

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
ΤΩΝ Α.Ε**

**ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΩΝ:
ΝΤΑΗ ΙΩΑΝΝΑ
ΤΣΙΓΑΡΑ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ
ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΜΑΡΙΟΣ**

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΠΑΡΗΣ ΖΑΧΟΥΡΗΣ

ΠΑΤΡΑ 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	10
ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	13
ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	13
1.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	13
1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	15
1.3 ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	17
ΣΧΗΜΑ 1: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ.....	18
1.4 ΠΟΙΟΥΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	22
ΕΝΝΟΙΑ – ΦΥΣΗ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	22
2.1 ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	22
2.2 ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	24
2.3 ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	25
2.4 ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	28
2.5 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	38
ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ .	38
3.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	38
3.2 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	43
4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	43

4.1.1	ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΟΡΩΝ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	43
4.2	ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	49
4.3	ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	50
4.4	ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΝΟΜΩΝ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	51
4.5	ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕΣΩ ΔΕΙΚΤΩΝ	53
4.6	ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	55
4.7	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	57
4.8	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	58
4.9	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	59
4.10	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	60
4.11	ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	61
4.12	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	61
4.13	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	62
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	64
	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ.....	64
5.1	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	64
5.2	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	67
5.3	CASH – FLOW ΚΑΙ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ.....	67
5.4	ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	68
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	69
	ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ.....	69
6.1	ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ...	69
6.1.1.	ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (ΚΠΑ) – NET PRESENT VALUE (NPV).....	70

6.1.1. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΒΑΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (ΕΒΑ) – INTERNAL RATE OF RETURN (IRR).....	71
6.1.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	71
6.1.3 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΚΡΙΤΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	72
6.2 REAL OPTIONS	74
6.2.1 Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΟΥΣΙΑ ΤΩΝ REAL OPTIONS.....	74
6.2.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΙΑΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ REAL OPTIONS	75
6.2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ REAL OPTIONS ΜΕ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥΣ.....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	84
ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	84
7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	84
7.2 ΚΑΘΕΤΗ Η ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	85
7.3 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	85
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8.....	86
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΝΗΡΕΑΣ ΚΑΙ ΣΕΛΟΝΤΑ.....	86
8.1 ΝΗΡΕΑΣ.....	86
8.2 ΣΕΛΟΝΤΑ.....	87
8.3 Ο ΚΛΑΔΟΣ	88
8.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ	89
8.5 ΤΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	91
8.6 ΔΙΚΤΥΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ.....	92
8.7 ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	94
8.8 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	96
8.9 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	103
8.10 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ..	105
8.11 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ.....	108

8.12 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	108
8.12.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	108
8.12.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	111
8.12.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	113
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	115
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	123

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Δημόπουλου, Δ. (1997). *Τεχνική Ανάλυση – Ένα πρακτικό Εγχειρίδιο*. Γ' έκδοση, Εκδόσεις EUROCAPITAL

Θέματα χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Συλλογικό Έργο, Εκδότης: Specisoft, 2009

Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Δημ. Βασιλείου, Νικ. Ηρειώτης, Εκδοτικός Οίκος: Rosili, 2008

Τα μυστικά των Ισολογισμών(Τεχνικές Ανάγνωσης και Λειτουργίας Λογιστικών Καταστάσεων), Χατζηνικολάου Στέργιος, Ανδριανόπουλος Γεώργιος, εκδότης: Economia Publishing, 2008

Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Ξανθάκης Εμμ., Αλεξιάκης Χρ., Εκδόσεις Σταμούλη, 2007

Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Νιάρχος Νικήτας, εκδόσεις: Αθ.Σταμούλης, 2004

Εταιρική Διακυβέρνηση, Ξανθάκης Μ., Τσιπουρή Α., Σπανός Α., Εκδόσεις: Παπαζήσης ΑΕΒΕ,2003

Επιχειρηματική Ηθική και Επιχειρηματολογία, Θανόπουλος Γιάννης, Εκδόσεις: Τυροβόλας Θ. Σ. & ΣΙΑ ΟΕ, 2003

Χρηματοοικονομική Διοίκηση / Ανάλυση και Προγραμματισμός, Αρτίκης Γεώργιος, Εκδόσεις: Νικητόπουλος Ε. & ΣΙΑ ΟΕ Εκδόσεις: Interbooks, 2003

Mun, Jonathan (2002) *Real Options Analysis: Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Broyles, Jack (2003) *Financial Management and Real Options*, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex, England: John Wiley & Sons Ltd.

Mansfield, Edwin (1996) *Managerial Economics: Theory, Applications, and Cases*, 3rd Ed. New York, London: W.W Norton & Company.

Schwartz S. E. & Trigeorgis L. (2004) *Real Options And Investment under Uncertainty: Classical Reading and Recent Contributions*, The MIT Press

Kellog D. & Charnes M. J. (2000) *Real-options valuation for a biotechnology company*, *Financial Analyst Journal*, May/June 2000, 56, 3, ABI/INFORM Global pp. 76.

Applications of Option Pricing Theory To Equity Valuation, http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/opt.html.

“How Do You Assess The Value of A Company's "Real Options"?”, <http://www.expectationsinvesting.com/tutorial11.shtml>.

“Real Options Tutorial”, <http://www.puc-rio.br/marco.ind/tutorial.html>.

“Monte Carlo Simulation of Stochastic Processes”, http://www.puc-rio.br/marco.ind/sim_stoc_proc.html.

[/news/docs/arthro_xrimatooikonomiki_analysi.pdf](#)

[www.introduction-to-management.24xls.com](#)

[www.kathimerini.gr](#)

[www.wikipedia.com](#)

[www.investopedia.gr](#)

[www.googobits.com](#)

[www.12manage.com](#)

[www.csreurope.org](#)

[www.mallenbaker.net](#)

[www.aueb.gr](#)

[www.namertis.upatras.gr](#)

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Βασική επιδίωξη κάθε επιχείρησης, μικρής ή μεγάλης, είναι όπως συμβαίνει με κάθε οργανισμό η καλή της υγεία και η ανάπτυξη της. Οι επιδιώξεις αυτές στην επιχείρηση μεταφράζεται σε αύξηση της περιουσίας- κέρδος, με διαφορετικές όμως προσεγγίσεις που περιλαμβάνουν συνήθως, τη μεγιστοποίηση της περιουσίας των ιδιοκτητών της επιχείρησης, τη μεγιστοποίηση του κέρδους της, τη μεγιστοποίηση της αμοιβής των στελεχών της, ιδιαίτερα στις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες και στη κοινωνική ευθύνη και βάρος. Σήμερα η πρώτη προσέγγιση είναι αυτή που έχει επικρατήσει, ως αποτελεσματικότερη σε μακροπρόθεσμα και σταθερά αποτελέσματα, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι οι άλλοι στόχοι δεν λαμβάνονται υπόψη στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής της επιχείρησης.

