσκευές (ψυγεία, κουζίνες, πλυντήρια ρούχων) εμφανίζουν σημαντικό βαθμό διείσδυσης στα ελληνικά νοικοκυριά, με αποτέλεσμα η ζήτηση να προέρχεται από την αντικατάσταση πεπαλαιωμένων ή προβληματικών συσκευών, καθώς και από τον εξοπλισμό νέων νοικοκυριών. Η ζήτηση για τα μηχανήματα ήχου και εικόνας τροφοδοτείται σε σημαντικό βαθμό από την εμφάνιση νέων τεχνολογιών, ενώ η αγορά των κλιματιστικών επηρεάζεται από τις καιρικές συνθήκες κάθε έτους, ιδιαίτερα δε της περιόδου Μαΐου-Αυγούστου.

### 3.2.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ

Οι αλυσίδες καταστημάτων, συμπεριλαμβανομένων και των αγοραστικών ομίλων, αποτελούν το κύριο κανάλι λιανικής διάθεσης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών. Πέρα από τις αλυσίδες, στη συγκεκριμένη αγορά δραστηριοποιούνται και μεγάλα καταστήματα λιανικής (σούπερ μάρκετ, cash & carry, Praktiker), καθώς και ανεξάρτητες επιχειρήσεις οι οποίες δεν ανήκουν σε κάποιο συνεταιρισμό ούτε αποτελούν αλυσίδα σύμφωνα με το κριτήριο των τουλάχιστον 5 καταστημάτων. Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο εστιάζεται, μεταξύ άλλων, στο επίπεδο της τιμολογιακής πολιτικής και της πολιτικής πιστωτικών διευκολύνσεων που παρέχουν τα καταστήματα λιανικής. Παράλληλα, οι αλυσίδες καταστημάτων επέκτειναν τα τελευταία χρόνια τα δίκτυά τους τόσο στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη, όσο και σε μεγάλα αστικά κέντρα της επαρχίας, με αποτέλεσμα να απευθύνονται πλέον σε μεγαλύτερο τμήμα του πληθυσμού της χώρας. Η επέκταση αυτή πραγματοποιήθηκε μέσω της ίδρυσης νέων καταστημάτων, αλλά και της εξαγοράς υφιστάμενων δικτύων. Όσον αφορά τα μεμονωμένα καταστήματα, τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η δραστηριοποίησή τους «κάτω» από κάποιο αναγνωρίσιμο εμπορικό σήμα, είχε σαν αποτέλεσμα την προσχώρηση νέων μελών στους συνεταιρισμούς και την παρουσία των τελευταίων σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό περιοχών της χώρας. Η τάση συγκέντρωσης της λιανικής αγοράς ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, ενισχύθηκε και από τις συγχωνεύσεις και

εξαγορές που οδήγησαν στον έλεγχο μεγάλου μέρους του συγκεκριμένου κλάδου από περιορισμένο αριθμό ισχυρών ομίλων.

### 3.2.3. ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Το λιανικό εμπόριο ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών συσκευών αποτελεί σημαντικό τομέα του ευρύτερου εμπορικού κλάδου των ειδών οικιακής χρήσης, αφορά δε τις παρακάτω κατηγορίες προϊόντων:

«Λευκές οικιακές συσκευές». Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται μεγάλες ηλεκτρικές συσκευές («ελεύθερες» και εντοιχιζόμενες) όπως ψυγεία, κουζίνες, πλυντήρια ρούχων, πιάτων, φούρνοι μικροκυμάτων.

«Μαύρες συσκευές» (συσκευές λήψης, εγγραφής και αναπαραγωγής εικόνας και ήχου) όπως τηλεοράσεις, dvd, βιντεοκάμερες, στερεοφωνικά και προϊόντα οικιακού κινηματογράφου.

Μικρές ηλεκτρικές οικιακές συσκευές (μικροσυσκευές) όπως καφετιέρες, μίξερ, τοστιέρες, ψηστιέρες, βραστήρες, στεγνωτήρες μαλλιών κλπ.

Κλιματιστικά μηχανήματα (κυρίως διαιρούμενες μονάδες).

Σημειώνεται ότι ένα μεγάλο ποσοστό των καταστημάτων που ασχολούνται με τη λιανική διάθεση των προαναφερθέντων ειδών, διαθέτει και είδη κινητής τηλεφωνίας, πληροφορικής, ψηφιακών πολυμέσων, «gadgets», προϊόντα αυτοματισμού γραφείου, καθώς και οικιακού εξοπλισμού. Ωστόσο, τα συγκεκριμένα προϊόντα αποτελούν ξεχωριστές κατηγορίες (με τις δικές τους ιδιαιτερότητες) σε σχέση με τις αποκαλούμενες «οικιακές συσκευές», η δε διάθεσή τους από τα καταστήματα του εξεταζόμενου κλάδου πραγματοποιείται ως επί το πλείστον μέσω σημείων πώλησης που λειτουργούν με τη μορφή «shop in shop». Σε αντίθεση με άλλους εμπορικούς κλάδους, όπως για παράδειγμα αυτόν της λιανικής διάθεσης ενδυμάτων, τα «shop-in-shop» του εξεταζόμενου κλάδου δεν αποτελούν καταστήματα τρίτων τα οποία λειτουργούν μέσα σε ένα πολυκατάστημα που ανήκει σε άλλο νομικό πρόσωπο. Στην ουσία πρόκειται για εξειδικευμένα τμήματα που ανήκουν στην εταιρεία που διαχειρίζεται την αλυσίδα ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών.



Στο σημείο αυτό θα γίνει μια αναφορά στις τέσσερις κατηγορίες επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο λιανικό εμπόριο ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών συσκευών.

### **3.2.3.1 ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ**

Επισημαίνεται ότι άτυπα και για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, ως «αλυσίδα καταστημάτων» χαρακτηρίζεται ο οικονομικός φορέας ο οποίος διαθέτει ένα σύνολο πέντε (5) τουλάχιστον καταστημάτων τα οποία λειτουργούν κάτω από το ίδιο εμπορικό σήμα και ελέγχονται από το ίδιο νομικό πρόσωπο, επιπροσθέτως δε ο κύκλος εργασιών του διαμορφώνεται σε ποσοστό 50% τουλάχιστον από τη λιανική διάθεση των εξεταζομένων ειδών. Εντούτοις, σημειώνεται ότι δεν υπάρχει θεσμικά κατοχυρωμένος ούτε επίσημα θεσμοθετημένος ορισμός μιας οικονομικής μονάδας ως «αλυσίδας».

Οι αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, λόγω του όγκου των συναλλαγών τους και των εκτεταμένων δικτύων πωλήσεων τα οποία διαθέτουν, έχουν τη δυνατότητα να προμηθεύονται τα εξεταζόμενα είδη, είτε αποκλειστικά από την εγχώρια αγορά είτε πραγματοποιώντας και εισαγωγές, με ευνοϊκότερους όρους σε σχέση με τις μικρότερες επιχειρήσεις. Παράλληλα, έχουν και τη δυνατότητα καλύτερων χρηματοδοτήσεων από τραπεζικούς οργανισμούς. Άμεση απόρροια αυτού είναι η ευχέρεια συμπίεσης του περιθωρίου κέρδους, η οποία σε συνδυασμό με την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας, έχει ως αποτέλεσμα την όξυνση του ανταγωνισμού μέσω της πρακτικής του «πολέμου τιμών». Επιπλέον, μέσω της διαφήμισης και της προώθησης, καθώς και της δυνατότητας παροχής προσφορών, πιστωτικών διευκολύνσεων (άτοκες δόσεις κλπ.) και συμπληρωματικών υπηρεσιών (εγκατάσταση, τεχνική υποστήριξη κλπ.), οι αλυσίδες έχουν καθιερώσει στην εν λόγω αγορά το εμπορικό τους σήμα και εδραιώσει το στοιχείο της «φήμης και πελατείας» (goodwill), στοχεύοντας έτσι στη δημιουργία του δικού τους καταναλωτικού κοινού (customer loyalty). Στον αντίποδα η συγκεκριμένη κατηγορία εταιρειών αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα, τα οποία προκύπτουν από τη φύση λειτουργίας των αλυσίδων, όπως δυσκολία στην

διατήρηση πελατοκεντρικών σχέσεων και υψηλότερα λειτουργικά έξοδα (σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες επιχειρήσεων του συγκεκριμένου κλάδου).

Αποτέλεσμα των προηγούμενων φαινομένων είναι η τάση δημιουργίας μιας οιονεί-ολιγοπωλιακής μορφής αγοράς, λόγω του έντονου ανταγωνισμού που παρατηρείται ειδικότερα τα τελευταία έτη. Η υφιστάμενη κατάσταση ενισχύθηκε και από το στοιχείο της έντονης κινητικότητας στον κλάδο, με τη μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών από πλευράς μεγάλων αλυσίδων. Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν το φαινόμενο της συγκέντρωσης μεγάλου μέρους της εγχώριας αγοράς σε ένα σχετικά περιορισμένο αριθμό εταιρειών, ενώ παράλληλα ενίσχυσαν τις τάσεις συρρίκνωσης του αριθμού των υφισταμένων αλυσίδων.

### **3.2.3.2 ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΟΙ ΟΜΙΛΟΙ**

Οι αγοραστικοί όμιλοι αποτελούν την πλέον αποτελεσματική μέθοδο ανταπόκρισης των μεμονωμένων εμπορικών επιχειρήσεων στον ανταγωνισμό των μεγάλων αλυσίδων. Τα πλεονεκτήματα τα οποία προκύπτουν από την προσχώρηση μιας επιχείρησης η οποία εκμεταλλεύεται ένα ή περισσότερα καταστήματα σε κάποιον από τους οργανωμένους συνεταιρισμούς, μπορούν να συνοψισθούν στα ακόλουθα:

- Η πραγματοποίηση συλλογικών αγορών ή εισαγωγών από τον κεντρικό φορέα του συνεταιρισμού, έχει σαν αποτέλεσμα την επίτευξη ευνοϊκότερων όρων (διαπραγματευτική ισχύς) συμπιέζοντας έτσι το κόστος, ενώ ταυτόχρονα επιτρέπει τη διάθεση των προϊόντων σε ανταγωνιστικότερες τιμές.
- Τα μεμονωμένα καταστήματα επωφελούνται από την πολιτική των κοινών διαφημιστικών δαπανών του ενιαίου εμπορικού σήματος, σε αντίθεση με τις ανεξάρτητες επιχειρήσεις, των οποίων η δυνατότητα πραγματοποίησης αποτελεσματικής διαφήμισης είναι εξαιρετικά περιορισμένη.
- Η υιοθέτηση κοινού εμπορικού σήματος, επιτυγχάνει υψηλό βαθμό «αναγνωρισιμότητας» για τα καταστήματα.

- Μέσω της εκμετάλλευσης των αποκαλούμενων οικονομιών κλίμακας και του στοιχείου της «φήμης κα πελατείας» (goodwill) σε συνδυασμό με την ενδεχόμενη γεωγραφική επέκταση των δικτύων τους οι αγοραστικοί όμιλοι καθίστανται άμεσα ανταγωνιστικοί στις μεγάλες αλυσίδες του κλάδου στοχεύοντας και αυτοί στη δημιουργία του δικού τους καταναλωτικού κοινού.

Γενικότερα τα καταστήματα που ανήκουν σε αγοραστικούς ομίλους έχουν τη δυνατότητα (λόγω μικρότερου μεγέθους) να διατηρούν ευκολότερα πελατοκεντρικές σχέσεις σε σύγκριση με τα «απρόσωπα» μεγάλα καταστήματα των αλυσίδων, ενώ επίσης ωφελούνται και από τα χαμηλότερα λειτουργικά έξοδα.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ακόμη και μικρότερες αλυσίδες καταστημάτων συμμετέχουν σε αγοραστικούς ομίλους ούτως ώστε να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικότερα τις έντονα ανταγωνιστικές επικρατούσες συνθήκες και να επιτύχουν ευνοϊκότερους όρους όσον αφορά τις αγορές που πραγματοποιούν.

Αναφορικά με τη λειτουργία του συγκεκριμένου θεσμού, ανάλογα με το καταστατικό του εκάστοτε αγοραστικού ομίλου, κάθε επιχείρηση-μέλος προμηθεύεται τα προϊόντα, τα οποία διαθέτει λιανικώς, από τον κεντρικό φορέα του συνεταιρισμού ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις δίνεται η δυνατότητα στα μέλη του ομίλου να αγοράσουν από τρίτους προϊόντα που δεν τα προμηθεύει ο κεντρικός φορέας. Παράλληλα υιοθετεί, σε διαφορετικό βαθμό ανάλογα με την πολιτική του συνεταιρισμού, κοινές κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά θέματα διαφημιστικής προβολής, πολιτικής τιμών, προγραμμάτων πιστωτικής πολιτικής, διευκολύνσεων και προσφορών και εν γένει της συνολικής «εικόνας» και «παρουσίας» του καταστήματος.

Οι συνεταιρισμοί διαφοροποιούνται από τις αλυσίδες καταστημάτων του κλάδου όσον αφορά τη δομή, τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας. Σε επίπεδο συνεταιρισμών εμπλέκεται ένας σημαντικός αριθμός ανεξάρτητων επιχειρήσεων, συχνά διαφορετικής νομικής μορφής και ενίοτε γεωγραφικά διεσπαρμένων, γεγονός το οποίο σε ορισμένες περιπτώσεις συντελεί στη δημιουργία αποκλίσεων μεταξύ των καταστημάτων σε επίπεδο πιστωτικής και τιμολογιακής πολιτικής, λειτουργίας και εξυπηρέτησης. Ως εκ τούτου, σε ορισμένες περιπτώσεις παρατηρείται μια τάση «παρασπονδίας» (deviation)

από πλευράς κάποιων επιχειρήσεων-μελών όσον αφορά την πραγματοποίηση αγορών εκτός του κεντρικού φορέα του συνεταιρισμού, η οποία διασαλεύει τη διασφάλιση ενιαίας πολιτικής τιμών.

Ορισμένοι από τους κεντρικούς φορείς των αγοραστικών ομίλων έχουν αποκτήσει κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών τη νομική μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας αντί αυτής του Συνεταιρισμού Περιορισμένης Ευθύνης (Συν.Π.Ε.). Επίσης, ορισμένοι αγοραστικοί όμιλοι δραστηριοποιούνται και στην εισαγωγή ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών συσκευών (είτε σαν αντιπρόσωποι είτε σε συνεργασία με αντίστοιχους ομίλους της αλλοδαπής), αλλά και στην παραγωγή προϊόντων με δικό τους εμπορικό σήμα, τα οποία κατασκευάζονται σε εγκαταστάσεις τρίτων στο εξωτερικό.

### **3.2.3.3 ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΛΙΑΝΙΚΗΣ**

Ορισμένα μεγάλα καταστήματα λιανικής, πολυκαταστήματα και υπεραγορές (super-markets) όπως Carrefour και Praktiker, καθώς και καταστήματα “cash & carry” όπως τα Μάκρο, διαθέτουν ηλεκτρικές και ηλεκτρονικές οικιακές συσκευές. Η διάθεση των προϊόντων σε ανταγωνιστικές τιμές σε συνδυασμό με τη δυνατότητα εξόφλησης με ευκολίες πληρωμής, συνήθως μέσω της χρήσης πιστωτικών και εκπτώτικων καρτών, είχε σαν αποτέλεσμα την εδραίωση της παρουσίας τους στο χώρο του λιανικού εμπορίου των συγκεκριμένων οικιακών ειδών. Ωστόσο, εκτιμάται ότι τα εν λόγω καταστήματα καταλαμβάνουν σχετικά μικρό μερίδιο στην συνολική εγχώρια λιανική αγορά ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών. Η θέση των καταστημάτων αυτών στο συγκεκριμένο κλάδο ενισχύεται από το γεγονός ότι καθημερινά προσέρχεται σε αυτά μεγάλος αριθμός καταναλωτών, για την αγορά των υπόλοιπων προϊόντων που διαθέτουν. Παράλληλα, ορισμένα μεγάλα καταστήματα (κυρίως θυγατρικές επιχειρήσεις ξένων εταιρειών) διαθέτουν ηλεκτρικές και ηλεκτρονικές οικιακές συσκευές ιδιωτικής ετικέτας (own brand). Τα προϊόντα αυτά κατασκευάζονται από τρίτους και διατίθενται σε ιδιαίτερα ανταγωνιστικές τιμές, γεγονός που ισχυροποιεί περαιτέρω τη θέση της συγκεκριμένης κατηγορίας καταστημάτων στο λιανικό εμπόριο οικιακών συσκευών.

#### **3.2.3.4. ΜΕΜΟΝΩΜΕΝΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ**

Η συμμετοχή των μεμονωμένων καταστημάτων λιανικής διάθεσης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών στην εν λόγω εγχώρια αγορά παρουσιάζει σταδιακή μείωση. Η επέκταση των δικτύων πωλήσεων και η έντονη διαφημιστική προβολή των μεγάλων αλυσίδων καταστημάτων καθώς και η εφαρμογή από μέρους τους πολιτικής προσφορών και πιστωτικών διευκολύνσεων, κατέστησαν πολλές ανεξάρτητες επιχειρήσεις αδύναμες να παρακολουθήσουν τις εξελίξεις και να ανταποκριθούν στον οξυμένο ανταγωνισμό. Οι συνεπαγόμενες οικονομικές δυσκολίες (έλλειψη ρευστότητας, δυσκολία στην χρηματοδότηση πελατών και μειωμένες δυνατότητες δανειοδότησης) οδήγησαν σημαντικό αριθμό μεμονωμένων επιχειρήσεων, κυρίως στην Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη και αλλά αστικά κέντρα (τα οποία αποτέλεσαν την αφετηρία της αναπτυξιακής πορείας των αλυσίδων), στην αναστολή των εργασιών τους ή στην προσχώρησή τους σε αγοραστικούς ομίλους.

#### **3.2.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Οι αλυσίδες καταστημάτων ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών περιλαμβάνονται στον ευρύτερο κλάδο λιανικού εμπορίου των συγκεκριμένων προϊόντων, στον οποίο δραστηριοποιούνται και ανεξάρτητες επιχειρήσεις που δεν αποτελούν αλυσίδα (σύμφωνα με το άτυπο κριτήριο των 5 καταστημάτων κάτω από την ίδια νομική μορφή), ούτε έχουν προσχωρήσει σε κάποιο αγοραστικό όμιλο. Με τη συγκεκριμένη δραστηριότητα ασχολούνται και μεγάλα καταστήματα λιανικής τα οποία ανήκουν όμως σε διαφορετικούς εμπορικούς κλάδους (σούπερ μάρκετ, cash & carry κλπ.).