Η ανωτέρω προσέγγιση προσδίδει στην επιχείρηση δυναμισμό και μακροπρόθεσμα αποτελέσματα, αναγνωρίζοντας ότι όταν υπάρχει σταθερή και σύγχρονη υποδομή, μπορεί να υπάρχουν λιγότερα κέρδη, αλλά θα υπάρχουν «πάντα», ενώ και η επιχείρηση θα έχει αξία. Μην λησμονείται στο σημείο αυτό, ότι υπερδιπλάσιες επιχειρήσεις από τις τότε υπάρχουσες, απέκτησαν τα τελευταία χρόνια τα προσόντα να μπου στο χρηματιστήριο. Επιχειρήσεις που ούτε πολυεθνικές, ούτε υποχρεωτικά κάποιου χώρου, αλλά εταιρείες «της διπλανής μας πόρτας», που πήραν απόφαση να επιβιώσουν και αναπτυχθούν σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Οι οικονομικές βέβαια επιλογές πρέπει να είναι, όπως αναφέρθηκε συνδυασμός των ανωτέρω, με προτεραιότητα της μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρείας. Αυτό δεν σημαίνει ότι η εταιρεία πρέπει να κάνει

πάντα επενδύσεις, χωρίς στρατηγικό σχέδιο και πρόγραμμα, γιατί τότε θα κινδυνεύει να καταρρεύσει. Το «πάν μέτρον άριστον» αποτελεί στη κυριολεξία χρυσό κανόνα για την επιχειρηματική οικονομική πολιτική.

ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Η πρόταση για καλή γνώση των χρηματοοικονομικών της επιχείρησής σας, ξενίζει από πρώτη άποψη, γιατί πάντα όλοι οι επιχειρηματίες γνωρίζουν καλά την επιχείρησή τους. Είναι όμως πολύ συχνές οι περιπτώσεις, που δεν μπορούν να απαντήσουν σε ερωτήματα της τράπεζας τους ή βρίσκονται ξαφνικά αντιμέτωποι με ταμειακό πρόβλημα διαρκείας που δεν έχει προφανή εξήγηση. Επίσης πολλές φορές στην πορεία υλοποίησης κάποιας επένδυσης, ξαφνικά λείπουν κεφάλαια και ο επιχειρηματίας πρέπει να λάβει αποφάσεις κυριολεκτικά στον «αέρα», με αποτελέσματα εξαιρετικά δυσάρεστα, ορισμένες φορές για την επιχείρηση, τους εργαζομένους σε αυτήν, τον ίδιο και την οικογένειά του. Αντίστοιχα παρατηρούνται παράλογα συντηρητικές επιλογές, για τον φόβο των ανωτέρω, που τελικά απαξιώνουν την επιχείρηση.

Οι οικονομικές αποφάσεις και οι επιχειρηματικές επιλογές, βασίζονται, στις μεγάλες και μεσαίες εταιρείες, κυρίως στα στοιχεία που προέρχονται από το λογιστικό σύστημα. Στις ΜΜΕ στο λογιστικό σύστημα και σε αυτά που γνωρίζει ο επιχειρηματίας, ο οποίος ευχαρίστως στις περισσότερες περιπτώσεις θα ήθελε όλα αυτά να τα εμπεριέχει μόνο το λογιστικό του σύστημα και τμήμα. Αυτό γιατί μέσα σε μια επιχείρηση η λογιστική πληροφόρηση, είναι ένας τρόπος ελέγχου, αξιολόγησης και υποστήριξης του σχεδιασμού της λειτουργίας της. Η λογιστική είναι οι «αμείλικτοι» αριθμοί και οι καλοί λογιστές μετράνε σωστά έτσι ώστε η επιχειρηματική δραστηριότητα να καταγράφεται, να συνοψίζεται και να αναλύεται. Το ίδιο και η κατάσταση των ανταγωνιστών μας, του κλάδου

που ανήκει η επιχείρησή μας κλπ. Το διάβασμα, η ανάλυση- συζήτηση, οι σκέψεις και οι αποφάσεις αποτελούν μία από τις ουσιαστικότερες δουλειές του επιχειρηματία. Από το λογιστικό σύστημα, δύο είναι οι βασικές οικονομικές καταστάσεις που θα ήθελε και θα έπρεπε να γνωρίζει ο επιχειρηματίας, επίσημες ή ανεπίσημες, για το καθορισμό οποιασδήποτε απόφασης με οικονομικό αποτέλεσμα. Αυτές είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελέσματα χρήσεως, οι οποίες υποστηρίζονται όσον αφορά την εκτενέστερη ανάλυση του από τα ισοζύγια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η επιστήμη και η τεχνική της Χρηματοοικονομικής χρησιμοποιεί επιστημονικές μεθόδους που επεξεργάζονται αναλυτικά στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση κάθε πρότασης επενδυτικού περιεχομένου.

Όπως είναι γνωστό, μια από τις μεθόδους αυτές είναι η Λογιστική.

Σκοπός της λογιστικής είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους. Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), «**οικονομικές καταστάσεις** είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας». Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών

καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

Έτσι, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
2. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Ο πίνακας διάθεσης κερδών.
4. Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης.
5. Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο νόμος 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών», επιβάλλει σε κάθε χρήση τη σύνταξη των εξής οικονομικών καταστάσεων:

- α) του Ισολογισμού (άρθρα 41-42α),
- β) του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσης» (άρθρο 42β §1 και 2) και
- γ) του «Πίνακα Διάθεσης Κερδών» (άρθρο 42β § 3).

Ο Κ.Β.Σ. (Π.Δ. 186/1992) επιβάλλει στην επιχείρηση που τηρεί βιβλία τρίτης κατηγορίας (σήμερα κύκλος εργασιών πάνω από 1.000.000 εκατομμύριο Ευρώ), να «συντάσσει για κάθε χρήση και να καταχωρεί στο βιβλίο απογραφών»:

- Ø Τον ισολογισμό
- Ø Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ø Τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων
- Ø Το προσάρτημα και
- Ø Την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης, σύμφωνα με
- Ø το Ε.Γ.Λ.Σ., υποδείγματα του άρθρου 1, του Π.Δ. 1123/1980.

Οι υπ' αριθμό 1-4 οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ.,

καταρτίζονται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης και καταχωρούνται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας. Η υπ' αριθμό 5 κατάσταση, δηλαδή το προσάρτημα, καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης, καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας και περιλαμβάνει τις πληροφορίες που ορίζονται από τις διατάξεις των άρθρων 42α, 42β, 42ε, και 43 του Ν. 2190/1920 περί Α.Ε.

Από τις πιο πάνω ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, υπόκεινται σε δημοσιότητα οι υπ' αριθμό 1, 2, 3 και 5. Αντίθετα η υπ' αριθμό 4, δηλαδή η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης, δεν υπόκειται σε καμία δημοσιότητα. Η οικονομική μονάδα υποχρεούται μόνο να την καταχωρήσει στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών.

Επίσης, μία άλλη οικονομική κατάσταση, η έκθεση ελεγκτών δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες μαζί με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, αλλά απλώς υποβάλλεται στην εποπτεύουσα αρχή, τη Νομαρχία της έδρας της επιχείρησης.

Σήμερα, το σετ των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει συνήθως και την έκθεση του διοικητικού συμβουλίου, στην οποία συνοψίζονται οι δραστηριότητες της προηγούμενης χρήσης και προβάλλονται επίσης και οι προοπτικές της επιχείρησης για το άμεσο μέλλον. Περιέχονται επίσης και στοιχεία, εικονογραφημένα πολλές φορές, για τα προϊόντα και τις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και άλλες ενδιαφέρουσες, μη ποσοτικές πληροφορίες.

1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

. Από τις οικονομικές καταστάσεις, εκείνη που χρησιμοποιείται περισσότερο είναι ο ισολογισμός, μέσα και έξω από τον χώρο των επιχειρήσεων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι το λογιστικό αυτό

έγγραφο είναι το παλαιότερο μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων και πριν μερικές δεκαετίες θεωρείτο και το σπουδαιότερο. Τα τελευταία χρόνια, όλο και μεγαλύτερη σημασία αποκτά ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης, πράγμα που είχε επισημάνει ήδη πρώτος, από τις αρχές του 20ου αιώνα, ο Γερμανός E. Schmalenbach, με τη γνωστή θεωρία του δυναμικού ισολογισμού.

Για πολλές δεκαετίες και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980 η εμφάνιση και η δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στη χώρα μας, αλλά και σε πολλές άλλες χώρες, ήταν προϊόν των εκάστοτε αποφάσεων, των προτιμήσεων και των γνώσεων των λογιστών που τις συνέτασσαν. Έτσι, μέχρι το 1982 η έλλειψη στατιστικής πληροφόρησης καθιστούσε το έργο του αναλυτή πολύ δύσκολο. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού, ήταν οι περιορισμένες δυνατότητες άντλησης αξιόπιστων πληροφοριών από τους δημοσιευόμενους ισολογισμούς και κυρίως η αδυναμία σύγκρισής τους, ιδίως σε διεπιχειρησιακό επίπεδο.

Από το 1980 όμως και εντεύθεν, σημαντικές νομοθετικές μεταρρυθμίσεις έχουν θέσει τα θεμέλια για τον εκσυγχρονισμό της λογιστικής υποδομής της χώρας μας και ιδίως η έκδοση των παρακάτω προεδρικών Διαταγμάτων:

- **Π.Δ. 1123/1980** για την εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, όπως συμπληρώθηκε με τα Π.Δ. 502/1984 και 186/1986, για να εναρμονισθεί προς τα διαλαμβανόμενα στην 4η Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- **Π.Δ. 409/1986** για την προσαρμογή των διατάξεων του Ν. 2190/1920, που αφορούν στη δομή και μορφή των λογιστικών καταστάσεων προς τα οριζόμενα στην 4η Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Π.Δ. 356/1986 για την προσαρμογή του Κώδικα Φορολογικών Στοιχείων (σήμερα Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων) προς το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

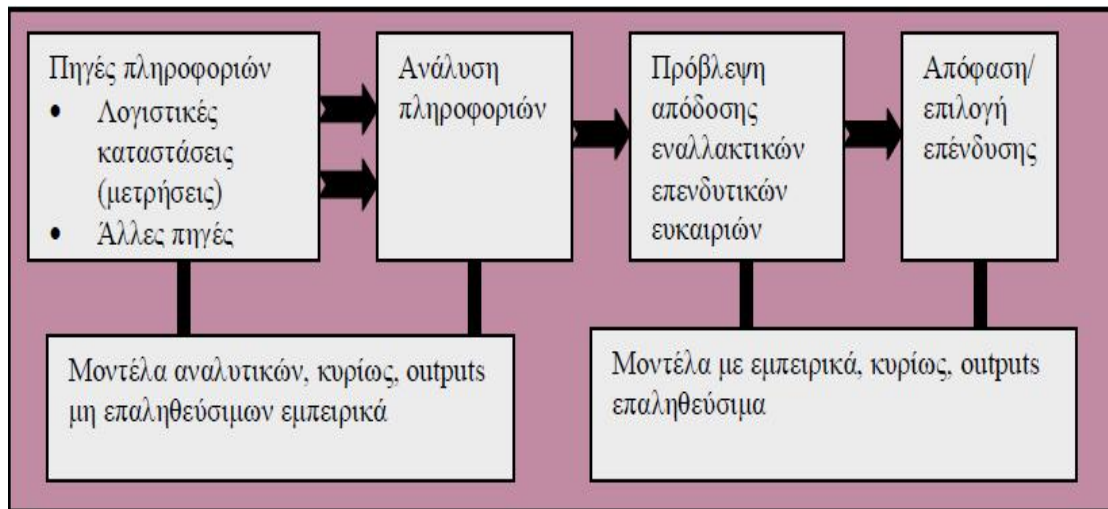
1.3 ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

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

Ø για τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. τριμηνιαία και ετήσια.

Ø για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λ.π.). για την περιουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων,

Ø για την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ..



ΣΧΗΜΑ 1: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Μία παρόμοια αξιολόγηση μπορεί να συνίσταται στον υπολογισμό διαφόρων συντελεστών (δεικτών) απόδοσης, όπως ο Συντελεστής Απόδοσης της Επένδυσης, ο Συντελεστής Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων ή ο Συντελεστής Απόδοσης του Συνολικού Κεφαλαίου. Μπορεί ακόμη να περιλαμβάνει μια λεπτομερή ανάλυση του μεγέθους, της σύνθεσης και των μεταβολών στις αξίες του Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, μέσα από την μελέτη των Πηγών και της Διάθεσης Κεφαλαίων. Τέλος, μπορεί να περιλαμβάνει τη μελέτη των μεταβολών στις αξίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό την παρακολούθηση της ρευστότητας μιας εταιρείας μέσα από το Λογαριασμό Μεταβολών του Κεφαλαίου Κίνησής της.