Τα τρία σημαντικότερα στοιχεία που διαμορφώνουν τα τελευταία χρόνια την εικόνα του λιανικού εμπορίου ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών στη χώρα μας, συνοψίζονται στα εξής:

- Έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου (σε επίπεδο τιμών, προσφορών, πιστωτικών διευκολύνσεων). Το στοιχείο

αυτό ενισχύεται και από τα υψηλά επίπεδα κορεσμού που χαρακτηρίζουν αρκετές κατηγορίες συσκευών (υψηλά ποσοστά διείσδυσης στα ελληνικά νοικοκυριά), τα οποία επιδρούν αρνητικά στην αύξηση της ζήτησης.

- Συγκέντρωση των μεριδίων αγοράς, με τις μεγαλύτερες αλυσίδες και τους μεγαλύτερους αγοραστικούς ομίλους να εξελίσσονται σε «κυρίαρχους» της λιανικής διάθεσης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί η προσχώρηση σε αγοραστικούς ομίλους εταιρειών οι οποίες κατά το παρελθόν αποτελούσαν ανεξάρτητες αλυσίδες (π.χ. Κωστίκα Μάρκετ, Εικόνα – Ήχος).
- Είσοδος στην ελληνική αγορά κατά το 2005, τριών μεγάλων εταιρειών του εξωτερικού. Συγκεκριμένα, δύο από αυτές (Media Markt και Fnac) εισήλθαν με άμεσο τρόπο (ίδρυση δικών τους καταστημάτων και χρήση του δικού τους εμπορικού σήματος), ενώ η τρίτη (Dixons) αγοράζοντας το πλειοψηφικό πακέτο της Κωτσόβολος και προχωρώντας σε εκτενή αναδιάρθρωσή της. Σημειώνεται ότι η Fnac δεν θεωρείται από παράγοντες του κλάδου σαν άμεσος ανταγωνιστής των εξεταζόμενων εταιρειών. Πρόκειται για εταιρεία η οποία δεν διαθέτει λευκές συσκευές, σημαντικό δε μέρος των δραστηριοτήτων της καταλαμβάνουν τα είδη βιβλιοπωλείου, δισκοπωλείου και πολυμέσων.

Η συμπίεση του περιθωρίου κέρδους, η οποία προέκυψε ως άμεση απόρροια της πρακτικής του πολέμου τιμών σε συνδυασμό με την πολιτική των διευκολύνσεων, προσφορών και άτοκων δόσεων, είχε σαν αποτέλεσμα την περαιτέρω ένταση του ανταγωνιστικού κλίματος και την επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης αρκετών επιχειρήσεων. Η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας καθώς και η πραγματοποίηση αγορών ή εισαγωγών με ευνοϊκότερους όρους έναντι των μεμονωμένων καταστημάτων, αποτέλεσε τη «δικλείδα ασφάλειας» στα πλαίσια μιας επιθετικής τιμολογιακής πολιτικής από πλευράς των οργανωμένων αλυσίδων. Συμπερασματικά, η εν γένει επιθετική πολιτική των επιχειρήσεων, η οποία εκδηλώθηκε και με τη μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών, από πλευράς των «στρατηγικών παικτών», συντέλεσε στην περαιτέρω συρρίκνωση του αριθμού των υφισταμένων

αλυσίδων και τη αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης όσον αφορά τα μερίδια αγοράς.

Στη γενικότερη πρακτική της οριζόντιας ολοκλήρωσης, εντάσσεται και η έντονη διαφημιστική προβολή και η εν γένει πολιτική προώθησης προϊόντων, την οποία εφάρμοσαν σε μεγαλύτερο βαθμό οι ηγέτιδες αλυσίδες του κλάδου, καθώς και η στρατηγική επέκτασης του δικτύου καταστημάτων των τελευταίων. Η εν λόγω πρακτική λειτούργησε στα πλαίσια της γενικότερης φιλοσοφίας των στρατηγικών παικτών να δημιουργήσουν μια ανελαστικότερη ζήτηση για τα προϊόντα τους μέσω μιας οιονεί-ολιγοπωλιακής θέσης στην εγχώρια αγορά λιανικού εμπορίου των εξεταζόμενων ειδών, αυξάνοντας τις πωλήσεις τους και διευρύνοντας το μερίδιό τους. Η συγκεκριμένη τακτική αντικατοπτρίζει την προσπάθεια των μεγάλων εταιριών να καθιερώσουν το εμπορικό σήμα τους στην αγορά, επιτυγχάνοντας «αναγνωρισιμότητα» από το ευρύ καταναλωτικό κοινό και να καρπωθούν τα οφέλη της υπεραξίας η οποία προέκυψε από την παράμετρο της «φήμης και πελατείας».

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό και με διαφορετικό τρόπο τις διάφορες κατηγορίες επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον εξεταζόμενο κλάδο. Η αναπτυξιακή δυναμική των μεγάλων αλυσίδων, ώθησε τόσο μεμονωμένες επιχειρήσεις αλλά και μικρότερες αλυσίδες σε προσχώρηση σε αγοραστικούς ομίλους, ούτως ώστε να διασφαλίσουν την οικονομική τους βιωσιμότητα και να αντεπεξέλθουν στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Σύμφωνα με παράγοντες του εξεταζόμενου κλάδου, τα μεμονωμένα καταστήματα, έστω και εάν πρόκειται για μέλη συνεταιρισμών, διαθέτουν σαν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των «απρόσωπων» αλυσίδων, το στοιχείο της περισσότερο προσωπικής επαφής με τον καταναλωτή. Εντούτοις αρκετές από τις ανεξάρτητες επιχειρήσεις σταδιακά οδηγήθηκαν εκτός αγοράς, είτε απορροφήθηκαν από μεγαλύτερες εταιρείες. Σχετικά με τις πρακτικές επέκτασης του δικτύου καταστημάτων των μεγάλων αλυσίδων του χώρου, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ορισμένες εταιρείες με διεθνή παρουσία λειτουργούν δίκτυα σημείων πώλησης τα οποία περιλαμβάνουν περισσότερα του ενός εμπορικών σημάτων. Εντός του 2007 ο όμιλος Dixons (καταστήματα Κωτσόβολος) ίδρυσε στη χώρα καταστήματα με το εμπορικό σήμα Electro world.

Όσον αφορά την πλευρά της ζήτησης, όπως προαναφέρθηκε τα ελληνικά νοικοκυριά χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό κορεσμού αναφορικά με αρκετές κατηγορίες οικιακών συσκευών που διατίθενται από τα εξεταζόμενα καταστήματα. Η ζήτηση για τα προϊόντα αυτά προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από την αντικατάσταση πεπαλαιωμένων συσκευών, ή από τη δημιουργία νέων νοικοκυριών, θέτοντας περιορισμούς στα περιθώρια περαιτέρω διεύρυνσης του συνολικού μεγέθους της εν λόγω αγοράς. Η βελτίωση επομένως της θέσης των αλυσίδων περιορίζεται ενδογενώς, κυρίως από τη σχετική στασιμότητα η οποία επικρατεί σε ένα σημαντικό τμήμα της αγοράς με αποτέλεσμα να καθιστά εντονότερο τον ανταγωνισμό μεταξύ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

Στα πλαίσια κατάτμησης του κλάδου σε επιμέρους κατηγορίες προϊόντων, αναφέρεται ότι στην περίπτωση των «λευκών οικιακών συσκευών» παρατηρείται ο υψηλότερος βαθμός κορεσμού και η χαμηλότερη συχνότητα αντικατάστασης, σε αντίθεση με τις αποκαλούμενες «μαύρες συσκευές», στις οποίες ενσωματώνεται σε μεγαλύτερο βαθμό το στοιχείο της τεχνολογικής εξέλιξης. Όσον αφορά την κατηγορία των μηχανημάτων κλιματισμού, η αγορά της παρουσιάζει έντονες εποχιακές διακυμάνσεις επηρεαζόμενη άμεσα από τις καιρικές συνθήκες. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, σημαντικό τμήμα της ζήτησης ήδη τροφοδοτείται από συσκευές νέας τεχνολογίας, όπως είναι οι τηλεοράσεις υψηλής ευκρίνειας (Plasma και LCD), τα dvd εγγραφής, οι βιντεοκάμερες που χρησιμοποιούν mini σκληρούς δίσκους, οι βιντεοπροβολείς wide panel κλπ. Οι μεμονωμένες επιχειρήσεις και τα μικρότερα καταστήματα του κλάδου δεν δύνανται να εκμεταλλευτούν στον ίδιο βαθμό με τις μεγαλύτερες αλυσίδες, την αυξανόμενη ζήτηση όσον αφορά τις τεχνολογικά προηγμένες συσκευές. Αυτό αποδίδεται στο ότι πολλά μικρά καταστήματα εμπορεύονται σε μεγαλύτερο βαθμό προϊόντα χαμηλότερης τιμής, η δε προώθηση των τεχνολογικά προηγμένων συσκευών δεν είναι πάντα εφικτή λόγω της γενικότερης «εικόνας» του καταστήματος, της επιφάνειάς του (έλλειψη ειδικών χώρων επίδειξης συσκευών λήψης, εγγραφής και αναπαραγωγής ήχου και εικόνας), της γεωγραφικής του θέσης και των εισοδηματικών τάξεων στις οποίες απευθύνεται. Το συνολικό μέγεθος της εγχώριας λιανικής αγοράς ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών αυξήθηκε κατά 2,9% το 2005 σε σχέση με το 2004 (η χαμηλότερη



ποσοστιαία μεταβολή των τελευταίων εννέα ετών). Αντίθετα, η μεταβολή για την περίοδο 2006/05 ήταν η υψηλότερη για το συγκεκριμένο διάστημα (12,3%), τροφοδοτούμενη σε μεγάλο βαθμό από συσκευές εικόνας (κυρίως τηλεοράσεις LCD), με σημαντικό παράγοντα επηρεασμού το Παγκόσμιο Κύπελλο Ποδοσφαίρου της Γερμανίας.

Σχετικά με την εξέλιξη των αγοραστικών ομίλων, κύριο κριτήριο για την επιτυχία τους είναι η σωστή οργάνωση, η δόμηση και η ομοιογένεια του δικτύου των συνεργαζόμενων καταστημάτων, η απροβλημάτιστη εφαρμογή του επιχειρηματικού σχεδιασμού και της εμπορικής πολιτικής που θέτει η «μητρική» εταιρεία, καθώς επίσης και η συνεργασία με διεθνείς αγοραστικούς ομίλους και εταιρείες σε θέματα σύναψης εμπορικών συμφωνιών σε επίπεδο τιμών και προμήθειας προϊόντων (κυρίως νέας τεχνολογίας).<sup>23</sup>

### **3.3 ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ**

#### **3.3.1 ΖΗΤΗΣΗ**

Η ζήτηση των υφασμάτων εξαρτάται από την ζήτηση των τελικών προϊόντων, δηλαδή των ενδυμάτων, των λευκών ειδών, των επίπλων, των κουρτινών, κ.λπ. Επίσης, η πορεία της παραγωγής αυτών καθορίζει και την ζήτηση των διαφόρων ειδών υφασμάτων.

Η αυξανόμενη εισαγωγική διείσδυση των τελικών κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων οδηγεί σε μείωση της ζήτησης των υφασμάτων. Ανάλογη επίδραση στην εγχώρια παραγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων έχει και η αύξηση των εισαγόμενων υφασμάτων από χώρες χαμηλού κόστους, τα οποία διατίθενται σε χαμηλότερες τιμές έναντι των εγχώριος παραγομένων.

Το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών επηρεάζει την ζήτηση, κυρίως των υφασμάτων επίπλωσης και κουρτινών. Η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και οι αλλαγές στην μόδα αποτελούν επιπλέον παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση υφασμάτων.

---

<sup>23</sup> ICAP Σεπτέμβριος 2007, Αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, Κλαδική μελέτη

Η ζήτηση των υφασμάτων κουρτινών, επίπλωσης και λευκών ειδών εξαρτάται από τον αριθμό των νέων νοικοκυριών και νέων κατοικιών που δημιουργούνται. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ, ο αριθμός των αδειών νέων κατοικιών και βελτιώσεων, παρουσίασε διακυμάνσεις 1990- 2002, ενώ το 2002 σημείωσε αύξηση κατά 9,5% έναντι του 2001.

Αντίστοιχη επιρροή έχει και η εξέλιξη του αριθμού των ξενοδοχειακών μονάδων και των ανακαινίσεων που πραγματοποιούν. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ξενοδοχειακού επιμελητηρίου το 2003 λειτούργησαν σε ολόκληρη την Ελλάδα 8.689 ξενοδοχειακές μονάδες έναντι 6.423 μονάδων το 1990.

### **3.3.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ**

Ο κλάδος της υφαντουργίας χαρακτηρίζεται από ανομοιογένεια. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων, είναι μικρού μεγέθους, με περιορισμένες δυνατότητες για επενδύσεις και κύκλο εργασιών που κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Παράλληλα στον κλάδο δραστηριοποιούνται ορισμένες εταιρείες μεγάλου μεγέθους με σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό και καθετοποιημένη παραγωγή.

Ορισμένες από τις μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις, προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές μεταφέρουν την παραγωγική τους διαδικασία σε χώρες χαμηλότερου κόστους και κυρίως στις γειτονικές χώρες των Βαλκανίων και της Μεσογείου. Επιπλέον, η μεγαλύτερη έμφαση δίνεται στην ποιότητα των υφασμάτων, προκειμένου να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα των παραγόμενων προϊόντων.

Ο εισαγωγικός τομέας περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων. Παράλληλα εισαγωγές πραγματοποιούνται και από βιομηχανικές εταιρείες, οι οποίες επιθυμούν να διευρύνουν την ποικιλία των προϊόντων τους, καθώς και από επιχειρήσεις παραγωγής τελικών προϊόντων (κυρίως ενδυμάτων και λευκών ειδών).

Τα προϊόντα της υφαντουργίας διατίθενται κυρίως σε βιομηχανικές επιχειρήσεις για περαιτέρω μεταποίηση, με σκοπό την παραγωγή τελικών προϊόντων. Οι μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου έχουν αναπτύξει οργανωμένα δίκτυα πωλήσεων. Επίσης, αρκετές εισαγωγικές εταιρείες

διατηρούν καταστήματα λιανικής πώλησης, μέσω των οποίων διαθέτουν τα προϊόντα τους στον τελικό καταναλωτή.

### **3.3.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΛΑΔΟΥ**

Η υφαντουργία αποτελεί έναν από τους παλαιότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Το 2003 στην βιομηχανία της κλωστοϋφαντουργίας (χωρίς την ένδυση), είχαν καταγραφεί 327 επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούσαν 17.118 άτομα και παρουσίαζαν συνολικές πωλήσεις ύψους 1,71 δις €. Το μερίδιο του εν λόγω κλάδου στην συνολική απασχόληση και τις συνολικές πωλήσεις της βιομηχανίας το 2003 ήταν 5,9% και 4,0% αντίστοιχα. Ωστόσο το 1999, το μερίδιο του ίδιου κλάδου στα συνολικά μεγέθη της βιομηχανίας ήταν 7,0% βάσει απασχόλησης και 5,3% βάσει πωλήσεων.

Τα τελευταία χρόνια η βιομηχανία κλωστοϋφαντουργικών ειδών βρίσκεται σε κρίσιμο στάδιο. Η εφαρμογή της Συμφωνίας για την Υφαντουργία και την Ένδυση, στα πλαίσια του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, σύμφωνα με την οποία οριζόταν μεταβατικό στάδιο για την κατάργηση των ποσοτώσεων στο εμπόριο των κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και των ενδυμάτων, μέχρι τον Ιανουάριο του 2005 έχει οδηγήσει σε ραγδαία αύξηση των εισαγωγών και την εξασθένηση της εγχώριας βιομηχανίας. Το γεγονός αυτό αποδεικνύεται από την μείωση του αριθμού των παραγωγικών επιχειρήσεων του κλάδου, καθώς και από την πτώση των πωλήσεων της απασχόλησης.

Διαφορετική πορεία δείχνει να ακολουθεί ο εμπορικός τομέας του κλάδου, καθώς παρατηρείται αύξηση του αριθμού των εισαγωγικών επιχειρήσεων. Ο εισαγωγικός τομέας χαρακτηρίζεται από ανομοιογένεια όσον αφορά τα γενικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Ορισμένες από αυτές είναι μεγάλου μεγέθους και πραγματοποιούν εισαγωγές σε επώνυμα προϊόντα γνωστών οίκων του εξωτερικού. Ωστόσο πληθαίνει ο αριθμός των μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες πραγματοποιούν εισαγωγή προϊόντων από τρίτες χώρες με ιδιαίτερη έμφαση στην Τουρκία, στην Κίνα και στο Πακιστάν.

### 3.3.4 ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ

Η οικονομική κατάσταση των κλωστοϋφαντουργικών ειδών και των ειδών ένδυσης της Ε.Ε. χαρακτηρίζεται από την ίδια την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως δυσχερής. Η σημαντική πτώση της παραγωγής αλλά και της απασχόλησης κατά την τελευταία πενταετία, οφείλεται στον συνδυασμό των εξής παραγόντων:

- Έχει γίνει αισθητός ο πλήρης αντίκτυπος της οικονομικής επιβράδυνσης της Ε.Ε. ακόμη και στις σημαντικότερες εξαγωγικές αγορές της.
- Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών του αμερικάνικου δολαρίου έναντι του ευρώ, εξακολουθεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ανταγωνιστικότητα αρκετών προϊόντων.
- Η ανάπτυξη της ευρωμεσογειακής ζώνης και η δημιουργία νέας οικονομικής πραγματικότητας, οδήγησε σε περαιτέρω μετατόπιση της παραγωγής εντός και εκτός της Ε.Ε.

Οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης εστιάζονται στην τόνωση και στην πλήρη αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων του κλάδου, όπως η έρευνα και η καινοτομία (ανάπτυξη νέων υλικών, νέες διαδικασίες παραγωγής, καθαρή τεχνολογία), η ποιότητα με έμφαση στην δημιουργικότητα και την μόδα, η επαγγελματική κατάρτιση και η βελτίωση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις υπάρχουσες δυνατότητες χρηματοδότησης. Σε επίπεδο εμπορικής πολιτικής, η Ε.Ε. εξετάζει μέτρα για την διευκόλυνση των εισαγωγών προϊόντων που παράγονται με βάση τα διεθνή εργασιακά ή περιβαλλοντικά πρότυπα, την ανάληψη της δράσης για την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας και την καταπολέμηση της απάτης και της παραχάραξης, μέσω της χρήσης ενός εμπορικού σήματος για την προώθηση ευρωπαϊκών προϊόντων ποιότητας.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η άμεση απειλή για την Ελληνική κλωστοϋφαντουργία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε Τομεακή Ομάδα Υψηλού Επιπέδου με σκοπό να επεξεργαστεί προτάσεις για την προστασία του κλάδου και των θέσεων απασχόλησης σε αυτόν. Στην εν λόγω επιτροπή

μετέχουν οι κοινοτικοί επίτροποι Ανταγωνισμού, Εμπορίου και Επιχειρηματικότητας, υπουργοί βιομηχανίας τεσσάρων χωρών- μελών, καθώς και εκπρόσωποι κλωστοϋφαντουργικών οργανώσεων και μεγάλων εμπορικών επιχειρήσεων του κλάδου ένδυσης, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας. Η σπουδαιότερη πρωτοβουλία της ομάδας, είναι ότι από αυτήν ζητήθηκε η παράταση της λήξης των ποσοτώσεων στα προϊόντα του κλάδου. Επιπλέον η Τομεακή Ομάδα επισημαίνει ότι πρέπει να εξασφαλιστούν οι κατάλληλες συνθήκες που θα επιτρέψουν στον κλάδο να αξιοποιήσει πλήρως το ανταγωνιστικό του δυναμικό. Ένα ακόμη αίτημα της ομάδας, είναι η εφαρμογή ενός συστήματος παρακολούθησης των κινέζικων εισαγωγών, βάσει του οποίου θα συλλέγονται συνεχώς δεδομένα για τις ποσότητες και τις τιμές ανά μονάδα προϊόντος, ενώ θα παρακολουθούνται οι συνθήκες παραγωγής των ειδών ένδυσης στην Κίνα και θα αξιολογείται εάν τηρούνται οι υποχρεώσεις που ανέλαβε η χώρα έναντι του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου.

### **3.3.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα προβλήματα, η πορεία και οι προοπτικές του κλάδου είναι άμεσα συνυφασμένες με τις εξελίξεις που συντελούνται στον ευρύτερο κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας, όχι μόνο σε εθνικό, αλλά σε Ευρωπαϊκό, και σε διεθνές επίπεδο.

Ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας και ένδυσης εν γένει βρίσκεται σε στάδιο αναδιάρθρωσης, λόγω των σημαντικών αλλαγών που πραγματοποιούνται σε διεθνές επίπεδο. Τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει συνδέονται με την εφαρμοσθείσα την τελευταία δεκαετία σταδιακή μείωση και τελικά την κατάργηση, από 1/1/2005, των ποσοτώσεων που ισχύουν στις εισαγωγές από τρίτες χώρες, από τις οποίες δέχεται έντονο ανταγωνισμό, την προσχώρηση της Κίνας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου από το 2002, την αύξηση του παραεμπορίου και των παράνομων εισαγωγών κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων, την αύξηση της τιμής ορισμένων πρώτων υλών, καθώς και την υψηλή ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου.

Η Κίνα καλύπτει πλέον περίπου το 1/3 της παγκόσμιας παραγωγής και διαθέτει τα προϊόντα της σε τιμές πολύ χαμηλότερες από αυτές των εγχωρίων προϊόντων, γεγονός που έχει ανησυχήσει τόσο τις εταιρείες του κλάδου, όσο και κρατικούς και κοινοτικούς φορείς. Σύμφωνα με εκπροσώπους του κλάδου, το συγκριτικό πλεονέκτημα της Κίνας έγκειται στο πολυάριθμο εργατικό δυναμικό της, το χαμηλό εργατικό κόστος, τις σημαντικές ποσότητες πρώτων υλών που παράγει (βαμβάκι, μαλλί, μετάξι), ενώ από ορισμένους εκπροσώπους του κλάδου αναφέρεται ότι εφαρμόζει και μη συμβατικές πρακτικές στο εμπόριο της, οι οποίες προκαλούν αθέμιτο ανταγωνισμό στην αγορά. Οι παράγοντες αυτοί έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση των εξαγωγών της μέχρι και κατά 75%.

Σημαντικό πρόβλημα αποτελεί επίσης το αυξημένο παραεμπόριο και ο παράνομος τρόπος εισαγωγής και διάθεσης των κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και τελικών ειδών (ένδυσης κ.τ.λ.) Παράγοντες του κλάδου τονίζουν ότι η ενιαία κοινοτική αγορά αφήνει περιθώρια για μη σύνομες εισαγωγές, οι οποίες πραγματοποιούνται ενίοτε μέσω «ενδιάμεσων» Ευρωπαϊκών προορισμών (όπως πχ. Βελγίου και Ιταλίας). Τα προϊόντα αυτά διατίθενται σε ιδιαίτερα χαμηλές τιμές και έχουν αποσπάσει σημαντικό κομμάτι της εγχώριας αγοράς. Σημειώνεται ότι το παραεμπόριο επηρεάζει κυρίως την αγορά των ενδυμάτων και των λευκών ειδών, μειώνοντας τη ζήτηση των εγχώριος παραγόμενων προϊόντων και κατ' επέκταση την αγορά των υφασμάτων. Οι εισαγωγές από την Άπω Ανατολή έχουν εισβάλει και στις κρατικές προμήθειες κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων, οι οποίες μέχρι πρόσφατα αποτελούσαν βασικό στήριγμα της ελληνικής βιομηχανίας-βιοτεχνίας, αλλά και σημαντική προσφορά για την ανάπτυξη του κλάδου.

Συνοψίζοντας, η συνεχής όξυνση του ανταγωνισμού έχει οδηγήσει σε συρρίκνωση του κλάδου και στον αποκλεισμό των μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες δεν έχουν την δυνατότητα να εξασφαλίσουν χαμηλό κόστος πρώτων υλών, οικονομίες κλίμακας και ικανοποιητική κερδοφορία μέσω μεγάλου κύκλου εργασιών. Ήδη πολλές βιομηχανικές εταιρείες έχουν στρέψει το ενδιαφέρον τους προς εμπορικές δραστηριότητες, ενώ πολλές είναι αυτές που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα ή έχουν αδρανήσει. Φορείς του

κλάδου εκτίμησαν ότι οι μεγάλες εταιρείες θα πραγματοποιούν την παραγωγική τους διαδικασία σε γειτονικές χώρες χαμηλού κόστους.<sup>24</sup>

### **3.4 ΔΕΡΜΑΤΙΝΑ ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ**

#### **3.4.1 ΖΗΤΗΣΗ**

Η ζήτηση ανδρικών και γυναικείων υποδημάτων εξαρτάται άμεσα από το μέγεθος και τη διάρθρωση του πληθυσμού, αλλά και από τις τάσεις της μόδας. Η μόδα επηρεάζει τη ζήτηση κυρίως των γυναικείων υποδημάτων, καθώς στα συγκεκριμένα προϊόντα υπάρχουν μμεγαλύτερα περιθώρια αλλαγής και διαφοροποίησης των σχεδίων ανά περίοδο.

Η τιμή των δερμάτινων υποδημάτων, σε συνδυασμό με το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών επηρεάζει τη ζήτηση κυρίως στις πιο αδύναμες οικονομικά τάξεις. Η ζήτηση των εξεταζόμενων υποδημάτων σχετίζεται άμεσα με τις τιμές των υποκατάστατων προϊόντων (υποδήματα από άλλα υλικά) που διατίθενται στην αγορά και καλύπτουν την ίδια ανάγκη. Το κόστος των προϊόντων αυτών είναι συνήθως υψηλότερο από αυτό των δερμάτινων υποδημάτων.

Η εποχικότητα αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα που σχετίζεται με τη ζήτηση των κεράτινων υποδημάτων. Η ζήτηση των συγκεκριμένων προϊόντων αυξάνεται κατά τη χειμερινή περίοδο, ενώ περιορίζεται κατά τους καλοκαιρινούς μήνες.

Η διαφήμιση αποτελεί μέσο προώθησης και ενίσχυσης της ζήτησης συγκεκριμένων οπωρικών σημάτων δερμάτινων υποδημάτων και χρησιμοποιείται κυρίως από μεσαίου και μεγάλου μεγέθους εταιρείες (παραγωγικές και εισαγωγικές). Το 2006 η διαφημιστική δαπάνη των υποδημάτων διαμορφώθηκε στα €12 εκ. και απορροφήθηκε κυρίως από τα περιοδικά.

#### **3.4.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ**

---

<sup>24</sup> ICAP Δεκέμβριος 2004, Υφαντουργία (μέρος δεύτερο), Κλαδική μελέτη

Στην Ελλάδα η παραγωγή δερμάτινων υποδημάτων μειώνεται σταδιακά, καθώς λόγω του υψηλότερου κόστους παραγωγής (σε σύγκριση με χώρες της ανατολικής Ευρώπης και της Ασίας) αρκετές παραγωγικές επιχειρήσεις έχουν στραφεί στις εισαγωγές.

Αναφορικά με τα δίκτυα διανομής, σημειώνεται ότι διαφοροποιούνται από επιχείρηση σε επιχείρηση. Ορισμένες από τις μεγαλύτερες εταιρείες (κυρίως εισαγωγικές) έχουν δημιουργήσει δικές τους αλυσίδες καταστημάτων μέσω των οποίων γίνεται η διάθεση των προϊόντων τους. Αρκετές επιχειρήσεις διαθέτουν τα προϊόντα τους μόνο λιανικώς ή μόνο χονδρικώς, ενώ άλλες πραγματοποιούν τόσο χονδρικές όσο και λιανικές πωλήσεις. Η μέθοδος franchising αναπτύσσεται ολοένα και περισσότερο στον κλάδο της υποδηματοποιίας και χρησιμοποιείται ως επί το πλείστον από εταιρείες των οποίων τα προϊόντα είναι αναγνωρίσιμα (διαφημιζόμενα εμπορικά σήματα). Επιπλέον, αρκετές επιχειρήσεις συνάπτουν συνεργασίες με πολυκαταστήματα για τη δημιουργία corner ή shop in shop για τη διάθεση των προϊόντων τους.

### **3.4.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

#### **3.4.3.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ**

Τα πρώτα εργοστάσια παραγωγής υποδημάτων χρονολογούνται από τα τέλη του 1700, η δε ανακάλυψη της ραπτομηχανής από τον Elias Howe το 1846 αποτέλεσε τη σημαντικότερη εξέλιξη στον κλάδο της υποδηματοποιίας.

Το δέρμα αποτελεί την κύρια πρώτη ύλη για την κατασκευή των υποδημάτων. Ο σύγχρονος τρόπος κατεργασίας των δερμάτων στηρίζεται ολοένα και περισσότερο στη χρήση μηχανημάτων. Με τις νέες μεθόδους υπάρχει βελτίωση της ποιότητας των δερμάτων, καθώς η επεξεργασία τους συντελείται με μεγαλύτερη ακρίβεια και σε καλύτερες συνθήκες. Επιπλέον, τόσο το εργατικό δυναμικό όσο και ο χρόνος που απαιτείται για την παραγωγή ορισμένης ποσότητας δέρματος έχει μειωθεί σημαντικά.

Στην Ελλάδα ο κλάδος της υποδηματοποιίας γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη την περίοδο 1970-1985 και έπαιξε σημαντικό ρόλο στην ελληνική οικονομία. Τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο μεγάλο μέρος της παραγωγής προωθήθηκε σε αγορές του εξωτερικού, όπου τα ελληνικά υποδήματα είχαν



αποκτήσει καλή φήμη για την ποιότητα του δέρματος και της κατασκευής τους.

Μετά το 1985 ο κλάδος της υποδηματοποιίας παρουσίασε ύφεση, κυρίως λόγω της κατάργησης των κρατικών ενισχύσεων, των προστατευτικών μέτρων της υποδηματοποιίας αλλά και των εξαγωγικών επιδοτήσεων. Επιπλέον, το 1990 μειώθηκαν αισθητά οι εξαγωγές προς τη Ρωσία, που αποτελούσε μια από τις κυριότερες χώρες προορισμού των ελληνικών υποδημάτων. Το γεγονός αυτό είχε αρνητικό αντίκτυπο στον εξεταζόμενο κλάδο.

Τα τελευταία χρόνια, ο κλάδος της υποδηματοποιίας αντιμετωπίζει αυξημένο ανταγωνισμό από άλλες χώρες. Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας έχει ευνοήσει τις εισαγωγές υποδημάτων, κυρίως από τρίτες χώρες, εξαιτίας του χαμηλού κόστους τους. Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερο κόστος παραγωγής, καθώς οι αμοιβές των εργαζομένων είναι υψηλότερες από ότι στις τρίτες χώρες. Επιπλέον, η ελλιπής οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας στην πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων, συμβάλλουν στην αύξηση του κόστους του τελικού προϊόντος.

Προκειμένου να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες που διαμορφώνονται στην παγκόσμια οικονομία, οι επιχειρήσεις του κλάδου καταβάλουν προσπάθειες εκσυγχρονισμού και αναδιάρθρωσης. Στα πλαίσια αυτά αναβαθμίζουν το μηχανολογικό τους εξοπλισμό και βελτιώνουν τη διαδικασία παραγωγής των υποδημάτων.

### **3.4.3.2 ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ**

Το είδος των πρώτων υλών που χρησιμοποιούνται στην κατασκευή υποδημάτων επηρεάζει άμεσα την ποιότητα και το κόστος του τελικού προϊόντος. Αναφορικά με τα δερμάτινα υποδήματα, σημειώνεται ότι προμηθευτές του κλάδου είναι οι επιχειρήσεις βυρσοδεψίας. Η βυρσοδεψία είναι η τεχνική της επεξεργασίας του ακατέργαστου δέρματος των θηλαστικών για την παρασκευή κατεργασμένου δέρματος, επιδιώκοντας την ευκαμψία του προϊόντος, καθώς και την απόκτηση ορισμένων άλλων χαρακτηριστικών, όπως στιλπνότητα και χρώμα.

Από το 1990 ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της βυρσοδεψίας στην Ελλάδα έχει μειωθεί σημαντικά, γεγονός που έχει οδηγήσει στη συρρίκνωση της εγχώριας παραγωγής επεξεργασμένου δέρματος.

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος της βυρσοδεψίας τα τελευταία χρόνια, είναι ο ανταγωνισμός από χώρες του εξωτερικού. Η εισαγωγική διείσδυση έχει παρουσιάσει αύξηση, η δε πλειοψηφία των εισαγόμενων δερμάτων προέρχεται από την Ιταλία, τις χώρες της Ανατολικής Ασίας και από κράτη του πρώην Ανατολικού μπλοκ. Οι τιμές των δερμάτων από τις χώρες αυτές κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι των ελληνικών, κυρίως λόγω του μικρότερου κόστους παραγωγής τους.

Αναφορικά με την ποιότητά τους, τα ελληνικά δέρματα είναι πολύ ανταγωνιστικά. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι μεγάλες ποσότητες ακατέργαστου και ημικατεργασμένου δέρματος εξάγονται ετησίως στην Ιταλία και επανεισάγονται ως κατεργασμένα δέρματα ή ως τελικά προϊόντα (υποδήματα, τσάντες, δερμάτινα είδη).

Τα κατεργασμένα δέρματα διακρίνονται σε σολοδέρματα, επανωδέρματα, κρούτες, φορεματικά και φόδρες. Για την παραγωγή υποδημάτων χρησιμοποιούνται μόνο σολοδέρματα και επανωδέρματα. Συγκεκριμένα, τα σολοδέρματα προορίζονται για την παραγωγή σόλων, ενώ τα επανωδέρματα για την παραγωγή υποδημάτων, τσαντών, ζωνών και δερμάτινων ειδών.

Με την Οδηγία 94/11/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου της 23ης Μαρτίου 1994, καθίσταται υποχρεωτική η επισήμανση των υλικών από τα οποία αποτελούνται τα υποδήματα, για την καλύτερη ενημέρωση των καταναλωτών. Για το λόγο αυτό υπάρχει ειδική ετικέτα επισήμανσης στο κάθε υπόδημα, η οποία αναφέρει την πρώτη ύλη από την οποία αποτελείται το πάνω μέρος, το εσωτερικό και η σόλα του. Επιπλέον, τα καταστήματα υποχρεούνται να διαθέτουν σχετικό πίνακα επισήμανσης, ο οποίος επεξηγεί τα σήματα που φέρουν τα υποδήματα στην ετικέτα επισήμανσης.

### 3.4.3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΟΔΗΜΑΤΩΝ

Ο *σχεδιασμός* αποτελεί βασικό στάδιο της κατασκευής ενός υποδήματος. Στη φάση αυτή ο κατασκευαστής δημιουργεί ένα ξύλινο ομοίωμα ανθρώπινου ποδιού (καλαπόδι), έχοντας λάβει υπόψη την κλίση της καμάρας και τον τρόπο κατανομής του βάρους του σώματος στη σόλα. Με τον τρόπο αυτό διασφαλίζεται η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη άνεση του υποδήματος. Επιπλέον, στη φάση αυτή λαμβάνεται υπόψη η αισθητική και το στυλ του υποδήματος.

Σημαντική εξέλιξη στο στάδιο του σχεδιασμού αποτελεί η χρήση της τεχνολογίας Computer Aided Design (CAD), η οποία δίνει τη δυνατότητα ταχείας προσαρμογής και τροποποίησης του αρχικού σχεδίου. Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να ανταποκρίνονται άμεσα στις απαιτήσεις της αγοράς και να παρακολουθούν τις εξελίξεις της μόδας.

Στη συνέχεια ακολουθεί η *κοπή* του δέρματος. Τα τελευταία χρόνια χρησιμοποιείται ολοένα και περισσότερο η τεχνολογία CAM (Computer Aided Manufacturing), η οποία εξασφαλίζει καλύτερα ποιοτικά αποτελέσματα.