Άρα, ο **σκοπός** των λογιστικών παρουσιάσεων είναι η **πληροφόρηση**, τόσο της διοίκησης, όσο και των μετόχων, σχετικά με τη συνολική αξία της επιχείρησης, και την αξία των επιμέρους περιουσιακών μεγεθών αυτής. Από την σκοπιά του οικονομικού διευθυντή ή του οικονομικού συμβούλου, παρόμοιες πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αξιολόγηση της απόδοσης του παρελθόντος, την κατάρτιση

προγραμμάτων μελλοντικών δραστηριοτήτων και την πρόβλεψη της μελλοντικής προσδοκώμενης απόδοσης. Αυτή η διαδικασία συναγωγής του παρόντος από το παρελθόν και του μέλλοντος από το παρόν, όταν συνδυαστεί κατάλληλα με πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης και τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των μέσων χρηματοδότησης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

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

1.4 ΠΟΙΟΥΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΥΝ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Εκτός από τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσης, κ.τ.λ.), οι χρήστες των οικονομικών πληροφοριών μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από άλλες πηγές, όπως αυτές αναφέρονται παρακάτω:

Χρηματοοικονομικές πληροφορίες από:

- α. Ετήσιες λογιστικές καταστάσεις
- β. Ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις
- γ. Καταστάσεις που υποβάλλονται στο χρηματιστήριο
- δ. Ανακοινώσεις
- ε. Προϋπολογισμούς

στ. Χρηματιστηριακά στοιχεία

ζ. Εκθέσεις αναλυτών

η. Φορολογικούς καταλόγους

Οικονομικά στατιστικά στοιχεία από:

α. Διάφορους επίσημους στατιστικούς κρατικούς και διεθνείς οργανισμούς

β. Στατιστικές ιδιωτικών φορέων

Μη αριθμητικά, χρηματοοικονομικά στοιχεία από:

α. Εφημερίδες

β. Επαγγελματικά περιοδικά

γ. Διαφημιστικές καμπάνιες

δ. Δικαστικές αποφάσεις

ε. Αιτήματα και διαμαρτυρίες προσωπικού

στ. Νομοσχέδια και νόμους

ζ. Εκθέσεις προϊόντων

η. Τράπεζες

θ. Προσωπικές επαφές

αΗ ερμηνεία και η αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μία κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι διάφορες κοινωνικές ομάδες, οι οποίες κάνουν χρήση των λογιστικών πληροφοριών.

1. Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι,

2. Πιστωτικά ιδρύματα

3. Προμηθευτές/ πιστωτές

4. Πελάτες
5. Προσωπικό
6. Ανταγωνιστές
7. Κεντρική εξουσία
8. Τοπική εξουσία
9. Άλλες επίσημες αρχές
10. Εργατικά συνδικάτα
11. Επαγγελματικές οργανώσεις
12. Το κοινό
13. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
14. Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΝΝΟΙΑ – ΦΥΣΗ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί.

Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης.

Ο πιο πάνω ρόλος ή σκοπός της λογιστικής εξυπηρετείται με την «ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων», η οποία, είναι μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει στην αξιολόγηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων

και προβλέψεων, για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

Επομένως, ο όρος «ανάλυση ισολογισμών» ή «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού:

- Ø προς το σύνολό τους,
- Ø προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων,
- Ø προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης,

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

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι μηχανιστική εργασία, δεν τελειώνει με τον απλό υπολογισμό κάποιων σχέσεων με την μορφή ποσοστών, δεικτών, κ.λ.π. Η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία αυτών των σχέσεων απαιτεί ευθυκρισία από την πλευρά του αναλυτή, δηλαδή ορθή κρίση που προϋποθέτει προσοχή, σύνεση, γνώσεις, ευφυΐα, εμπειρία και οξυδέρκεια.

Η οποιαδήποτε ανάλυση, ανεξάρτητα από τον υπεύθυνο λήψης μιας απόφασης, έχει μελλοντικό προσανατολισμό. Έτσι, αναλύεται και αξιολογείται το παρελθόν και το παρόν, αλλά **Πρωταρχικός Αντικειμενικός Στόχος** της ανάλυσης είναι ο καθορισμός των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης. Αυτό δε γιατί, οποιαδήποτε απόφαση αφορά στο μέλλον και όχι στο παρελθόν.

2.2 ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

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

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

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδυνάτων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

2.3 ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Βασικοί σκοποί

Πιο συγκεκριμένα, με την ανάλυση ερευνώνται τα εξής:

α. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ:

Γενικά, με τον όρο **ρευστότητα** εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στο πλαίσιο μιας τέτοιου είδους αξιολόγησης, ο αναλυτής προσπαθεί με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, ποσοτικά και ποιοτικά, και να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού, κ.λ.π.

β. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ:

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

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

γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ:

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

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

δ. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ:

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

Γενικά παραδεκτοί αναλυτικοί σκοποί της διερεύνησης οικονομικών καταστάσεων είναι:

- Ø Η ανάλυση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Ø Η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής θέσης της επιχείρησης (σχέση των διαφόρων ειδών και μορφών κεφαλαίων μεταξύ τους και προς το σύνολο των κεφαλαίων, σχέση κεφαλαίων και περιουσίας, τρόπος χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού, υπολογισμός του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, προσδιορισμός της λογιστικής και πραγματικής καθαρής θέσης, κ.λ.π.).
- Ø Η εκτίμηση της ρευστότητας και της δανειακής επιβάρυνσης.
- Ø Η ανάλυση της επάρκειας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, της ποιότητάς του, καθώς και της αποτελεσματικής διαχείρισής του.
- Ø Η διερεύνηση του κύκλου εργασιών, της σύνθεσης των εξόδων και εσόδων, των ετήσιων αποτελεσμάτων, καθώς και της διάθεσης αυτών.
- Ø Η ανάλυση της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (παγίων και κυκλοφοριακών), του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, καθώς και του ιδίου κεφαλαίου και των απασχολούμενων κεφαλαίων (ταχύτητα κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, ταχύτητες κυκλοφορίας των επιμέρους κατηγοριών ή στοιχείων, όπως π.χ. του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, των απασχολούμενων κεφαλαίων, κ.λ.π.).
- Ø Η διερεύνηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, κέρδη εκμετάλλευσης και καθαρά κέρδη.

Ø Ο προσδιορισμός οποιουδήποτε άλλου στοιχείου ή σχέσης που μπορεί να δώσει πληροφορίες για τη δραστηριότητα και την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

2.4 ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τεχνική ανάλυση βοηθά στην ερμηνεία της διακύμανσης των χρονοσειρών (μετοχών, αξιών, πετρελαίου, νομισμάτων, κτλ) δίνοντας αγοραστικά ή πωλητικά σήματα. Δεν πρόκειται για επιστήμη αλλά για τεχνική, δηλαδή για ένα σύνολο κανόνων και παρατηρήσεων που στηρίζονται στην στατιστική, στην ορθή παρατήρηση και κυρίως στην ερμηνευτική εμπειρία του αναλυτή.

Πρέπει να τονιστεί όμως ότι τεχνική ανάλυση στηρίζεται περισσότερο σε εμπειρικές παρατηρήσεις και λιγότερο σε επιστημονικές βάσεις. Οι εμπειρικές παρατηρήσεις συνδυάζονται ή αναπτύσσονται με στατιστικές τεχνικές και έτσι γεννάται το πεδίο έρευνας στην τεχνική ανάλυση.

Όπως κάθε τεχνική αλλά και επιστημονική προσέγγιση η τεχνική ανάλυση βασίζεται σε κάποιες αρχές, που συνοψίζονται σε τρία βασικά αξιώματα:

1. Η αγορά προεξοφλεί τα πάντα!
2. Υπάρχουν τάσεις και σχηματισμοί που ακολουθούνται από τις αγορές (άρα και τις μετοχές).
3. Η ιστορία επαναλαμβάνεται.

Τα παραπάνω καθώς και κάποιες ακόμα σχετικές προτάσεις θα εξεταστούν στο κεφάλαιο περί της θεωρίας του Dow.

Η τεχνική ανάλυση έχει φίλους αλλά και επικριτές. Οι φίλοι της ισχυρίζονται ότι όλα τα θετικά ή τα αρνητικά σημεία μιας αγοράς ή εταιρείας έχουν ήδη προεξοφληθεί από την αγορά, συνεπώς η τεχνική

ανάλυση προηγείται. Οι επικριτές ισχυρίζονται ότι η τεχνική ανάλυση δίνει πολλά εσφαλμένα σήματα αγοραπωλησιών. Στην πράξη η τεχνική και θεμελιώδης ανάλυση αλληλοσυμπληρώνονται. Βέβαια σε επίπεδο στήριξης αποφάσεων ο κάθε διαχειριστής χαρτοφυλακίου έχει συγκεκριμένες προτιμήσεις αλλά και δείκτες ή θεμελιώδη μεγέθη που εμπιστεύεται. Με άλλα λόγια στηρίζεται στην εμπειρία και το συναίσθημα του σε μεγάλο βαθμό. Οι επικριτές της τεχνικής ανάλυσης υποστηρίζουν ότι η μελέτη της συμπεριφοράς μιας παραμέτρου, μιας τιμής, με βάση τις ιστορικές της μόνον αξίες δεν είναι δυνατόν να είναι ακριβής καθ' ότι υπάρχουν αρκετοί ακόμα παράγοντες που την επηρεάζουν. Έχουν αναλωθεί πολλές ανθρωπόωρες για την μελέτη των χρηματιστηρίων και των αγορών με σκοπό την ανάλυση της συμπεριφοράς τους.

Στην τεχνική ανάλυση, χρησιμοποιείται _η χρησιμοποιείται η ιστορική συμπεριφορά της τιμής μίας μετοχής, ενός δείκτη, ή μίας παραμέτρου για να προβλεφθεί και η μελλοντική της συμπεριφορά.

Στην τεχνική ανάλυση δεχόμαστε ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές δηλαδή ότι κάθε πληροφορία είναι γνωστή και ότι αντικατοπτρίζεται άμεσα και πάντοτε στις τιμές των μετόχων. Το θέμα που άμεσα τίθεται είναι το κατά πόσον οι «γνωστές» αυτές πληροφορίες είναι διαθέσιμες, αξιόπιστες, ανιδιοτελείς, κλπ. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών χρονοσειρών με βάση την ψυχολογία και την αποδοχή της πληροφορίας αποτελεί αντικείμενο του νέου πεδίου της χρηματοοικονομικής behavioral finance.

Οι επικριτές δεν δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στην τεχνική ανάλυση, επειδή η ροή των καινούριων πληροφοριών αντικατοπτρίζεται καθημερινώς στις τιμές των μετοχών, αγαθών, αξιών και μια νέα πληροφορία, ακόμη και αν θα ήταν ψευδής, θα είχε τη δυνατότητα να μεταβάλει σε σημαντικό βαθμό τις τιμές αυτές. Έτσι, η τεχνική ανάλυση

μετουσιώνεται σε μια αυτοεκπληρούμενη προφητεία (self fulfilling prophecy) και αυτό είναι άλλωστε που επιτρέπει να την εφαρμογή της. Όταν επί παραδείγματι, η τεχνική ανάλυση μας δίνει σύσταση αγοράς για την τάδε μετοχή, τότε ξέρουμε ότι την ίδια σύσταση έλαβαν όλοι οι υπόλοιποι παίκτες που εμπιστεύονται την τεχνική ανάλυση και συνεπώς οι ομαδικές τοποθετήσεις οδηγούν την μετοχή σε υψηλότερα επίπεδα. Το αντίστροφο συμβαίνει αν η τεχνική ανάλυση μας δώσει σημεία πωλήσεως (η μετοχή πέφτει). Βέβαια αυτό το παράδειγμα δεν αντικατοπτρίζει πλήρως την αλήθεια. Τα σημάδια που αναγνωρίζει ο κάθε αναλυτής δεν είναι απαραίτητα τα ίδια, και μόνο οι 'μή-επαγγελματίες' βασίζονται στα ίδια εργαλεία και σήματα που προσφέρονται στο εμπόριο ή στα διάφορα βιβλία τεχνικής ανάλυσης. Το 'έξυπνο χρήμα' δηλαδή οι καλά πληροφορημένοι, προσαρμόζουν ή αναπτύσσουν τα εργαλεία σε συγκεκριμένες αγορές και λαμβάνουν πιο 'ευαίσθητες' αποκρίσεις. Στην θεμελιώδη ανάλυση, αντιθέτως, δεν παρακολουθείται μόνο τη τιμή της μετοχής αλλά και ένα σύνολο άλλων παραμέτρων που κατά τη κρίση του επενδυτή επηρεάζουν την διακύμανση των τιμών αυτής.