Αφού ολοκληρωθεί η κοπή του δέρματος, *συρράφονται* τα διάφορα τμήματα του υποδήματος, με τη βοήθεια ραπτομηχανών. Κατά το στάδιο της *ραφής* ο κατασκευαστής προσέχει ιδιαίτερα την καλή εφαρμογή του υποδήματος και διαμορφώνει τις επιθυμητές γραμμές του. Σήμερα η ραφή γίνεται με τη χρήση αυτόματων μηχανών. Η μέθοδος φασόν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη στο συγκεκριμένο στάδιο.

Το τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας είναι η *συναρμολόγηση*, όπου πραγματοποιείται η κόλληση της σόλας και του τακουνιού με το υπόλοιπο τμήμα του υποδήματος. Πριν όμως πραγματοποιηθεί η συναρμολόγηση, απαιτείται η παρέλευση ορισμένου χρονικού διαστήματος, ώστε το υπόλοιπο τμήμα του υποδήματος να στεγνώσει απόλυτα. Στη συνέχεια προσαρμόζεται ο εσωτερικός πάτος και ακολουθεί το λουστράρισμα του υποδήματος.

### 3.4.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης, των προβλημάτων που αντιμετωπίζει η συγκεκριμένη αγορά, καθώς και των τάσεων και των προοπτικών εξέλιξης που διαφαίνονται για το άμεσο μέλλον.

Κύριο χαρακτηριστικό αλλά και πρόβλημα για μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων του κλάδου ανδρικών και γυναικείων δερμάτινων υποδημάτων, είναι ο διαρκώς εντεινόμενος ανταγωνισμός λόγω της αυξανόμενης εισαγωγικής διείσδυσης προϊόντων από χώρες χαμηλού εργατικού κόστους. Τα εν λόγω υποδήματα είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικά από άποψη τιμής και πλήττουν άμεσα την εγχώρια παραγωγή. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι από το 2002 η ελληνική παραγωγή έπαψε να υπερισχύει στην εγχώρια αγορά και τα εισαγόμενα υποδήματα καλύπτουν πλέον το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης.

Το υψηλότερο κόστος παραγωγής υποδημάτων στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες χώρες της ανατολικής Ευρώπης, των Βαλκανίων αλλά και της Ασίας, αποτελεί σημαντικό πρόβλημα για τις παραγωγικές επιχειρήσεις και έχει οδηγήσει σε μείωση του αριθμού τους και στη σταδιακή συρρίκνωση της εγχώριας παραγωγής. Αρκετές επιχειρήσεις έχουν περιορίσει σημαντικά ή διακόψει την παραγωγική δραστηριότητά τους, στρέφοντας το ενδιαφέρον τους στον εισαγωγικό τομέα, ενώ ορισμένες εταιρίες έχουν τεθεί εκτός αγοράς, καθώς δεν κατάφεραν να αντεπεξέλθουν στον αυξανόμενο ανταγωνισμό.

Το στοιχείο του ανταγωνισμού είναι εντονότερο στην αγορά των υποδημάτων μεσαίας και χαμηλής τιμής, καθώς στις συγκεκριμένες κατηγορίες έχουν εισέλθει δυναμικά τα προϊόντα που προέρχονται από χώρες της Άπω Ανατολής. Τα υποδήματα υψηλής τιμής πλήττονται λιγότερο σε σχέση με τα φθηνότερα προϊόντα, ενώ η συγκεκριμένη αγορά είναι περισσότερο συγκεντρωμένη σε σχετικά μικρό αριθμό επιχειρήσεων μεγαλύτερου μεγέθους.

Αναφορικά με τα κανάλια διάθεσης, αρκετές εισαγωγικές επιχειρήσεις διαθέτουν δικά τους καταστήματα λιανικής πώλησης μέσω των οποίων

διακινούν τα προϊόντα τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις τα εν λόγω καταστήματα λειτουργούν με τη μέθοδο της δικαιόχρησης (franchising). Οι βιομηχανικές μονάδες του κλάδου συνήθως διαθέτουν τα υποδήματά τους χονδρικώς. Επίσης, τα τελευταία χρόνια ποδήλατα πωλούνται και από μεγάλα καταστήματα αλυσίδων σούπερ μάρκετ, γεγονός που οξύνει τον ανταγωνισμό σε επίπεδο λιανικού εμπορίου.

Αν και τα προϊόντα υπόδησης αποτελούν είδη πρώτης ανάγκης, η εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την εξεταζόμενη αγορά. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης και περιορισμού του διαθέσιμου εισοδήματος, ευνοείται η ζήτηση υποδημάτων από άλλα υλικά (εκτός δέρματος) τα οποία είναι χαμηλότερης τιμής σε σχέση με τα δερμάτινα. Ωστόσο, η διάθεση στην αγορά φθηνών εισαγόμενων δερμάτινων υποδημάτων έχει διευρύνει τις επιλογές των καταναλωτών, οι οποίοι μπορούν να επιλέξουν δερμάτινα υποδήματα μεταξύ ενός μεγάλου εύρους τιμών. Επίσης, περιορισμός του διαθέσιμου εισοδήματος ενδέχεται να επιφέρει και μείωση στην κατανάλωση βασικών ειδών όπως είναι τα υποδήματα, καθώς συχνά υπάρχει και η εναλλακτική λύση της επιδιόρθωσης.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> ICAP Νοέμβριος 2007, Ανδρικά- Γυναικεία δερμάτινα υποδήματα, Κλαδική μελέτη

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο: ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

Το τέταρτο κεφάλαιο αφορά το ερευνητικό και πρακτικό μέρος της εργασίας. Επελέχθησαν προς εξέταση δύο εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις από τον φαρμακευτικό κλάδο οι: Lavipharm S.A., Alapis S.A., και τρεις από τον κλάδο προσωπικών και οικιακών αγαθών, η Fournalis S.A. (διαρκή καταναλωτικά αγαθά), η Fintexport S.A. (κλωστοϋφαντουργία) και η Alsenco S.A. (υπόδυση). Οι εν λόγω κλάδοι παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον κατά την περίοδο της κρίσης αφού σύμφωνα με έρευνες ο μιν φαρμακευτικός κλάδος φαίνεται να μην έχει πληγεί ιδιαίτερα από την κρίση αρχικά, ενώ μέσω του μνημονίου επηρεάζεται δυσμενώς, ενώ οι υπόλοιποι κλάδοι να έχουν υποστεί μεγάλο πλήγμα.<sup>26</sup>

Για κάθε μια επιχείρηση θα γίνει μια σύντομη ιστορική αναδρομή καθώς και ένας προσδιορισμός των προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρουν. Στη συνέχεια θα υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες οι οποίοι αναλύθηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο και στο τέλος θα γίνει μια ερμηνεία των αποτελεσμάτων που προέκυψαν. Τα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών θα προκύψουν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των ετών 2008, 2009 και 2010. Πηγή άντλησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτέλεσαν οι αντίστοιχες εταιρικές ιστοσελίδες.

### 4.1 LAVIPHARM S.A.

#### 4.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η εταιρεία αποτελεί σήμερα έναν ολοκληρωμένο Όμιλο Έρευνας και Ανάπτυξης, παραγωγής, εισαγωγής, εμπορίας και διανομής φαρμάκων, καλλυντικών και προϊόντων υγείας στην Ελλάδα με έντονη όμως διεθνή δραστηριότητα.

Ο στόχος της εταιρείας είναι η αύξηση της παραγωγικότητας, η έμφαση στην έρευνα και την ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων, οι συνεργασίες, η διεθνής παρουσία και η ενίσχυση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων που ήδη έχουν εξασφαλίσει. Με γνώμονα την ανάπτυξη της εταιρείας, υλοποιείται ένας

<sup>26</sup> ICAP Ιούνιος 2011, Φαρμακευτικός κλάδος, Κλαδική μελέτη

προσεκτικός σχεδιασμός με όλες τις απαραίτητες ενέργειες, αποσκοπώντας αφενός στην εδραίωση της ηγετικής θέσης και στην ενδυνάμωση της εμπορικής παρουσίας στην ελληνική αγορά, αφετέρου στην καθιέρωσή στη διεθνή αγορά ως ενός σημαντικού παίκτη και ιδανικού συνεργάτη μεγάλων πολυεθνικών φαρμακευτικών εταιρειών.

Η φιλοσοφία της εταιρείας έχει ως πυρήνα την δημιουργία ενός πρότυπου επιχειρηματικού ομίλου με οργανική ανάπτυξη, κοινωνική δράση και ιδανικό χώρο εργασίας και δημιουργίας για το ανθρώπινο δυναμικό. Οι επιστήμονες αναπτύσσουν καινοτόμα προϊόντα τα οποία κυκλοφορούν διεθνώς, όχι μόνο από τη Lavipharm, αλλά και σε συνεργασία με πολυεθνικές φαρμακευτικές εταιρείες. Οι άνθρωποι της εταιρείας, οι προμηθευτές, οι πελάτες αποτελούν πολύτιμους συμμάχους στο καθημερινό έργο για αυτό και θεωρούνται συνεργάτες. Όλα αυτά γίνονται πραγματικότητα μέσα από τη διοικητική ομάδα της Lavipharm που σχεδιάζει προσεκτικά και με διορατικότητα όλα τα επόμενα βήματα της.

Αξίζει να γίνει και μια σύντομη ιστορική αναδρομή με τα σημαντικότερα γεγονότα από την ίδρυση της εταιρείας έως τώρα. Το 1911 ιδρύεται η εταιρεία από τον κύριο Ιωάννη Λαβίδα. Το 1914 εισάγεται στην Ελλάδα το φάρμακο Digitaline που αποτελεί την απαρχή της σύγχρονης θεραπείας στον τομέα της καρδιολογίας στη χώρα μας. Το 1977 ξεχωρίζει η συνεργασία με τη L'Oreal . Η Lavipharm γίνεται η πρώτη εταιρεία που προωθεί καλλυντικά προϊόντα σε φαρμακεία στην Ελλάδα. Δύο χρόνια αργότερα δημιουργείται μονάδα παραγωγής φαρμάκων και καλλυντικών στην Παιανία. Γίνεται κυκλοφορία του πρώτου προϊόντος ίδιας Έρευνας και Ανάπτυξης της Lavipharm στην Ελληνική αγορά. Πρόκειται για γνωστό αντιφθειρικό προϊόν Ivaliten. Το 1988 τα καλλυντικά Avon προωθούνται στην Ελλάδα. Η Lavipharm πρωτοπορεί δημιουργώντας το κανάλι διανομής door-to-door. Το 1992 ιδρύονται κοινοπρακτικές εταιρείες με τη Synthélabo (Synthélabo - Lavipharm) και τη L'Oreal Cosmetique Active (Lavicosmetica). Αναπτύσσονται παράλληλα τα πρώτα δερμοκαλλυντικά προϊόντα ίδιας έρευνας και ανάπτυξης, Castalia. Έναν χρόνο αργότερα ολοκληρώνεται η μονάδα παραγωγής διαδερμικών συστημάτων στην Ελλάδα που έως σήμερα αποτελεί μια από τις ελάχιστες στην Ευρώπη.

Το 1994 ιδρύεται ένα πλήρως αυτοματοποιημένο αποθηκευτικό διανεμητικό κέντρο (LAS) ενώ την επόμενη χρονιά η Lavipharm ΑΕ εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΛΑΒΙ). Το 1996 γίνεται ίδρυση της εταιρείας Lavipharm Laboratories στις ΗΠΑ μέσω εξαγοράς ερευνητικού κέντρου με εξειδίκευση στα διαδερμικά συστήματα και το 1997 κυκλοφορεί το επιδερμικό σύστημα κατά της ακμής ίδιας Έρευνας και Ανάπτυξης της Lavipharm, από τη L'Oreal, σε 40 χώρες. 1999 και η Lavipharm συγκαταλέγεται ανάμεσα στις 500 ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες της Ευρώπης.

Το 2002 επανακυκλοφορεί το αναλγητικό Algon από τη Lavipharm. Ένα χρόνο μετά και η εταιρεία λαμβάνει το Βραβείο Επιχειρηματικής Καινοτομίας για να έρθει η επόμενη χρονιά (2004) η κυκλοφορία των προϊόντων Castalia στην αγορά της Κίνας. Το 2006 εγκρίνεται από το FDA η κυκλοφορία του διαδερμικού συστήματος φαιντανύλης στις ΗΠΑ. Την ίδια χρονιά η Lavipharm συγκαταλέγεται ανάμεσα στις 1000 κορυφαίες επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης στον τομέα των επενδύσεων στην Έρευνα και Ανάπτυξη. Την επόμενη χρονιά η κυκλοφορία του διαδερμικού συστήματος φαιντανύλης εγκρίνεται και στην Ελλάδα, ενώ έναν χρόνο αργότερα κυκλοφορεί και στην Γερμανία. Ακολουθούν το 2009 Αυστρία, Βέλγιο, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Νορβηγία, Πορτογαλία, Σουηδία και Γαλλία στις οποίες ξεκινάει η κυκλοφορία ενώ το 2010 εγκρίνεται η κυκλοφορία του σε 20 ακόμη χώρες. Τέλος το 2011 ιδρύεται η εταιρεία Lavipharm Srl στο Forlì της Ιταλίας<sup>27</sup>.

## **4.1.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **4.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

---

<sup>27</sup> <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=110&aid=16>



### Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{102.602.000}{120.863.000}$	=0,84
2009	= $\frac{122.195.000}{104.521.000}$	=1,16
2010	= $\frac{105.653.000}{86.129.000}$	=1,22

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Επιδιώκεται ένας δείκτης άνω του 1.

Το 2008 παρατηρείται ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις της βάσει του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Την επόμενη διετία ο δείκτης κινείται άνω της μονάδας. Συγκεκριμένα το 2009 παρουσιάζεται μια αύξηση του δείκτη γενικής ρευστότητας, η οποία συνεχίζεται και το 2010. Η εν λόγω αύξηση οφείλεται στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{83.984.000}{120.863.000}$	=0,69
2009	= $\frac{106.016.000}{104.521.000}$	=1,01
2010	= $\frac{93.214.000}{86.129.000}$	=1,08

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Για το 2008 παρατηρείται ένας δείκτης αρκετά μικρότερος του 1. Η επιχείρηση αδυνατεί να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση κάλυψης υποχρέωσης. Η εικόνα αυτή όμως βελτιώνεται τα επόμενα χρόνια.

#### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

	Ταμειακή Ρευστότητα =	$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$	
2008	=	$\frac{7.970.000}{120.863.000}$	=0,06
2009	=	$\frac{11.150.000}{104.521.000}$	=0,10
2010	=	$\frac{9.990.000}{86.129.000}$	=0,11

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μετρητά τα οποία έχει ήδη στην διάθεσή της. Ο μικρότερος κατά πολύ της μονάδος δείκτης δεν σημαίνει απαραίτητα κίνδυνο της επιχείρησης καθώς υπάρχουν παράγοντες οι οποίοι μπορεί να διατηρούν χαμηλό ποσοστό των ταμειακών διαθεσίμων. Μπορεί για παράδειγμα, να εκκρεμεί η είσπραξη επιταγής, η ακόμη και αποπληρωμή τόκων από τυχόν δάνεια τα οποία έχουν μειώσει τα χρηματικά διαθέσιμα. Στην προκειμένη περίπτωση η επιχείρηση δεν δείχνει ικανή να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Ωστόσο ο δείκτης παρουσιάζει μια σχετική βελτίωση με το χρόνο.

#### **4.1.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

### Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

2008	= $\frac{238.035.000}{79.172.000}$	=3,00
2009	= $\frac{249.848.000}{84.440.000}$	=2,95
2010	= $\frac{198.427.000}{87.545.000}$	=2,26

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Από τον παραπάνω υπολογισμό παρέχεται μια σημαντική ένδειξη για τον βαθμό της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και της αποτελεσματικότητας ή μη της διοίκησης. Παρατηρείται ότι το 2008 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Τα δύο επόμενα έτη ο δείκτης παρουσιάζει μια μείωση λόγω αύξησης κυρίως των απαιτήσεων.

Παρόλα αυτά όμως θα υπολογιστεί η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, γιατί με αυτό τον τρόπο γίνεται καλύτερη σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης. Οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων όπως αποκαλούνται, υπολογίζονται διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Έτσι έχουμε,

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2008} = \frac{365}{3,00} = 121 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2009} = \frac{365}{2,95} = 123 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{2,26} = 161 \text{ ημέρες}$$

Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να ληφθούν από την επιχείρηση. Από την μια πλευρά υπάρχει καλύτερη ποιότητα και βαθμός ρευστότητας για την επιχείρηση και από την

άλλη αποτελεσματική διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεων. Το 2008 ήταν το έτος με τον μικρότερο δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

#### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

2008	= $\frac{200.598.000}{18.506.500}$	=10,83
2009	= $\frac{210.301.000}{17.398.500}$	=12,08
2010	= $\frac{166.761.000}{14.309.000}$	=11,65

Η ύπαρξη ενός σχετικά υψηλού δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης. Και σε αυτή την περίπτωση όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των αποθεμάτων.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2008} = \frac{365}{10,83} = 34 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2009} = \frac{365}{12,08} = 30 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{11,65} = 31 \text{ ημέρες}$$

Το 2008 παρατηρείται μια αισθητή κάμψη του κόστους πωληθέντων, ωστόσο το 2009 παρατηρείται ότι γινόταν η καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2008	=	$\frac{238.035.000}{196.049.500}$	=1,21
2009	=	$\frac{249.848.000}{198.202.000}$	=1,26
2010	=	$\frac{198.427.000}{199.530.000}$	=0,99

Ένας υψηλός δείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Το αντίθετο, ένας χαμηλός δείκτης, σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων. Πιθανός λόγος ύπαρξης χαμηλού αριθμοδείκτη, είναι η μη παραγωγική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Για την Lavipharm S.A., ο δείκτης από το 2008 παρουσιάζει μια διαχρονική μείωση κυρίως λόγω μείωσης των πωλήσεων.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$$

2008	=	$\frac{238.035.000}{87.662.000}$	=2,71
2009	=	$\frac{249.848.000}{85.803.500}$	=2,91
2010	=	$\frac{198.427.000}{85.606.000}$	=2,31

Η υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στην δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων. Εδώ ο δείκτης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα με υψηλότερο σημείο το 2009.