Ορισμένες από αυτές τις παραμέτρους επιβεβαιώνονται πολύ συχνά με βάση τα ιστορικά στοιχεία. Στην θεμελιώδη ανάλυση δεχόμαστε ότι τα πάντα εξαρτώνται από τα πάντα (over determinism). Αν δηλαδή η τιμή του πετρελαίου ανέβει σημαντικά, και θεωρήσουμε ότι η πολιτική των οικονομικών επιτελείων είναι η διατήρηση του χαμηλού πληθωρισμού, τότε θα πρέπει να αναμένουμε μια αύξηση των επιτοκίων που με την σειρά τους θα δικαιολογούν μία πτώση των μετοχικών αξιών λόγω του εγγενούς κινδύνου (υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ επιτοκίων και μετοχών). Επίσης, αν η τιμή του πετρελαίου ανέβει τα περιθώρια κέρδους μίας ναυτιλιακής ή αεροπορικής εταιρείας είναι φυσικό να συμπιέζονται, με αποτέλεσμα την επιδείνωση των οικονομικών

(θεμελιωδών) δεικτών της μετοχής και ως εκ τούτου την αρνητική συμπεριφορά της στο χρηματιστήριο. Στην θεμελιώδη ανάλυση σε αντίθεση με την τεχνική, ακόμα και η μεταβολή των καιρικών φαινομένων δύναται να επηρεάσει σημαντικά τις τιμές των μετοχών.

2.5 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΠΟΙΟΣ ΤΗΝ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙ, ΣΕ:

1. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να αντλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής πληροφοριών στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών, κ.λ.π., πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί ελεγκτές, κ.λ.π. Πρέπει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της ανάλυσης, οι μέτοχοι και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση στα πλήρη λογιστικά βιβλία.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει την πολιτική των αποσβέσεων, τους κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, την ορθή ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, την αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης και τις επιπτώσεις της στις οικονομικές καταστάσεις, κ.λ.π.

Η εσωτερική ανάλυση, συνεπώς, παρέχει μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να προχωρήσει σε βάθος, αξιοποιώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, σχηματίζοντας μια πιο ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέτοια ανάλυση αναλαμβάνεται συνήθως από τη διοίκηση, με στόχο τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, την αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, τη μέτρηση τον έλεγχο και την αξιολόγηση του βαθμού επιτυχίας των διαφόρων προγραμμάτων για την εξασφάλιση καλής χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας, κατά το στάδιο της εφαρμογής τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας και της ορθολογικής κατανομής των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.

2. Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, τις εκθέσεις του Δ.Σ., την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά).

Πέρα από τα πιο πάνω στοιχεία, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να προσφύγει και σε άλλες πηγές, όπως επετηρίδα χρηματιστηρίου και άλλα έντυπα πληροφόρησης, δημοσιεύσεις στον οικονομικό και πολιτικό τύπο, δημοσιευμένες σχετικές έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, συνολικούς δείκτες για την οικονομία (π.χ. για την απασχόληση, τις επενδύσεις, κ.λ.π.) και άλλα στοιχεία για την επιχείρηση και τον κλάδο της (π.χ. συνθήκες αγοράς, φήμη της επιχείρησης, ειδικά χαρακτηριστικά των προϊόντων της, κ.λ.π.).

Είναι φανερό, ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει σε βάθος την επιχείρηση, αφού είναι ανεπαρκή τα στοιχεία που έχει στη

διάθεσή του, σε σχέση με τον εσωτερικό αναλυτή. Το έργο του είναι δύσκολο και γίνεται ακόμα δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία από τις επιχειρήσεις.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα, τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

ι) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από διαφορετικές συνθήκες.

ii) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες εσωτερικές πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών και ομολογιών, ή ακόμα με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

iii) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟ ΕΙΔΟΣ ΤΩΝ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ, ΣΕ:

1. Διαχρονική ανάλυση ή διαχρονικές συγκρίσεις

Συμπεράσματα για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης μπορεί να συναχθούν από τη σύγκριση δύο ή περισσότερων διαδοχικών ισολογισμών της. Αυτοί θα πρέπει να έχουν συνταχθεί κατά ομοιόμορφο τρόπο, δηλαδή να έχουν ομοιόμορφη κατάταξη των στοιχείων, να έχει χρησιμοποιηθεί η ίδια μέθοδος αποτίμησης και να έχει αποπληθωρισθεί η αξία των στοιχείων, ώστε να καθίστανται συγκρίσιμοι οι ισολογισμοί. Ο τρόπος αυτός ανάλυσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί, τόσο από την ίδια την επιχείρηση, όσο και από εξωτερικούς μελετητές, (τράπεζες, χρηματιστές,

οικονομολόγους, κ.α.), αν και για τους τελευταίους παρουσιάζει ιδιαίτερες δυσκολίες, λόγω έλλειψης επαρκούς εσωτερικής πληροφόρησης.

Οι συγκρίσεις των στοιχείων των ισολογισμών δύο ή περισσότερων ετών, αποτελούν βασικό εργαλείο στα χέρια των διοικήσεων των επιχειρήσεων και των εξωτερικών αναλυτών, γιατί τους δίνει τη δυνατότητα να αποκαλύψουν τις μεταβολές των διαφόρων μεγεθών της επιχείρησης από χρόνο σε χρόνο και το σημαντικότερο, να διαπιστώσουν την τάση και την ταχύτητα της μεταβολής τους.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει πάγια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Ακόμα, ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

2. Διεπιχειρησιακή ανάλυση ή διεπιχειρησιακές συγκρίσεις

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης:

- Ø με τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων ομοειδών επιχειρήσεων
- Ø ή με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ενοποίηση ισολογισμών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου
- Ø ή με έναν αντιπροσωπευτικό ισολογισμό του κλάδου
- Ø ή ακόμη με έναν θεωρητικά καταρτιζόμενο ισολογισμό που θεωρείται ο ιδανικός του κλάδου.

Από τη σύγκριση συνάγονται συμπεράσματα για τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές που πρέπει να επέλθουν, για τη βελτίωση της θέσης της. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους όμοιους κλαδικούς αριθμοδείκτες ορίζεται επίσης, **διεπιχειρησιακή ανάλυση**.