#### 4.1.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{37.437.000}{238.035.000}$	=15,72 %
2009	= $\frac{39.547.000}{249.848.000}$	=15,82 %
2010	= $\frac{31.666.000}{198.427.000}$	=15,95 %

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Για την Lavipharm S.A. ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια θετική θέση της επιχείρησης από άποψης κερδών, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους των προϊόντων της χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Για την τριετία που εξετάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή πορεία.

##### Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{-17.691.000}{238.035.000}$	=-7,43 %
2009	= $\frac{3.887.000}{249.848.000}$	=1,55 %
2010	= $\frac{878.000}{198.427.000}$	=0,44 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής χαρακτηρίζεται η πορεία της επιχείρησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα περιθώρια καθαρού κέρδους ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο, αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος

του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Στο παράδειγμα μας οριακά θετικά καθαρά κέρδη παρουσιάζονται τα έτη 2009 και 2010 με το δεύτερο να σημειώνεται πτωτική τάση του δείκτη, ενώ το 2008 τα κέρδη ήταν αρνητικά. Παρατηρείται ότι ο δείκτης μικτού κέρδους το 2010 αυξήθηκε ελάχιστα σε σχέση με το 2009, ενώ ο δείκτης καθαρού κέρδους είχε αντίθετα αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης για το 2010.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

2008	$= \frac{-17.691.000}{18.432.000}$	=-95,97 %
2009	$= \frac{3.887.000}{22.771.000}$	=17,06 %
2010	$= \frac{878.000}{17.326.000}$	=5,06 %

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη, θετικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση προκύπτει για τα έτη 2009 και 2010, ενώ το 2008 ο δείκτης βρίσκεται σε πολύ υψηλό αρνητικό ποσοστό.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2008	=	$\frac{-17.691.000}{189.487.000}$	=-9,33 %
2009	=	$\frac{4.887.000}{206.917.000}$	=2,36 %
2010	=	$\frac{878.000}{192.143.000}$	=0,45 %

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων της. Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του ενεργητικού παρατηρείται χαμηλό θετικό μέγεθος από τους φορείς της επιχείρησης στην απασχόληση των κεφαλαίων κατά τα έτη 2009 και 2010.

#### **4.1.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

##### Αριθμοδείκτης μόχλευσης

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2008	=	$\frac{189.487.000}{27.355.000}$	= 6,92 φορές
2009	=	$\frac{206.917.000}{20.601.500}$	= 10,04 φορές
2010	=	$\frac{192.143.000}{20.048.500}$	= 9,58 φορές

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ συνόλου Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων. Παρουσιάζει αυξητική πορεία το 2009 λόγω αύξησης του ενεργητικού σε συνδυασμό με την μείωση των ιδίων κεφαλαίων.



#### Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

2008	$= \frac{18.432.000}{171.055.000}$	= 0,10 φορές
2009	$= \frac{27.771.000}{184.146.000}$	= 0,15 φορές
2010	$= \frac{17.326.000}{174.817.000}$	= 0,09 φορές

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Εφ' όσον είναι μικρότερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εδώ παρατηρείται πολύ χαμηλή συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων.

#### Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

2008	$= \frac{-28.499.000}{10.808.000}$	= -2,63
2009	$= \frac{-5.426.000}{9.313.000}$	= -0,58
2010	$= \frac{-8.972.000}{9.850.000}$	= -0,91

Η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει τους τόκους της σε κανένα έτος της τριετίας η οποία εξετάζεται.

#### **4.1.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

### Κέρδη ανά μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{-17.344.000}{51.081.030}$	= -0,33
2009	= $\frac{3.164.000}{51.081.030}$	= 0,06
2010	= $\frac{-3.738.000}{51.081.030}$	= -0,07

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τριετία η οποία εξετάζεται κερδοφορία για την επιχείρηση υπήρξε μόνο κατά το έτος 2009, καθώς τα άλλα δύο έτη τα κέρδη ήταν αρνητικά.

### Μερισματική Απόδοση

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης δεν θα υπολογιστεί, καθώς τα έτη 2008 και 2010 δεν έκλεισαν με καθαρά κέρδη, αλλά με ζημιά. Το 2009 τα κέρδη ήταν οριακά θετικά και για τον λόγο αυτό ο όμιλος δεν προχώρησε στην διανομή μερίσματος.

### Ταμειακή ροή ανά μετοχή

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{-12.591.000}{51.081.030}$	= -0,24
2009	= $\frac{6.934.000}{51.081.030}$	= 0,13
2010	= $\frac{-225.000}{51.081.030}$	= -0,004

Θετικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση παρατηρείται μόνο το 2009.

### 4.1.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εταιρεία στην αρχή της τριετίας στην οποία εξετάστηκε έδειξε να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο άρχισε σταδιακά να βελτιώνεται το 2009, σημειώνοντας μια περαιτέρω βελτίωση το 2010.

Στον τομέα της δραστηριότητας της επιχείρησης παρουσιάζεται διαρκής μείωση στον αριθμοδείκτη εισπράξεως απαιτήσεων, με αποτέλεσμα το 2008 ο δείκτης να βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο για την τριετία. Από την άλλη πλευρά οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων, το 2009 βρίσκονταν στο υψηλότερο σημείο σημειώνοντας μια πτωτική πορεία το 2010. Παρόλα αυτά βρίσκονται σε ικανοποιητικά επίπεδα ακόμη και το 2010.

Οι δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης είναι αρνητικοί για το έτος 2008 και αυτό γιατί δεν σημειώθηκαν κέρδη. Τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης ήταν αρνητικά με αποτέλεσμα να σημειώνονται πολύ υψηλά λειτουργικά και μη λειτουργικά έξοδα από την διοίκηση. Το 2009 οι δείκτες ανήλθαν σε χαμηλά θετικά επίπεδα, παρουσιάζοντας όμως μια πτωτική πορεία το 2010.

Από τους αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου παρατηρείται πολύ μεγάλο ποσοστό ξένης δανειοδότησης. Η κάλυψη των τόκων, είναι αρνητική και για τα τρία έτη.

Τέλος, οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες θετικοί είναι μόνο για το 2009, κινούμενοι ωστόσο σε χαμηλά επίπεδα.<sup>28</sup>

## 4.2 ALAPIS S.A.

### 4.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Ο Όμιλος Alapis δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση των εταιρειών Veterin ABEE, Lamda Detergent ABEE, EBIK AE και Elpharma AEBE. Με τη

<sup>28</sup> <http://www.lavipharm.gr/filescategories.aspx>

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Κιόχος Π. Κιόχος Α (2003) «Ιδιωτική Οικονομική», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

συγκέντρωση των δραστηριοτήτων των τεσσάρων αυτών εταιρειών σε ένα κεντρικό κορμό που διασφαλίζει την βέλτιστη απόδοση κάθε τομέα, ο νέος Όμιλος προσφέρει σε κάθε δραστηριότητα τη δυνατότητα να ενισχύεται από την τεχνογνωσία και τη διείσδυση στις αγορές των υπολοίπων.

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται σήμερα στον τομέα της υγείας, ο οποίος περιλαμβάνει την παραγωγή και διανομή φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων.

Η Alaris ξεκινά την πορεία της αξιοποιώντας την πλούσια και σημαντική εμπειρία των συστατικών της εταιρειών. Η δυναμική παρουσία της και η αναπτυξιακή στρατηγική της, όμως, ενισχύονται από το γεγονός ότι δεν είναι απλώς το σύνολο των συστατικών της εταιρειών.

Η Alaris είναι ένας νέος παίκτης που έρχεται για να κατακτήσει ηγετική θέση στην εγχώρια αγορά και την αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στον κλάδο των φαρμακευτικών προϊόντων.

Εστιάζοντας σταθερά στους αναπτυξιακούς της στόχους η Alaris κινείται με μεθοδικότητα και μελετημένες επενδυτικές και επιχειρηματικές κινήσεις, αποτελώντας ήδη μια σημαντική μονάδα στους χώρους δράσης της.

Η τεχνογνωσία, η εξειδικευμένη εμπειρία και οι πολύχρονες συνεργασίες με μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες τοποθετούν την Alaris σε μια από τις κορυφαίες θέσεις στην παραγωγή και διανομή μιας ευρείας γκάμας προϊόντων υψηλών ποιοτικών προδιαγραφών. Επικεντρώνοντας τις δραστηριότητές του στον τομέα της υγείας και εκμεταλλευόμενος τις συνεργίες που προκύπτουν, ο Όμιλος επεκτείνει τις εγκαταστάσεις του και τη γκάμα των φαρμάκων που αντιπροσωπεύει, παράγει ή διανέμει, χτίζοντας γερά θεμέλια για την ακόμα ισχυρότερη παρουσία του στον κλάδο του φαρμάκου.

Η Alaris είναι μια σημαντική επιχειρηματική δύναμη που εισέρχεται δυναμικά στην αγορά. Αξιοποιώντας την εμπειρία και τις συνεργασίες των συστατικών του εταιρειών, ο Όμιλος στοχεύει στη μεγιστοποίηση της παραγωγής και της απόδοσής του για την επίτευξη των επιχειρηματικών του στόχων. Κάθε κίνηση πραγματοποιείται με βάση ένα επιμελώς μελετημένο πλάνο δράσης που εγγυάται την αποτελεσματικότητα του αναπτυξιακού προγράμματος, και επιτυχία στις επιχειρηματικές επιλογές για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων, την ισχυροποίηση του ονόματος και την κατοχύρωση ηγετικής θέσης της Alaris στις αγορές στις οποίες λειτουργεί.

Η αναπτυξιακή πολιτική του Ομίλου στηρίζεται, σήμερα, στους παρακάτω βασικούς άξονες:

- Την επέκτασή του με εξαγορές εκτός Ελλάδος
- Τις επενδύσεις στην παραγωγή και την ενίσχυση των δικτύων διανομής εντός και εκτός Ελλάδος
- Την ενίσχυση του κλάδου των φαρμάκων, με την ανάπτυξη generic προϊόντων καλύπτοντας έτσι τις δραστηριότητες πολυεθνικών φαρμακευτικών εταιρειών
- Τη δημιουργία ενός διαφοροποιημένου portfolio προϊόντων.

Σε αυτό το σημείο θα γίνει μια σύντομη αναφορά για τις στιγμές σταθμούς στην ιστορία της εταιρείας. Τον Φεβρουάριο του 2007 γίνεται πρόταση συγχώνευσης των εταιρειών Elpharma, Lamda Detergent, Veterin, EBIK. Η ολοκλήρωση της συγχώνευσης και η ίδρυση της «Alapis Ανώνυμη Συμμετοχική Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρεία Φαρμακευτικών, Χημικών και Βιολογικών Προϊόντων» γίνεται τον Μάιο του ίδιου έτους. Έναν μήνα μετά ιδρύονται οι εταιρείες: Veterin Farmaceutina d.o.o. στην Κροατία, Veterin Hungary Kft στην Ουγγαρία και Alapis Cropscience στην Ελλάδα. Τον Αύγουστο του 2007 εξαγοράζονται οι εταιρείες Farmalex ΑΕ (μόνο πάγια στοιχεία), Pharmagora ΑΕ, Α. Moisoglou ΑΕ και Revold. Τον Σεπτέμβριο η εταιρεία επιτυγχάνει:

- Εξαγορά του 68,25% της εταιρείας SUMADIJALEK SA στη Σερβία.
- Υπογραφή πενταετούς σύμβασης Toll Manufacturing (Συσκευασία και Τυποποίηση Φυτοφαρμάκων) μεταξύ των εταιρειών Alapis Cropscience ΑΕ και της θυγατρικής εταιρείας της Bayer, Bayer Cropscience AG.
- Εξαγορά της BIOCHEM DIAGNOSTICS ΑΕ.
- Αγορά εγκαταστάσεων από την εταιρεία BAYER HELLAS SA.

Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους ιδρύονται οι εταιρείες Veterin Farmaceutnska Drurba d.o.o. στη Σλοβενία και PE Veterin στην Ουκρανία ενώ ένα μήνα μετά ιδρύεται η εταιρεία Veterinpharma Albania Shpk. Τον Δεκέμβριο η εταιρεία αποκτά το 49% των μετοχών της εταιρείας Κ. Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ και υπογράφεται προσύμφωνο για την εξαγορά του 51% της εταιρείας ενώ παράλληλα εξαγοράζεται η εταιρεία BIODOMUS SA. Τον Ιανουάριο του 2008

πραγματοποιείται η εξαγορά των εταιρειών LAMDA APPLIED AE και LABOMED AE ενώ τον Φεβρουάριο του ίδιου έτους ολοκληρώνεται η εξαγορά της Κ. Π. Μαρινόπουλος κατόπιν εγκρίσεως της Επιτροπής Ανταγωνισμού με την απόκτηση του υπολοίπου 51%. Ταυτόχρονα η εταιρεία αλλάζει έδρα από το Παλαιό Φάληρο σε νέες ιδιότητες εγκαταστάσεις στην Αθήνα και ιδρύεται η εταιρεία Veterin Poland SP ZOO με έδρα στη Πολωνία. Τέλος τον Ιούλιο επιτυγχάνεται εξαγορά της εταιρείας Pharmacare Ltd στην Κύπρο.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία κατέθεσε αίτηση υπαγωγής στο Άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα<sup>29</sup>.

## 4.2.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 4.2.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{560.561.000}{463.778.000}$	=1,20
2009	= $\frac{774.532.000}{530.522.000}$	=1,45
2010	= $\frac{464.875.000}{1.062.108.000}$	=0,43

Το 2009 παρουσιάζεται μια αύξηση του δείκτη γενικής ρευστότητας, η οποία όμως δεν συνεχίζεται και το 2010. Το 2010 ο δείκτης γενικής ρευστότητας υποχωρεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η τόσο μεγάλη μείωση του αριθμοδείκτη θα πρέπει να διερευνηθεί καθώς θα υπάρχει πρόβλημα με την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεων της. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από την προηγούμενη χρήση, οι οποίες έπρεπε να εξοφληθούν το 2010 ήταν σε πολύ υψηλό επίπεδο.

<sup>29</sup> <http://www.alapis.gr/default.asp?pid=89&la=1>

### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{410.760.000}{463.778.000}$	=0,88
2009	= $\frac{609.663.000}{530.522.000}$	=1,14
2010	= $\frac{377.180.000}{1.062.108.000}$	=0,35

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει μια επιχείρηση. Μια επιχείρηση με δείκτη μικρότερο της μονάδος αδυνατεί να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών. Στην πραγματικότητα όμως, οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα. Το 2010 όμως ο δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδος γεγονός που προκαλεί ανησυχία κυρίως για το πολύ χαμηλό ποσοστό ταμειακών διαθεσίμων.

### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{208.679.000}{463.778.000}$	=0,45
2009	= $\frac{216.398.000}{530.522.000}$	=0,40
2010	= $\frac{83.333.000}{1.062.108.000}$	=0,07

Η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν δείχνει ικανή να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Από το 2008 και έπειτα σημειώνεται μείωση του αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας που ανέρχεται πολύ κάτω από τη μονάδα.

#### 4.2.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

2008	= $\frac{1.136.285.000}{139.847.500}$	=8,12
2009	= $\frac{1.232.462.000}{297.668.000}$	=4,14
2010	= $\frac{946.580.000}{341.511.000}$	=2,77

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Παρέχεται μια σημαντική ένδειξη για τον βαθμό της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο αποτελεσματική ή όχι είναι η Διοίκηση. Παρατηρείται ότι το 2008 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων. Το 2009 υπήρξε μια σημαντική μείωση του δείκτη, η οποία συνεχίστηκε το 2010.

Παρόλα αυτά όμως θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων στην επιχείρηση, γιατί με αυτό τον τρόπο γίνεται καλύτερη σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης. Οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων υπολογίζονται διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Έτσι έχουμε,

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης απαιτήσεων για το 2008} = \frac{365}{8,12} = 45 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης απαιτήσεων για το 2009} = \frac{365}{4,14} = 88 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{2,77} = 131 \text{ ημέρες}$$

Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να ληφθούν από την επιχείρηση. Το 2008 ήταν το έτος με τον



μικρότερο δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

#### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

2008	= $\frac{724.394.000}{134.650.000}$	=5,37
2009	= $\frac{823.929.000}{157.335.000}$	=5,23
2010	= $\frac{727.276.000}{126.282.000}$	=5,75

Η ύπαρξη ενός σχετικά υψηλού δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Το έτος 2010 παρουσιάζει τον υψηλότερο αριθμοδείκτη αποδίδοντας την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης. Παρότι το 2009 ο δείκτης μειώνεται, όχι σε βαθμό που προκαλεί δυσμενείς καταστάσεις, το 2010 σημειώνει αύξηση. Και σε αυτή την περίπτωση όπως και στον προηγούμενο αριθμοδείκτη θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των αποθεμάτων.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2008} = \frac{365}{5,37} = 68 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2009} = \frac{365}{5,23} = 69 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{5,75} = 63 \text{ ημέρες}$$

Το 2010 η επιχείρηση πραγματοποιεί την καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων της. Σε γενικές γραμμές όμως, παρουσιάζεται μια σταθερή πορεία.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{1.136.285.000}{2.335.283.500}$	=0,48
2009	= $\frac{1.232.462.000}{3.102.185.500}$	=0,39
2010	= $\frac{946.580.000}{2.797.098.500}$	=0,33

Η ύπαρξη ενός χαμηλού δείκτη καθ' όλη την τριετία, σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων. Πιθανός λόγος ύπαρξης χαμηλού αριθμοδείκτη, είναι η μη παραγωγική χρησιμοποίησή τους. Για την εταιρεία που εξετάζεται παρατηρείται διαχρονική μείωση του δείκτη.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{1.136.285.000}{1.795.504.500}$	=0,63
2009	= $\frac{1.232.462.000}{2.434.639.000}$	=0,50
2010	= $\frac{946.580.000}{2.177.394.500}$	=0,43

Όσο μικρότερο είναι ο δείκτης αυτός, τόσο λιγότερα πάγια χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων. Διαχρονικές μεταβολές στον δείκτη παρέχουν πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της. Στην επιχείρηση ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός και παρουσιάζει μια μείωση με την πάροδο του χρόνου.

#### 4.2.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{411.891.000}{1.136.285.000}$	=36,24 %
2009	= $\frac{408.532.000}{1.232.462.000}$	=33,14 %
2010	= $\frac{219.305.000}{946.580.000}$	=23,16 %

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Για την Alaris S.A. ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια θετική θέση της επιχείρησης από άποψης κερδών, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους των προϊόντων της χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Για την τριετία που εξετάζεται το 2008 ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδο, σημειώνοντας μείωση τα επόμενα δύο χρόνια.

##### Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{86.016.000}{1.136.285.000}$	=7,56 %
2009	= $\frac{87.856.000}{1.232.462.000}$	=7,12 %
2010	= $\frac{-922.746.000}{946.580.000}$	=-97,48 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής χαρακτηρίζεται η πορεία της επιχείρησης. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στο παράδειγμα

μας παρουσιάζεται διαχρονική μείωση του δείκτη που το 2010 φτάνει σε αρνητικά επίπεδα και μάλιστα σε πολύ υψηλά ποσοστά. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη υψηλών λειτουργικών εξόδων από την επιχείρηση καθώς και υψηλού ποσοστού χρηματοοικονομικών δαπανών.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

2008	= $\frac{86.016.000}{1.543.001.000}$	=5,57 %
2009	= $\frac{87.856.000}{1.948.261.000}$	=4,50 %
2010	= $\frac{-922.746.000}{1.005.534.000}$	=-91,76 %

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όπως και για τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους, σημειώνεται διαχρονική μείωση με το 2010, ο δείκτης να γίνεται αρνητικός.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{86.016.000}{2.832.174.000}$	=3,03 %
2009	= $\frac{87.856.000}{3.367.458.000}$	=2,60 %
2010	= $\frac{-922.746.000}{2.226.739.000}$	=-41,43 %

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του Ενεργητικού παρατηρείται θετικό μέγεθος από τους φορείς της επιχείρησης στην απασχόληση των κεφαλαίων κατά τα έτη 2008 και 2009 με φθίνοντα

ρυθμό. Το 2010 ο δείκτης ανέρχεται επίσης σε αρνητικό επίπεδο όπως και στους προηγούμενους αριθμοδείκτες.

#### 4.2.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης μόχλευσης

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2008	= $\frac{2.832.174.000}{1.576.029.000}$	= 1,79
2009	= $\frac{3.367.458.000}{1.747.299.000}$	= 1,92
2010	= $\frac{2.226.739.000}{1.476.897.500}$	= 1,50

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μόχλευσης δείχνει την σχέση μεταξύ ενεργητικό και ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης παρουσιάζει μια αύξηση το 2009 η οποία όμως δεν συνεχίστηκε και το 2010.

##### Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

2008	= $\frac{1.543.001.000}{1.289.173.000}$	= 1,19 φορές
2009	= $\frac{1.948.261.000}{1.419.196.000}$	= 1,37 φορές
2010	= $\frac{1.005.534.000}{1.221.204.000}$	= 0,82 φορές

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη

ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Στην επιχείρηση που εξετάζεται, ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Το 2010 όμως, παρουσιάζεται μια μείωση του δείκτη μικρότερη της μονάδας.

#### Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

2008	= $\frac{53.435.000}{23.272.000}$	= 2,29
2009	= $\frac{32.826.000}{38.970.000}$	= 0,84
2010	= $\frac{-985.594.000}{36.214.000}$	= -27,21

Η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τους τόκους της, μόνο για τα έτη 2008 και 2009, παρουσιάζοντας ωστόσο πτωτική πορεία.

#### **4.2.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

##### Κέρδη ανά μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{52.958.000}{980.600.220}$	=0,05
2009	= $\frac{52.354.000}{1.961.200.440}$	=0,02
2010	= $\frac{-931.578.000}{245.150.055}$	= -3,80

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τριετία η οποία εξετάζεται κερδοφορία για την επιχείρηση υπήρξε μόνο κατά τα έτη 2008 και 2009, ενώ για το 2010 τα κέρδη ήταν αρνητικά.

### Μερισματική Απόδοση

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

2008	= $\frac{0,01}{0,30}$	= 0,033
2009	= $\frac{0,006}{0,30}$	= 0,02

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης έχει υπολογιστεί μόνο για τα έτη 2008 και 2009, καθώς το έτος 2010 έκλεισε με αρνητικό πρόσημο κερδών για την επιχείρηση.

### Ταμειακή ροή ανά μετοχή

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{117.721.000}{980.600.220}$	=0,12
2009	= $\frac{216.808.000}{1.961.200.440}$	=0,11
2010	= $\frac{-754.529.000}{245.150.055}$	=-3,07

Οριακά θετικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση παρατηρείται για τα έτη 2008 και 2009.

### **4.2.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο επιδεινώνεται από το 2008 και έπειτα. Αν και το 2009 οι δείκτες βρίσκονται στο καλύτερο επίπεδο της τριετίας, το 2010 υποχωρούν περισσότερο από το 2008, θέτοντας σε κίνδυνο την ρευστότητα της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας και συγκεκριμένα οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα καθ' όλη την τριετία που εξετάζεται, παρουσιάζοντας διαχρονική μείωση. Από την άλλη πλευρά οι αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, και κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων βρίσκονται σε αρκετά καλά επίπεδα με καλύτερο έτος αυτό του 2008 στην πρώτη περίπτωση και το 2010 για τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων αντίστοιχα.

Οι δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης για τα έτη 2008 και 2009 είναι θετικοί, καθώς σημειώθηκαν κέρδη. Παρόλα αυτά όμως παρουσιάζεται μια τάση για μείωση των δεικτών, η οποία το 2010 υποχώρησε σε αρνητικά όρια. Παρότι, ο δείκτης Μικτού περιθωρίου Κέρδους ήταν σε πολύ καλά επίπεδα, τα καθαρά κέρδη ήταν αρνητικά με αποτέλεσμα να σημειώνονται πολύ υψηλά λειτουργικά και μη λειτουργικά έξοδα από την διοίκηση. Συνολικά, η αποδοτικότητα της επιχείρησης χρόνο με το χρόνο παρουσίαζε μια κάμψη σημειώνοντας αρνητικά επίπεδα το έτος 2010.

Οι αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου δείχνουν μια αύξηση της ξένης δανειοδότησης για το 2009, η οποία όμως δεν συνεχίζεται το 2010.

Τέλος, οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι θετικοί για τα δύο πρώτα έτη που εξετάστηκαν, κινούμενοι ωστόσο σε χαμηλά επίπεδα, ενώ για το 2010 βρίσκονται σε αρνητικά επίπεδα. Το 2010 λόγω της ύπαρξης αρνητικών κερδών η επιχείρηση δεν προέβη και στην καταβολή μερίσματος στους μετόχους.<sup>30</sup>

## **4.3 FOURLIS S.A.**

### **4.3.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

---

<sup>30</sup> <http://www.alapis.eu/default.asp?pid=31&la=1>

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Κιόχος Π. Κιόχος Α (2003) «Ιδιωτική Οικονομική», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα



Η ιστορία του Ομίλου ξεκινάει το 1950 με την ίδρυση της Α. Φουρλής & ΣΙΑ Ο.Ε. από τον Αναστάσιο Φουρλή, με τον οποίο στη συνέχεια συνεργάζονται και οι άλλοι τρεις αδελφοί Φουρλή, Στέλιος, Ιωάννης και Ηλίας. Η εταιρεία ξεκινά με την εισαγωγή και το εμπόριο ηλεκτρικών συσκευών από την Γερμανία έχοντας την αποκλειστική αντιπροσωπεία των κορυφαίων Brand names της εποχής, τις κουζίνες, τα αερόθερμα και τους απορροφητήρες Junker + Ruh, τα ηλεκτρικά ψυγεία Linde και τα ραδιόφωνα Erres.

Το 1968 η εταιρεία με την προσθήκη του βιομηχανικού κλάδου αλλάζει επωνυμία σε ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΕΒΕ. Την ίδια χρονιά ξεκινά και η κατασκευή απορροφητήρων που της δίνει το προβάδισμα του leader στην αγορά, γεγονός που διατηρεί μέχρι σήμερα.

Το 1975 αποτελεί ένα ακόμα σημαντικό σταθμό στην πορεία της με την ανάληψη της αποκλειστικής αντιπροσωπείας όλων των ηλεκτρικών συσκευών της General Electric. Τρία χρόνια αργότερα το 1978 αναλαμβάνει την συναρμολόγηση και εμπορία των τηλεοράσεων TELEFUNKEN.

Η τέταρτη δεκαετία βρίσκει την εταιρεία σε πλήρη άνθιση, η ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΕΒΕ καταλαμβάνει θέση στην πρώτη δεκάδα των πλέον κερδοφόρων εταιρειών του Ελλαδικού χώρου. Το 1982 εισάγει και διαθέτει στην Ελληνική αγορά τις ηλεκτρικές συσκευές με την επωνυμία NEFF κάνοντάς την σύντομα leader στο χώρο των εντοιχιζόμενων ηλεκτρικών συσκευών. Την ίδια χρονιά οι συνθήκες της αγοράς με τον έντονο ανταγωνισμό της Άπω Ανατολής οδηγούν στην κατάργηση των γραμμών συναρμολόγησης τηλεοράσεων. Η διοίκηση της εταιρείας διαβλέποντας από πολύ νωρίς την σπουδαιότητα του χρηματιστηρίου εισήγαγε τον Απρίλιο του 1988 το σύνολο των μετοχών της εταιρείας στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η πέμπτη δεκαετία της FOURLIS είναι η εποχή της μεγάλης επέκτασης σε άλλους κλάδους. Κατανοώντας πολύ γρήγορα την συνεχώς ανερχόμενη δύναμη της λιανικής και γνωρίζοντας τις προοπτικές της, τον Ιανουάριο του 1993 η εταιρεία εξαγόρασε το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ της μεγαλύτερης αλυσίδας ηλεκτρικών οικιακών συσκευών.

Τον Μάρτιο του 1998 ιδρύθηκε στην Κύπρο η TLF Electroline LTD η οποία είναι η μεγαλύτερη εταιρεία χονδρικής και λιανικής πώλησης

ηλεκτρικών συσκευών στο νησί. Τον Μάιο του 1998 εξαγοράστηκε η τρίτη μεγαλύτερη αλυσίδα ηλεκτρικών συσκευών η ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ. Στο τέλος του 1998 ιδρύεται η INTARGET A.E. με κύρια δραστηριότητα τις επιχειρηματικές λύσεις μέσω Internet. Τον Αύγουστο του 1999 αποκτά την δεύτερη μεγαλύτερη αλυσίδα ηλεκτρικών ειδών της Τσεχίας, Europe Technic SPOL SRO και ταυτόχρονα ιδρύει την εταιρεία χονδρικής Genco Czech LTD. Στο τέλος του 1999 ο όμιλος αναλαμβάνει το franchise της Σουηδικής ΙΚΕΑ στο χώρο του επίπλου και του οικιακού εξοπλισμού για τον Ελλαδικό χώρο. Ταυτόχρονα αναλαμβάνει την αποκλειστική αντιπροσωπεία της μεγαλύτερης διεθνώς αλυσίδας καταστημάτων αθλητικών ειδών Intersport για την Ελλάδα. Σημαντικός σταθμός είναι η απόφαση της απόσχισης του εμποροβιομηχανικού κλάδου της ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΕΒΕ και η μετατροπή της από 11/2000 σε εταιρεία συμμετοχών παρέχοντάς της την δυνατότητα να αναπτύξει τις συνέργειες σε όλους τους τομείς μεταξύ των εταιρειών του ομίλου.

Το 2000 ο Όμιλος FOURLIS συμπλήρωσε 50 χρόνια δημιουργικής πορείας. Συγχρόνως, εντός του έτους ολοκληρώθηκε η τελική μορφή της δομής του Ομίλου, με την μητρική FOURLIS A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ να ελέγχει σημαντικό αριθμό θυγατρικών εταιρειών. Η βασική δραστηριότητα του Ομίλου είναι η ανάπτυξη δικτύων χονδρικής και λιανικής διανομής καταναλωτικών προϊόντων. Τα προϊόντα συμπεριλαμβάνουν ηλεκτρικές οικιακές συσκευές , ηλεκτρονικά είδη, τηλεπικοινωνιακό εξοπλισμό, είδη ένδυσης , έπιπλα και άλλο οικιακό εξοπλισμό. Το 2000 σχεδόν όλες οι ώριμες εταιρείες του Ομίλου είχαν πολύ θετική πορεία τόσο σε μερίδια αγοράς όσο και σε κερδοφορία.

Το 2001 ήταν χρονιά πολύ σημαντικών εξελίξεων για τον Όμιλο Fourlis. Ολοκληρώθηκε και ξεκίνησε η λειτουργία του πρώτου καταστήματος ΙΚΕΑ στην Ελλάδα. Πλέον, τα Intersport κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, αλλά και την καλύτερη προοπτική στο χώρο τους.

Το 2004 ήταν η χρονιά που άλλαξε τη δομή και την μορφή του ομίλου FOURLIS. Τρία σημαντικά γεγονότα χαρακτήρισαν τη χρονιά αυτή. Τον Απρίλιο του 2004 άνοιξε το πρώτο κατάστημα ΙΚΕΑ στην Αθήνα. Το Μάιο της ίδιας χρονιάς άνοιξε το πρώτο κατάστημα Intersport στο κεντρικότερο σημείο του Βουκουρεστίου. Στη συνέχεια, τον Ιούλιο του 2004 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις με το Dixons Group για την πώληση της εταιρίας Π.

Κωτσόβολος ΑΕΒΕ (Κωτσόβολος). Έτσι η FOURLIS Α.Ε. Συμμετοχών συμφώνησε να πωλήσει σε εταιρία του ομίλου Dixons Group μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 21,5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ (Κωτσόβολος), που ανήκουν στην ίδια και τη θυγατρική της FOURLIS TRADE ΑΕ.

Το 2008 παρά την κρίση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις συνέπειές της στις χώρες δραστηριοποίησης του Ομίλου, δημιουργήθηκαν προκλήσεις αλλά και ευκαιρίες για τους κλάδους του Ομίλου Furlis. Αρχικά ο Όμιλος λειτούργησε το νέο ΙΚΕΑ της Αθήνας στην Λ. Κηφισού. Στη συνέχεια, ολοκληρώθηκε η πώληση της συμμετοχής στην Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ στο Dixons Group έναντι 28 εκατ. ευρώ για το υπόλοιπο 10%.

Κλείνοντας 50 χρόνια λειτουργίας, το 2010 ο Όμιλος Furlis πρόσθεσε στο ενεργητικό του την λειτουργία ενός νέου καταστήματος ΙΚΕΑ στα Ιωάννινα καθώς και 7 νέων καταστημάτων Intersport.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών θα πραγματοποιηθεί για τον Όμιλο FOURLIS<sup>31</sup>.

## 4.3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 4.3.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{391.775.000}{342.657.000}$	=1,14
2009	= $\frac{339.308.000}{272.216.000}$	=1,24
2010	= $\frac{257.411.000}{243.830.000}$	=1,05

<sup>31</sup> <http://www.furlis.gr/History.aspx?page=history>

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Καθ' όλη την τριετία που εξετάζεται ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει με σχετική ευκολία τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Αν και το 2009 ο δείκτης είχε μια αυξητική τάση, το 2010 υποχώρησε οριακά κοντά στην μονάδα.

#### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	=	$\frac{281.120.000}{342.657.000}$	=0,82
2009	=	$\frac{233.689.000}{272.216.000}$	=0,85
2010	=	$\frac{169.840.000}{243.830.000}$	=0,69

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει μια επιχείρηση. Στην περίπτωση του Ομίλου Fournis S.A., ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας, γεγονός που δείχνει την οριακή ρευστότητα της επιχείρησης. Όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας, το 2009 παρόλο που είχε αυξηθεί, το 2010 συνέχισε την πτωτική τάση του.

#### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	=	$\frac{104.218.000}{342.657.000}$	=0,30
2009	=	$\frac{94.140.000}{272.216.000}$	=0,34
2010	=	$\frac{43.129.000}{243.830.000}$	=0,17

Η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν δείχνει ικανή να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας ανέρχεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με χειρότερο έτος αυτό του 2010.

#### 4.3.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

	κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων =	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$
2008	= $\frac{784.447.000}{170.247.000}$	=4,60
2009	= $\frac{751.722.000}{144.271.500}$	=5,21
2010	= $\frac{638.150.000}{125.972.500}$	=5,06

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Παρέχεται μια σημαντική ένδειξη για τον βαθμό της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο αποτελεσματική ή όχι είναι η Διοίκηση. Καθ' όλη την τριετία ο δείκτης είναι σε υψηλά επίπεδα. Παρατηρείται ότι το 2009 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων. Τα έτη 2008 και 2010 υπάρχει μια μείωση του δείκτη.

Παρόλα αυτά όμως θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων στην επιχείρηση, γιατί με αυτό τον τρόπο γίνεται καλύτερη σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης. Οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων υπολογίζονται διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Έτσι έχουμε,

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2008} = \frac{365}{4,60} = 79 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2009} = \frac{365}{5,21} = 70 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{5,06} = 72 \text{ ημέρες}$$

Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να ληφθούν από την επιχείρηση. Το 2009 ήταν το έτος με τον μικρότερο δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

#### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

2008	= $\frac{546.347.000}{100.499.500}$	=5,43
2009	= $\frac{521.402.000}{108.137.000}$	=4,82
2010	= $\frac{437.593.000}{96.595.000}$	=4,53

Η ύπαρξη ενός σχετικά υψηλού δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Και σε αυτή την περίπτωση θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των αποθεμάτων στην επιχείρηση.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2008} = \frac{365}{5,43} = 67 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2009} = \frac{365}{4,82} = 75 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{4,53} = 80 \text{ ημέρες}$$

Η καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων για τον όμιλο γίνεται το 2008.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{784.447.000}{588.052.500}$	=1,33
2009	= $\frac{751.722.000}{615.926.500}$	=1,22
2010	= $\frac{638.150.000}{557.755.500}$	=1,14

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, όπως στον όμιλο που εξετάζεται, σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ο δείκτης όμως, παρουσιάζει μια μείωση με τον χρόνο.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{784.447.000}{215.318.000}$	=3,64
2009	= $\frac{751.722.000}{248.553.000}$	=3,02
2010	= $\frac{638.150.000}{253.522.500}$	=2,51

Η υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στην δημιουργία πωλήσεων. Διαχρονικές μεταβολές στον δείκτη παρέχουν πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της. Στην επιχείρηση ο δείκτης είναι υψηλός, σημειώνοντας όμως πτωτική πορεία.

#### 4.3.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{238.100.000}{784.447.000}$	=30,35 %
2009	= $\frac{230.320.000}{751.722.000}$	=30,63 %
2010	= $\frac{200.557.000}{638.150.000}$	=31,42 %

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Για τον όμιλο Furlis S.A., ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια θετική θέση της επιχείρησης από άποψης κερδών, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους των προϊόντων της χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Για την τριετία που εξετάζεται το 2010 αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδο. Επίσης διαφαίνεται μια αυξητική τάση του δείκτη από το 2008 και έπειτα.

##### Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{76.233.000}{784.447.000}$	=9,71 %
2009	= $\frac{53.278.000}{751.722.000}$	=7,08 %
2010	= $\frac{28.210.000}{638.150.000}$	=4,42 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής χαρακτηρίζεται η πορεία της επιχείρησης. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική



που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στο παράδειγμα μας παρουσιάζεται διαχρονική μείωση του δείκτη. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη υψηλών λειτουργικών εξόδων από την επιχείρηση καθώς και υψηλού ποσοστού χρηματοοικονομικών δαπανών.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

2008	= $\frac{76.233.000}{202.698.000}$	=37,60 %
2009	= $\frac{53.278.000}{215.463.000}$	=24,72 %
2010	= $\frac{28.210.000}{216.854.000}$	=13,00 %

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όπως και για τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους, σημειώνεται διαχρονική μείωση.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{76.233.000}{639.633.000}$	=11,91 %
2009	= $\frac{53.278.000}{592.220.000}$	=8,99 %
2010	= $\frac{28.210.000}{517.480.000}$	=5,45 %

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του Ενεργητικού παρατηρείται αποτελεσματικότητα από τους φορείς της

επιχείρησης στην απασχόληση των κεφαλαίων και στα τρία έτη με φθίνοντα όμως ρυθμό.

#### 4.3.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης μόχλευσης

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2008	= $\frac{639.633.000}{176.868.000}$	= 3,61 φορές
2009	= $\frac{592.220.000}{209.080.500}$	= 2,83 φορές
2010	= $\frac{517.480.000}{216.158.500}$	= 2,39 φορές

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μόχλευσης δείχνει πόσες φορές το ενεργητικό καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Η ύπαρξη ενός υψηλού δείκτη συνεπάγεται την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας αλλά και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Στην επιχείρηση η οποία εξετάζεται ο δείκτης είναι κοντά στο 3 καθώς χρησιμοποιούνται σε αρκετά μεγάλο ποσοστό ξένα κεφάλαια.

##### Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

2008	= $\frac{202.698.000}{436.935.000}$	= 0,46 φορές
2009	= $\frac{215.463.000}{376.756.000}$	= 0,57 φορές
2010	= $\frac{216.854.000}{300.626.000}$	= 0,72 φορές

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι

οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Στην συγκεκριμένη περίπτωση ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, καθώς τα ξένα κεφάλαια τα οποία χρησιμοποιούνται στον όμιλο είναι περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια.

#### Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

2008	= $\frac{57.220.000}{12.099.000}$	= 4,72
2009	= $\frac{40.881.000}{7.456.000}$	= 5,48
2010	= $\frac{17.298.000}{5.964.000}$	= 2,90

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος μη πραγματοποίησης του στόχου της στην εξόφληση των υποχρεώσεων της.

#### **4.3.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

### Κέρδη ανά μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	$= \frac{55.642.000}{50.952.920}$	=1,09
2009	$= \frac{32.154.000}{50.952.920}$	=0,63
2010	$= \frac{14.951.000}{50.952.920}$	=0,29

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανakλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τριετία η οποία εξετάζεται κερδοφορία για την επιχείρηση υπήρξε και στα τρία έτη.

### Μερισματική Απόδοση

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

2008	$= \frac{0,18}{1,00}$	=0,18
2009	$= \frac{0,30}{1,00}$	=0,30
2010	$= \frac{0,36}{1,00}$	=0,36

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης αντανakλά το κατά πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγόρασε σε μία δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Διαχρονικά παρουσιάζεται μια αύξηση.

### Ταμειακή ροή ανά μετοχή

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{65.873.000}{50.952.920}$	=1,29
2009	= $\frac{42.365.000}{50.952.920}$	=0,83
2010	= $\frac{26.195.000}{50.952.920}$	=0,51

Ο δείκτης ταμειακής ροής επιτρέπει καλύτερες συγκρίσεις με άλλες εταιρείες. Και τα τρία έτη παρουσιάζεται θετικό αποτέλεσμα για τον όμιλο.

### **4.3.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και τα τρία έτη βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Το 2010 η ρευστότητα της επιχείρησης είναι στο χαμηλότερο σημείο της τριετίας. Η Furlis S.A. δεν έχει εξασφαλίσει την ομαλή πορεία του χρηματοοικονομικού κύκλου της. Δεν δείχνει την ικανότητα να καταφέρει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βρίσκονται σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα για τον Όμιλο. Παρατηρείται όμως μια οριακή μείωση των δεικτών το 2010. Η διαχρονική μείωση τους οφείλεται σε κάποια πιθανή υπερεπένδυση κεφαλαίου ή σε πάγιο εξοπλισμό.

Οι δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης και για τα τρία έτη είναι θετικοί, καθώς σημειώθηκαν κέρδη. Παρόλα αυτά όμως παρουσιάζεται μια τάση για μείωση των δεικτών.

Οι αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου είναι θετικοί. Παρόλα αυτά όμως από τον αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια, παρατηρείται μια τάση για αύξηση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα.

Τέλος, οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι θετικοί και για τα τρία έτη, παρουσιάζοντας όμως μια διαχρονική μείωση.<sup>32</sup>

## **4.4 FINTEXPOR T S.A.**

### **4.4.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Από το 1968 η FINTEXPOR T AE με μία κάθετη ανάπτυξη εξελίχθηκε σε μία από τις κορυφαίες στον κόσμο παραγωγούς ποιοτικής μάλλινης μοκέτας με προσανατολισμό καθαρά εξαγωγικό και δίκτυο συνεργατών/πελατών σε πάνω από 20 χώρες σε 4 ηπείρους. Το ποσοστό των εξαγωγών της εταιρείας ανέρχεται στο 96% της παραγωγής, με κύριους αποδέκτες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Βόρειας Αμερικής. Η FINTEXPOR T A.E. είναι εγγεγραμμένη στο μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης, με αριθμό μητρώου ΑΡΜΑΕ 13107/06/Β/86/77. Το 1976 η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Αυτό που σταδιακά άλλαξε και συνεχώς εξελίσσεται για τη FINTEXPOR T AE, είναι η αντίληψη επάνω σε θέματα παραγωγής, έρευνας, διερεύνησης των πραγματικών αναγκών του χώρου και της αγοράς της Μοκέτας μαζί με την ανάπτυξη πελατοκεντρικής φιλοσοφίας που ανέδειξε τον πελάτη σε πραγματικό συνεργάτη. Για την FINTEXPOR T AE το κέρδος του συνεργάτη, υπήρξε βασική μέριμνα και επιδίωξη. Εξ' αρχής ο σχεδιασμός της παραγωγής και οι επιλογές των τεχνολογιών υπήρξε προσεκτικός έτσι ώστε να έχουν μακροπρόθεσμη προοπτική και ευκολία εκσυγχρονισμού. Εξασφαλίστηκε έτσι κορυφαία ποιότητα προϊόντων που ήταν μια από τις βασικές παραμέτρους καθιέρωσης εταιρικής επωνυμίας και του διατιθέμενου προϊόντος στην αγορά.

Η οργάνωση της FINTEXPOR T AE αναφορικά με την υποστήριξη των πωλήσεων των συνεργατών της, την ικανότητα να διακινήσει και να προωθήσει αποτελεσματικά το σύνολο των προϊόντων, ασχέτως του όγκου εργασιών πάντα σε σταθερή ποιότητα, προσδιόρισαν την εταιρική ταυτότητα

---

<sup>32</sup> <http://www.fourlis.gr/Balance.aspx?page=katastaseis>

Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

της ως ενός μεγάλου και αξιόπιστου συνεργάτη. Υπήρξε φυσική απόρροια των πραγμάτων λοιπόν, εκτός από στρατηγικό στόχο, η ανάπτυξη της FINTEXPORT ΑΕ σε μια από τις μεγαλύτερες μονάδες στην Παγκόσμια αγορά στο χώρο της μοκέτας με χαρακτηριστικό γνώρισμα σε κάθε περίπτωση την αξιοπιστία<sup>33</sup>.

## 4.4.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΕΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 4.4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

2008	= $\frac{10.635.748}{13.367.448}$	=0,79 φορές
2009	= $\frac{9.862.261}{14.243.558}$	=0,69 φορές
2010	= $\frac{8.386.196}{14.175.805}$	=0,59 φορές

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο αριθμοδείκτης είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει με σχετική ευκολία τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Παρατηρείται επίσης διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη, γεγονός που σημαίνει και αυξανόμενο κίνδυνο για την επιχείρηση.

<sup>33</sup> <http://www.fintexport.gr/>

### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{4.610.810}{13.367.448}$	=0,34
2009	= $\frac{5.058.234}{14.243.558}$	=0,35
2010	= $\frac{4.409.948}{14.175.805}$	=0,31

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει μια επιχείρηση. Στην επιχείρηση που εξετάζεται ο αριθμοδείκτης είναι πολύ χαμηλός, γεγονός που μπορεί να σηματοδοτεί και έναν ενδεχόμενο δανεισμό.

### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{171.473}{13.367.448}$	=0,012
2009	= $\frac{334.827}{14.243.558}$	=0,023
2010	= $\frac{102.311}{14.175.805}$	=0,007

Η συγκεκριμένη επιχείρηση δείχνει πλήρως αναποτελεσματική στο να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας βρίσκεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα, καθώς τα μετρητά που υπάρχουν στη διάθεση της επιχείρησης είναι πολύ λιγότερα σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



#### 4.4.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

2008	= $\frac{13.231.567}{4.574.310}$	=2,89
2009	= $\frac{11.807.761}{4.570.010}$	=2,58
2010	= $\frac{10.925.815}{4.494.355}$	=2,43

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Παρέχεται μια σημαντική ένδειξη για τον βαθμό της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο αποτελεσματική ή όχι είναι η Διοίκηση. Παρατηρείται ότι το 2008 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων. Το 2009 και το 2010 υπήρξε μια διαχρονική μείωση του δείκτη.

Παρόλα αυτά όμως θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων στην επιχείρηση, γιατί με αυτό τον τρόπο γίνεται καλύτερη σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης. Οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων υπολογίζονται διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Έτσι έχουμε,

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2008} = \frac{365}{2,89} = 126 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2009} = \frac{365}{2,58} = 141 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{2,43} = 150 \text{ ημέρες}$$

Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να ληφθούν από την επιχείρηση. Το 2008 ήταν το έτος με τον μικρότερο δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

2008	$= \frac{11.387.593}{5.754.964}$	=1,97
2009	$= \frac{11.341.276}{5.414.483}$	=2,09
2010	$= \frac{9.578.220}{4.390.138}$	=2,18

Η ύπαρξη ενός σχετικά υψηλού δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Το έτος 2010 παρουσιάζει τον υψηλότερο αριθμοδείκτη αποδίδοντας την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης. Και σε αυτή την περίπτωση θα υπολογιστούν οι ημέρες ανακύκλωσης των αποθεμάτων στην επιχείρηση.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2008} = \frac{365}{1,97} = 185 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2009} = \frac{365}{2,09} = 174 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{2,40} = 152 \text{ ημέρες}$$

Το 2010 παρατηρείται ότι γινόταν η καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2008	$= \frac{13.231.567}{33.574.201}$	=0,39
2009	$= \frac{11.807.761}{32.778.522}$	=0,36
2010	$= \frac{10.925.815}{31.202.828}$	=0,35

Η ύπαρξη ενός χαμηλού δείκτη καθ' όλη την τριετία, σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων. Πιθανός λόγος ύπαρξης χαμηλού αριθμοδείκτη, είναι η μη παραγωγική χρησιμοποίησή τους.

#### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

	$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$	
2008	$= \frac{13.231.567}{22.971.742}$	=0,57
2009	$= \frac{11.807.761}{22.529.517}$	=0,52
2010	$= \frac{10.925.815}{22.078.600}$	=0,49

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων. Διαχρονικές μεταβολές στον δείκτη παρέχουν πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της. Στην επιχείρηση ο δείκτης είναι σχετικά χαμηλός και υπάρχει πιθανότητα να έχει γίνει κάποια υπερεπένδυση σε πάγια.

#### 4.4.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	$= \frac{1.843.974}{13.231.567}$	=13,93 %
2009	$= \frac{466.485}{11.807.761}$	=3,95 %
2010	$= \frac{1.347.595}{10.925.815}$	=12,33 %

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανakλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Για την Fintexport S.A. ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους αν και δείχνει μια θετική θέση της επιχείρησης από άποψης κερδών, το κόστος πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις είναι πολύ υψηλό.

##### Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	$= \frac{-2.984.468}{13.231.567}$	=-22,55 %
2009	$= \frac{-2.547.492}{11.807.761}$	=-21,57 %
2010	$= \frac{-1.524.404}{10.925.815}$	=-13,95 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής χαρακτηρίζεται η πορεία της επιχείρησης. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στην συγκεκριμένη επιχείρηση ο αριθμοδείκτης είναι αρνητικός καθ' όλη την τριετία. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι το κόστος πωληθέντων είναι πολύ υψηλό σε

σχέση με τις πωλήσεις με αποτέλεσμα το μικτό κέρδος που έχει προκύψει να μην μπορεί να καλύψει τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

2008	=	$\frac{-2.984.468}{17.166.666}$	=-17,38 %
2009	=	$\frac{-2.547.492}{14.492.358}$	=-17,57 %
2010	=	$\frac{-1.524.404}{12.919.591}$	=-11,79 %

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όπως και για τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους και για τα τρία έτη ο αριθμοδείκτης έχει αρνητικό πρόσημο.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2008	=	$\frac{-2.984.468}{33.378.865}$	=-8,94 %
2009	=	$\frac{-2.547.492}{32.178.178}$	=-7,91 %
2010	=	$\frac{-1.524.404}{30.227.478}$	=-5,04 %

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του Ενεργητικού παρατηρείται αναποτελεσματικότητα από τους φορείς της επιχείρησης στην απασχόληση των κεφαλαίων κατά τα έτη 2008, 2009 και 2010.

#### 4.4.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης μόχλευσης

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2008	$= \frac{33.378.865}{17.856.819}$	= 1,86
2009	$= \frac{32.178.178}{15.829.512}$	= 2,03
2010	$= \frac{30.227.478}{13.705.975}$	= 2,20

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μόχλευσης δείχνει πόσες φορές το Ενεργητικό καλύπτει τα Ίδια Κεφάλαια. Η ύπαρξη ενός υψηλού δείκτη συνεπάγεται την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας.

Στην επιχείρηση η οποία εξετάζεται ο δείκτης είναι κοντά στο 2 καθώς χρησιμοποιούνται σε αρκετά μεγάλο ποσοστό ξένα κεφάλαια.

##### Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

2008	$= \frac{17.166.666}{16.212.200}$	=1,05
2009	$= \frac{14.492.358}{17.685.821}$	=0,81
2010	$= \frac{12.919.591}{17.307.887}$	=0,74

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Στην επιχείρηση που

εξετάζεται ο δείκτης το έτος 2008 είναι μεγαλύτερος της μονάδας, παρουσιάζοντας όμως διαχρονική μείωση, καταλήγοντας το 2010 να είναι μικρότερος αυτής.

#### Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

2008	= $\frac{-3.774.547}{790.079}$	= -4,77
2009	= $\frac{-3.200.764}{653.272}$	= -4,89
2010	= $\frac{-2.280.186}{755.782}$	= -3,01

Η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει τους τόκους της σε κανένα έτος από την τριετία η οποία εξετάζεται.

#### **4.4.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

##### Κέρδη ανά μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	= $\frac{-1.380.305}{7.326.648}$	= -0,18
2009	= $\frac{-2.674.308}{7.326.648}$	= -0,36
2010	= $\frac{-1.572.767}{7.326.648}$	= -0,21

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τριετία η οποία εξετάζεται, κερδοφορία για την επιχείρηση δεν υπήρξε σε κανένα έτος, καθώς τα κέρδη ήταν αρνητικά.

### Μερισματική Απόδοση

Ο αριθμοδείκτης της μερισματικής απόδοσης δεν θα υπολογιστεί, καθώς η επιχείρηση δεν κατέλαβε μερίσματα σε κανένα από τα έτη τα οποία εξετάζεται η οικονομική της κατάσταση.

### Ταμειακή ροή ανά μετοχή

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	=	$\frac{-4.100.902}{7.326.648}$	=	-0,55
2009	=	$\frac{-2.234.996}{7.326.648}$	=	-0,30
2010	=	$\frac{-1.141.062}{7.326.648}$	=	-0,15

Θετικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση δεν προκύπτει σε κανένα έτος.

### **4.4.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και τα τρία έτη βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η επιχείρηση αντιμετωπίζει σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας και αυξανόμενο διαχρονικά κίνδυνο διότι όλοι οι δείκτες το 2010 επιδεινώνονται. Το σημαντικότερο πρόβλημα έγκειται στον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος δείχνει την δυσανάλογη σχέση διαθέσιμου ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα μετρητά που έχει στην διάθεση της είναι πολύ λιγότερα ώστε να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, οι οποίες είναι οφειλές στις τράπεζες, γραμμάτια πληρωτέα, μερίσματα πληρωτέα και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας και συγκεκριμένα οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα καθ' όλη την τριετία που εξετάζεται. Επίσης, παρουσιάζεται και μια διαχρονική μείωση τους, η οποία πιθανόν να οφείλεται



σε κάποια πιθανή υπερεπένδυση κεφαλαίου ή σε πάγιο εξοπλισμό. Από την άλλη πλευρά οι αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων βρίσκονται σε αρκετά καλά επίπεδα.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης και για τα τρία έτη είναι αρνητικοί, καθώς δεν σημειώθηκαν κέρδη. Μοναδικός θετικός δείκτης ήταν αυτός του Μικτού Κέρδους. Παρόλα αυτά όμως, όπως αναφέρθηκε, το κόστος πωληθέντων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων ήταν πολύ υψηλό με αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη να μην είναι σε θέση να καλύψουν τα λειτουργικά έξοδα και τις διάφορες χρηματοοικονομικές δαπάνες της επιχείρησης.