Βέβαια, δεν αποκλείεται η περίπτωση να έχουμε ταυτόχρονα διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπως π.χ. μελετάμε τους δείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, ενώ ταυτόχρονα τους συγκρίνουμε και με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου, η ανταγωνιστικών επιχειρήσεων οι οποίοι, γενικά, θεωρούνται ουδέτεροι. Έτσι, με τον τρόπο αυτό, μελετάμε διαχρονικά την εξέλιξη των διαφόρων πτυχών της οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, ενώ παράλληλα εκτιμούμε, κάθε φορά, και τη θέση της μέσα στον κλάδο.

Για να είναι έγκυρη μια τέτοια ανάλυση θα πρέπει όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Επίσης, θα πρέπει ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις και ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ, ΣΕ:

1. Τυπική ανάλυση ή και στάδιο προεργασίας της ανάλυσης

Καθήκον της τυπικής ανάλυσης είναι να προετοιμάσει τις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε να εκφράζουν, ο μεν ισολογισμός την πραγματική οικονομική κατάσταση, τα δε αποτελέσματα χρήσης τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα. Πρόκειται για λεπτή και σπουδαία εργασία, αφού από τη σωστή διεξαγωγή της εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η ποιότητα και εγκυρότητα της ουσιαστικής ανάλυσης που την ακολουθεί.

Έτσι, πρέπει να ελεγχθεί: ο τρόπος αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, αν στην υπό εξέταση περίοδο έχει αλλάξει ο τρόπος αποτίμησης, αν έχουν γίνει οι κανονικές αποσβέσεις, αν υπάρχουν στοιχεία του ενεργητικού που απεικονίζονται με αξίες κατά πολύ

μεγαλύτερες από τις πραγματικές, αν υπάρχουν άλλες υποχρεώσεις, πέρα από αυτές που εμφανίζονται στον ισολογισμό, π.χ. εγγυήσεις υπέρ τρίτων, δίκες που εκκρεμούν και μπορεί να καταλήξουν σε δημιουργία τεράστιων υποχρεώσεων, κ.λ.π. Τέτοιου είδους έλεγχοι είναι πολύ δύσκολοι για τον εξωτερικό αναλυτή, γιατί απαιτούν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία, ενώ αντίθετα υπάρχει μια δυνατότητα για τους αναλυτές υπαλλήλους μιας τράπεζας, ανάλογα βέβαια με το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από την τράπεζα.

2. Ουσιαστική ανάλυση

Μετά τον έλεγχο και την ταξινόμηση των στοιχείων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και της διάθεσης των κερδών, ακολουθεί το στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης που προϋποθέτει ότι ο αναλυτής έχει γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου, έχει λογιστικές, οικονομικές και στατιστικές γνώσεις, εμπειρία και οξυδέρκεια. Αφού υπολογισθούν οι αριθμοδείκτες της περιουσίας και του κεφαλαίου, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, κ.λ.π., αρχίζει μια εργασία συγκρίσεων των διαφόρων μεγεθών που αποβλέπει στον εντοπισμό των τάσεων, αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων.

Έτσι, γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις, τόσο στα κονδύλια των ισολογισμών, όσο και στους αριθμοδείκτες που μπορεί να αποκαλύψουν τυχόν τάσεις ανόδου, καθόδου, σταθερότητας ή στασιμότητας, ώστε να ληφθούν μέτρα για διόρθωση της πορείας της επιχείρησης. Για παράδειγμα, η συνεχής αύξηση της αναλογίας των αποθεμάτων στο σύνολο του ενεργητικού ή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού, ίσως πρέπει να προσεχθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης, ως σημείο δυσμενούς εξέλιξης. Ακολουθούν διεπιχειρησιακές συγκρίσεις, αφού προηγουμένως επιλεγεί ανάμεσα στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων του κλάδου ένας ισολογισμός, ο οποίος θεωρείται ως ο

πλέον αντιπροσωπευτικός, για να χρησιμοποιηθεί σαν βάση σύγκρισης με τον ισολογισμό της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Συνήθως επιλέγεται ο ισολογισμός της πλέον επιτυχημένης και καλά οργανωμένης επιχείρησης του κλάδου. Αντί αυτού, μπορεί ακόμη να συνταχθεί αντιπροσωπευτικός ισολογισμός του κλάδου, από το μέσο όρο των στοιχείων των ισολογισμών των επιχειρήσεων του κλάδου, υπό την προϋπόθεση φυσικά της ομοιομορφίας τους. Μπορεί ακόμη να συνταχθεί πρότυπος ισολογισμός, ο οποίος να απεικονίζει την ιδανική οικονομική κατάσταση του κλάδου.

Ο παραπάνω τρόπος εργασίας αφορά και στην ανάλυση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης που συνοδεύει τον ισολογισμό και μπορεί να επεκταθεί στον πίνακα διανομής αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, η μελέτη του λογαριασμού αποτελεσμάτων, μέσω των μεταβολών στα ποσοστά του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων επί των πωλήσεων, μπορεί να αποκαλύψει οργανικές αδυναμίες στην οργάνωση και λειτουργία της επιχείρησης και να γίνει αιτία για λήψη μέτρων προς βελτίωσή τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

3.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

Ø Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.

Ø Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

Ø Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

3.2 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν,

αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- ∅ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- ∅ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- ∅ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- ∅ Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΟΡΩΝ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Το περιεχόμενο των όρων των αριθμοδεικτών, με την αλφαβητική σειρά τους, είναι το εξής:

1. Αγορές αποθεμάτων και υπηρεσιών με πίστωση. Για τη συγκεκριμένη περίοδο προσδιορίζονται με οποιοδήποτε τρόπο οι αγορές αποθεμάτων και υπηρεσιών που γίνονται με πίστωση. Έναν από τους τρόπους αποτελεί ο προσδιορισμός του αθροίσματος των καθαρών πιστώσεων (πιστώσεις μείον αντιλογισμοί) των λογ/σμών 50.00-50.04.

2. Απαιτήσεις από πελάτες. Για τον προσδιορισμό των απαιτήσεων από πελάτες αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 30.00 «πελάτες εσωτερικού», 30.01 «πελάτες εξωτερικού», 30.02 «Ελληνικό Δημόσιο», 30.03 «Ν.Π.Δ.Δ. και Δημόσιες Επιχειρήσεις», 30.06 «πελάτες - παρακρατημένες εγγυήσεις», 30.97 «πελάτες επισφαλείς», 30.98 «Ελληνικό Δημόσιο λογ. επίδικων απαιτήσεων» και 30.99 «λοιποί πελάτες λογ. επίδικων απαιτήσεων».