Από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου παρατηρείται ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί σε μεγάλο ποσοστό ξένα κεφάλαια. Το γεγονός αυτό θέτει την επιχείρηση σε χρηματοοικονομικό κίνδυνο, καθώς σε μια τέτοια περίπτωση τα Ίδια Κεφάλαια είναι αυτά που θα επωμιστούν τον κίνδυνο. Συνοψίζοντας, από τους δείκτες Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου η επιχείρηση παρέχει σε χαμηλό σχετικά βαθμό ασφάλεια προς τους πιστωτές της.

Τέλος, οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι αρνητικοί και για τα τρία έτη, καθώς τα καθαρά κέρδη ήταν αρνητικά. Με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, παρατηρείται ότι η εταιρεία εκτίθεται σε αρκετούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως συναλλαγματικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας, πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίοι υπό τις σημερινές συνθήκες χαμηλής ορατότητας για το μέλλον, ενδεχομένως να επηρεάσουν και σε μεγάλο βαθμό την λειτουργία της.<sup>34</sup>

## **4.5 ALSINCO S.A.**

### **4.5.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

---

<sup>34</sup> [http://www.fintexport.gr/enimerosi\\_ependiton.html](http://www.fintexport.gr/enimerosi_ependiton.html)

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Η Alsinco δραστηριοποιείται στον χώρο του χονδρικού εμπορίου, ως αποκλειστικός αντιπρόσωπος και διανομέας υποδημάτων ξένων οίκων στην Ελλάδα και στην Κύπρο, καθώς επίσης και στον χώρο της λιανικής διαθέτοντας την αλυσίδα καταστημάτων Shooz! στην ελληνική αγορά. Στόχος της εταιρείας είναι η απόλυτη ικανοποίηση των αναγκών των καταναλωτών. Για την επίτευξη του στόχου αυτού, η εταιρεία με την συνεχή παρακολούθηση των τάσεων της μόδας τόσο στην διεθνή όσο και στην ελληνική αγορά στοχεύει στην διατήρηση και την συνεχή εξέλιξη ενός πλήρους χαρτοφυλακίου μαρκών και προϊόντων, που ικανοποιεί όλες τις ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή. Η εταιρεία, ξεκίνησε με την μορφή Ομόρρυθμης Εταιρείας, το 1992 από το σημερινό της πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο Γεώργιο Σ. Αβραμίδη και μετά από σταδιακές αυξήσεις κεφαλαίου, σήμερα η Alsinco λειτουργεί με την μορφή της Α.Ε. Παράλληλα τον Μάρτιο του 2002, η Εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Κατά την σχεδόν δεκατετράχρονη πορεία της Alsinco, η εξέλιξή της ήταν μεγάλη, όχι μόνο όσον αφορά στα οικονομικά μεγέθη, αλλά κυρίως στον εμπλουτισμό του προϊόντικού της χαρτοφυλακίου με αξιόλογους διεθνείς επώνυμους οίκους, προσφέροντας άφθονη ποικιλία, υψηλή ποιότητα, και προσιτές τιμές στο καταναλωτικό της κοινό<sup>35</sup>.

## 4.5.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 4.5.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{18.281.009}{15.118.767}$	=1,21
2009	= $\frac{19.982.581}{16.950.098}$	=1,17
2010	= $\frac{17.192.818}{15.128.786}$	=1,13

<sup>35</sup> <http://www.alsinco.gr/httpdocs/AlsMainGreek.htm>

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Το 2008 η ρευστότητα της επιχείρησης είναι στο μέγιστο σημείο, καθώς τα επόμενα δύο χρόνια παρατηρείται μικρή μείωση του δείκτη. Η συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη θα πρέπει να διερευνηθεί καθώς θα υπάρχει πρόβλημα με την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεων της.

#### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{13.248.645}{15.118.767}$	=0,87
2009	= $\frac{14.434.122}{16.950.098}$	=0,85
2010	= $\frac{11.645.819}{15.128.786}$	=0,76

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει μια επιχείρηση. Γενικά, ως μια καλή ένδειξη θα μπορούσε να θεωρηθεί ένας αριθμοδείκτης μεγαλύτερος του 1,5. Μια επιχείρηση με δείκτη μικρότερο της μονάδος αδυνατεί να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών.

#### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2008	= $\frac{547.858}{15.118.767}$	=0,03
2009	= $\frac{570.148}{16.950.098}$	=0,03
2010	= $\frac{167.793}{15.128.786}$	=0,01

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μετρητά τα οποία έχει ήδη στην διάθεσή της.

Ο συντηρητικός αυτός δείκτης κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα δημιουργώντας προβληματισμό στην διοίκηση.

#### 4.5.2.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

##### Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

	κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων =	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος Απαιτήσεων}}$	
2008	=	$\frac{15.983.825}{12.877.207}$	=1,24
2009	=	$\frac{16.053.009}{13.282.380}$	=1,20
2010	=	$\frac{13.666.378}{12.670.999}$	=1,07

Παρατηρείται ότι το 2008 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και την καλύτερη πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων για την επιχείρηση.

Παρόλα αυτά όμως θα υπολογιστεί η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, γιατί με αυτό τον τρόπο γίνεται καλύτερη σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης. Οι ημέρες ανακύκλωσης των απαιτήσεων όπως αποκαλούνται, υπολογίζονται διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Έτσι έχουμε,

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2008} = \frac{365}{1,24} = 294 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2009} = \frac{365}{1,20} = 304 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{1,07} = 341 \text{ ημέρες}$$

Επιβεβαιώνεται και πάλι ότι το 2008 ήταν η καλύτερη χρονιά.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

$$\text{ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος Πωληθέντων}}{\text{μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

2008	$= \frac{8.788.283}{4.617.355}$	=1,90
2009	$= \frac{9.448.957}{5.290.412}$	=1,78
2010	$= \frac{8.848.775}{5.547.769}$	=1,59

Η ύπαρξη ενός σχετικά υψηλού δείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Εδώ, φαίνεται και πάλι το 2008 ως έτος με την καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων.

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2008} = \frac{365}{1,90} = 192 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2009} = \frac{365}{1,78} = 205 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{1,59} = 229 \text{ ημέρες}$$

Το 2008 παρατηρείται ότι γινόταν η καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2008	$= \frac{15.983.825}{19.931.733}$	=0,80
2009	$= \frac{16.053.009}{20.908.050}$	=0,76
2010	$= \frac{13.666.378}{20.165.439}$	=0,67

Ο περιορισμός στην χρησιμοποίηση των στοιχείων από χρονιά σε χρονιά είναι φανερός με το 2008 την χρονιά αποτελεσματικότερης αξιοποίησης των στοιχείων.

#### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{15.983.825}{1.836.864}$	=8,70
2009	= $\frac{16.053.009}{1.776.254}$	=9,03
2010	= $\frac{13.666.378}{1.577.699}$	=8,66

Αναφορικά με την εκμετάλλευση των παγίων ενώ το 2009 παρουσιάζεται βελτίωση, το 2010 υποχωρεί πάλι.

#### **4.5.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

#### Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{7.195.542}{15.983.825}$	=45,01 %
2009	= $\frac{6.604.052}{16.053.009}$	=41,13 %
2010	= $\frac{4.817.603}{13.666.378}$	=35,25 %

Η εν λόγω επιχείρηση εμφανίζει αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα περιθωρίου μικτού κέρδους. Για την τριετία που εξετάζεται το 2008 αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδο.

### Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2008	= $\frac{109.913}{15.983.825}$	=0,68 %
2009	= $\frac{163.806}{16.053.009}$	=1,02 %
2010	= $\frac{-1.219.386}{13.666.378}$	=-8,92 %

Σε αντίθεση με το περιθώριο μικτού κέρδους, εδώ τα ποσά κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα λειτουργικά έξοδα απορροφούν το όποιο μικτό κέρδος.

### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

2008	= $\frac{109.913}{4.125.175}$	=2,66 %
2009	= $\frac{163.806}{4.246.804}$	=3,85 %
2010	= $\frac{-1.219.386}{3.043.834}$	=-40,06 %

Η αποτελεσματικότητα των ιδίων κεφαλαίων από οριακά θετική γίνεται αρνητική προβάλλοντας την αναποτελεσματικότητα χρήσης των ιδίων κεφαλαίων.

#### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2008	= $\frac{109.913}{20.121.358}$	=0,54 %
2009	= $\frac{163.806}{21.694.742}$	=0,75 %
2010	= $\frac{-1.219.386}{18.636.136}$	=-6,54 %

Μέσω αυτού του δείκτη είναι εμφανής η περιορισμένη αξιοποίηση του ενεργητικού.

#### **4.5.2.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

##### Αριθμοδείκτης μόχλευσης

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2008	= $\frac{20.121.358}{4.093.596}$	= 4,91 φορές
2009	= $\frac{21.694.742}{4.185.990}$	= 5,18 φορές
2010	= $\frac{18.636.136}{3.645.319}$	= 5,11 φορές

Ο δείκτης είναι σε υψηλά επίπεδα, γεγονός που δείχνει την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, οδηγώντας την επιχείρηση σε έναν αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας, εφ' όσον δεν υπάρχουν ίδια κεφάλαια να επωμιστούν ενδεχόμενο χρηματοοικονομικό κίνδυνο που μπορεί να προκύψει.



### Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφ. προς Δανειακά κεφ.} = \frac{\text{Ιδια Κεφ.}}{\text{Ξένα Κεφ.}}$$

2008	$= \frac{4.125.175}{15.996.182}$	= 0,25 φορές
2009	$= \frac{4.246.804}{17.447.936}$	= 0,24 φορές
2010	$= \frac{3.043.834}{15.592.300}$	= 0,19 φορές

Και μέσω αυτού του δείκτη επιβεβαιώνεται η χρήση κυρίως ξένων κεφαλαίων σε επίπεδο τριετίας.

### Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων} + \text{φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

2008	$= \frac{-803.887}{668.090}$	= -1,20
2009	$= \frac{-675.545}{522.817}$	= -1,29
2010	$= \frac{-2.052.908}{543.980}$	= -3,77

Η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει τους τόκους της σε κανένα από τα τρία έτη.

#### 4.5.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

##### Κέρδη ανά μετοχή

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	$= \frac{63.158}{5.025.000}$	=0,01
2009	$= \frac{121.629}{5.025.000}$	=0,02
2010	$= \frac{-1.202.969}{5.025.000}$	=-0,23

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τριετία η οποία εξετάζεται κερδοφορία για την επιχείρηση αν και οριακά θετική υπήρξε κατά τα έτη 2008 και 2009, καθώς το 2010 τα κέρδη ήταν αρνητικά.

##### Μερισματική Απόδοση

Η εταιρεία δεν προχώρησε στην διανομή μερισμάτων για την τριετία που εξετάζεται, καθώς το 2010 δεν υπήρχαν κέρδη, ενώ τα έτη 2008 και 2009 ο αριθμοδείκτης ήταν οριακά μεγαλύτερος του μηδέν. Επομένως ο αριθμοδείκτης δεν μπορεί να υπολογιστεί.

##### Ταμειακή ροή ανά μετοχή

$$\text{Ταμειακή Ροή ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Μετοχές}}$$

2008	$= \frac{511.646}{5.025.000}$	=0,10
2009	$= \frac{564.418}{5.025.000}$	=0,11
2010	$= \frac{-751.220}{5.025.000}$	=-0,15

Θετικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση παρατηρείται τα έτη 2008 και 2009.

#### 4.5.3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η επιχείρηση αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο διαχρονικά αυξάνεται, επιδεινώνοντας την ρευστότητα της. Το μεγαλύτερο πρόβλημα εστιάζεται κυρίως στις άμεσες αποπληρωμές, καθώς ο δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας ήταν πολύ μικρότερος της μονάδας.

Στον τομέα της δραστηριότητας της επιχείρησης παρουσιάζεται διαρκής μείωση σε όλους τους αριθμοδείκτες, εκτός του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων, με αποτέλεσμα το 2008 οι δείκτες να βρίσκονται στο υψηλότερο σημείο για την τριετία.

Οι δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης είναι αρνητικοί για το έτος 2010 και αυτό γιατί δεν σημειώθηκαν κέρδη. Ο δείκτης Μικτού περιθωρίου Κέρδους ήταν σε πολύ καλά επίπεδα, τα καθαρά κέρδη όμως, ήταν αρνητικά ως αποτέλεσμα των πολύ υψηλών λειτουργικών και μη λειτουργικών εξόδων από την διοίκηση. Η αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού, καθώς και των ιδίων κεφαλαίων το 2009 σημείωσε μια ανάκαμψη σε σχέση με το 2008, κατάσταση η οποία δεν διατηρήθηκε πολύ, καθώς τον επόμενο κιάλας χρόνο σημειώθηκαν όπως αναφέρθηκε ζημιές για την επιχείρηση.

Από τους αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διαρθρώσεως Κεφαλαίου παρατηρείται ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί σε πολύ μεγάλο βαθμό ξένα κεφάλαια. Από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, προκύπτει ότι έχει προβεί σε κάποιον υπερδανεισμό, γεγονός που δεν παρέχει αυξημένη ασφάλεια στους πιστωτές της. Επίσης διαφαίνεται κάποιος αυξημένος χρηματοοικονομικός κίνδυνος για την επιχείρηση που σε συνδυασμό με το μικρό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων, σημαίνει και πιθανή χρεοκοπία.

Τέλος, οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες για τα έτη 2008 και 2009 είναι θετικοί, ενώ για το 2010 αρνητικοί. Παρόλα αυτά όμως και τα δύο πρώτα έτη

οι δείκτες κινούνται σε οριακά επίπεδα, οπότε δεν υπάρχει θέμα κερδοφορίας της επιχείρησης.<sup>36</sup>

#### 4.6 ΕΥΡΥΤΕΡΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σύμφωνα με έρευνες, ο φαρμακευτικός κλάδος ήταν αυτός ο οποίος έδειχνε να μην αντιμετωπίζει πολύ σοβαρά προβλήματα αρχικά στην περίοδο της κρίσης και ότι θα κατάφερνε να επιβιώσει σε αντίθεση με τους κλάδους των καταναλωτικών αγαθών. Ωστόσο η παρουσία του μνημονίου φαίνεται να δρα αρνητικά.<sup>37</sup>

Συγκεκριμένα ο φαρμακευτικός κλάδος, παρουσίασε σημάδια επιβίωσης σημειώνοντας έναν μέσο όρο κέρδους περίπου 5,3%. Παρόλα αυτά όμως η εταιρεία Lavipharm S.A, δεν σημείωσε κέρδη παρά μόνο το έτος 2009. Ωστόσο το 2010 η εταιρεία σημείωσε μια βελτίωση όσον αφορά την ρευστότητά της. Στα ίδια επίπεδα κινήθηκε και η εταιρεία Alapis s.a., σε αντίθεση με το σύνολο του κλάδου και τις προβλέψεις για κερδοφορία.

Από την άλλη πλευρά και σε αντίθεση με τις προβλέψεις, καθώς και τις δύο προηγούμενες εταιρείες που εξετάστηκαν, η Fournalis S.A. παρουσίασε καθαρά κέρδη, δείχνοντας σημάδια αντοχής. Οι δείκτες αποδοτικότητας και δραστηριότητας ήταν επίσης θετικοί, παρέχοντας ένα ποσοστό ασφάλειας στα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης.

Τέλος, οι εταιρείες Fintexport S.A και Alsinco S.A. έδειξαν να έχουν υποστεί το μεγαλύτερο πλήγμα την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Οι δείκτες τους είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αρκετοί από αυτούς αρνητικοί, παρέχοντας και σημάδια ανασφάλειας προς τους μετόχους/εταίρους.

---

<sup>36</sup> <http://www.alsinco.gr/httpdocs/AlsMainGreek.htm>

Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

<sup>37</sup> <http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=22770&subid=2&pubid>

ICAP Ιούνιος 2011, Φαρμακευτικός κλάδος



## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως, η οποία παρέχει πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους να λάβουν σωστές αποφάσεις για τις οικονομικές μονάδες.

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης, πολλές φορές παρέχει μόνον ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της.

Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μια σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Η σύγκριση των αριθμοδεικτών με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων ενός κλάδου, εξάγουν σημαντικά συμπεράσματα για την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την βιωσιμότητα και την κερδοφορία της επιχείρησης. Ο υπολογισμός τους προσδιορίζει την πλήρη δραστηριότητα της επιχείρησης και πιθανούς κινδύνους που μπορεί να αντιμετωπίζει.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Γεωργιάδης Ν.* (2005) «Investment Research & Analysis Journal»
- Γκίκας Χ. Δημήτριος* (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Δημοπούλου-Δημάκη Ιωάννα* (2006) «Γενική Λογιστική, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
- Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ.* (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα
- Κιόχος Π. Κιόχος Α* (2003) «Ιδιωτική Οικονομική», Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα
- Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης* (2001) « Γενική Λογιστική σε €», Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα
- Νιάρχος Ν.* (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Παπάς Α. Αντώνιος* (2006) «Χρηματοοικονομική Λογιστική Τόμος Α και Β», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

## **ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ**

- ICAP Δεκέμβριος 2004, Υφαντουργία (μέρος δεύτερο)
- ICAP Σεπτέμβριος 2007, Αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών
- ICAP Νοέμβριος 2007, Ανδρικά- Γυναικεία δερμάτινα υποδήματα
- ICAP Ιούνιος 2011, Φαρμακευτικός κλάδος

## **ΔΙΑΔΥΚΤΙΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ**

<http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=110&aid=16>

<http://www.lavipharm.gr/filescategories.aspx>  
<http://www.alapis.gr/default.asp?pid=89&la=1>  
<http://www.alapis.eu/default.asp?pid=31&la=1>  
<http://www.fourlis.gr/History.aspx?page=history>  
<http://www.fourlis.gr/Balance.aspx?page=katastaseis>  
<http://www.fintexport.gr/>  
[http://www.fintexport.gr/enimerosi\\_ependiton.html](http://www.fintexport.gr/enimerosi_ependiton.html)  
<http://www.alsinco.gr/httpdocs/AlsMainGreek.htm>  
<http://www.alsinco.gr/httpdocs/AlsMainGreek.htm>  
<http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=22770&subid=2&pubid>