3. Απαιτήσεις από πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών. Για τον προσδιορισμό των απαιτήσεων από πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών των πελατών (όρος Νο 2: απαιτήσεις από πελάτες) και τα υπόλοιπα των ανείσπρακτων γραμματίων εισπρακτέων, οπουδήποτε και αν βρίσκονται αυτά, δηλαδή των λογαριασμών 31.00 «γραμμάτια στο χαρτοφυλάκιο», 31.01 «γραμμάτια στις Τράπεζες για είσπραξη», 31.02 «γραμμάτια στις Τράπεζες σε εγγύηση», 31.03 «γραμμάτια σε καθυστέρηση», 31.07

«γραμμάτια σε Ξ.Ν. στο χαρτοφυλάκιο», 31.08 «γραμμάτια σε Ξ.Ν. στις Τράπεζες για είσπραξη», 31.09 «γραμμάτια σε Ξ.Ν. στις Τράπεζες σε εγγύηση» και 31.10 «γραμμάτια σε Ξ.Ν. σε καθυστέρηση».

4. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Γ (II) «βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» και Δ «μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού» του παθητικού του ισολογισμού της παρ. 4.1.103.

5. Διαρκή κεφάλαια. Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Α «ίδια κεφάλαια» και Γ (I) «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» του παθητικού του ισολογισμού. Τα κονδύλια της κατηγορίας Α λαμβάνονται μειωμένα κατά τα ποσά των κατηγοριών Α «οφειλόμενο κεφάλαιο» και Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» του ενεργητικού του ισολογισμού

6. Ίδια κεφάλαια. Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Α (I) «ίδια κεφάλαια», Α (II) «διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», Α (III) «διαφορές αναπροσαρμογής - επιχορηγήσεις επενδύσεων», Α (IV) «αποθεματικά κεφάλαια» και Α (V) «αποτελέσματα εις νέο» του παθητικού του ισολογισμού. Τα κονδύλια των κατηγοριών Α (I) και Α (II) λαμβάνονται μειωμένα κατά τα ποσά των κατηγοριών Α «οφειλόμενο κεφάλαιο» και Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» του ενεργητικού του ισολογισμού

7. Καθαρά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως. Το υπόλοιπο του λογαριασμού 80, το οποίο απεικονίζεται και στην κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως (κέρδη ή ζημίες εκμεταλλεύσεως).

8. Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως πριν από την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος και των λοιπών μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος φόρων. Το υπόλοιπο του λογαριασμού 86, το οποίο απεικονίζεται και στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως (κέρδη ή ζημίες χρήσεως προ φόρων).

9. Κεφάλαιο κινήσεως (με την έννοια του καθαρού «κυκλοφορούντος» ενεργητικού). Για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κινήσεως αθροίζονται τα κονδύλια του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ (I) «αποθέματα», Δ (II) «απαιτήσεις», Δ (III) «χρεόγραφα» και Δ (IV) «διαθέσιμα»), μειωμένα κατά το ποσό της κατηγορίας Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση», και τα κονδύλια της κατηγορίας Ε «μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού» του ενεργητικού του ισολογισμού. Από το άθροισμα αυτό αφαιρείται το άθροισμα των κονδυλίων Γ (II) «βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» και Δ «μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού» του παθητικού του ισολογισμού. Η διαφορά (+ ή -) απεικονίζει το κεφάλαιο κινήσεως κάθε οικονομικής μονάδας στο τέλος της περιόδου προσδιορισμού του.

Άλλος τρόπος προσδιορισμού του κεφαλαίου κινήσεως, που καταλήγει στο ίδιο αποτέλεσμα, είναι ο εξής:

Αθροίζονται τα καταβλημένα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και από το άθροισμα αυτό αφαιρείται το πάγιο ενεργητικό. Στο πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνονται και τα κονδύλια της κατηγορίας Β «έξοδα εγκαταστάσεως» του ενεργητικού της καταστάσεως ισολογισμού. Στα καταβλημένα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνονται τα κονδύλια της κατηγορίας Β «προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα» του παθητικού του αυτού ισολογισμού. Τα καταβλημένα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από τα κονδύλια της κατηγορίας Α «ίδια κεφάλαια» του παθητικού του ισολογισμού, μειωμένα κατά τα ποσά των κατηγοριών Α «οφειλόμενο κεφάλαιο» και Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» του ενεργητικού του αυτού ισολογισμού.

10. Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών. Για τον προσδιορισμό του κόστους πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 70 έως και 73 και από το άθροισμα που προκύπτει αφαιρείται το υπόλοιπο του λογαριασμού

86.00.00 «μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμεταλλεύσεως». Το κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών απεικονίζεται και στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως.

11. Κόστος πωλήσεων αποθεμάτων. Για τον προσδιορισμό του κόστους πωλήσεων αποθεμάτων (εμπορευμάτων, έτοιμων και ημιτελών προϊόντων, καθώς και λοιπών αποθεμάτων του λογ. 72), από το κόστος πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών αφαιρείται το κόστος πωλήσεων υπηρεσιών.

12. «Κυκλοφορούν» ενεργητικό. Το άθροισμα των κονδυλίων Δ (I) «αποθέματα», Δ (II) «απαιτήσεις» (εκτός από το ποσό της κατηγορίας Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση»), Δ (III) «χρεόγραφα», Δ (IV) «διαθέσιμα» και Ε «μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού» του ενεργητικού του ισολογισμού.

13. Μικτά αποτελέσματα. Το υπόλοιπο του λογαριασμού 86.00.00 «μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμεταλλεύσεως», το οποίο απεικονίζεται και στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως.

14. Μέσος όρος αποθεμάτων περιόδου. Για τον προσδιορισμό του μέσου όρου αποθεμάτων περιόδου, αθροίζονται τα αποθέματα ενάρξεως και λήξεως της περιόδου των λογαριασμών 20-28 και το άθροισμα διαιρείται με τον αριθμό 2. Τα αποθέματα ενάρξεως της χρήσεως και τα αποθέματα τέλους χρήσεως απεικονίζονται και στην κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμεταλλεύσεως.

Περισσότερο ακριβής τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου αποθεμάτων της περιόδου είναι εκείνος, σύμφωνα με τον οποίο λαμβάνονται υπόψη τα μηνιαία αποθέματα. Συγκεκριμένα, στο τέλος κάθε μήνα αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 94 «αποθέματα» και των σχετικών υπολογαριασμών του 93 «κόστος παραγωγής (παραγωγή σε εξέλιξη)» και το άθροισμα διαιρείται με τον αριθμό των μηνών της περιόδου. Η

επιλογή του τρόπου αυτού αφήνεται στην κρίση της οικονομικής μονάδας.

15. Νέες επενδύσεις. Οι αυξήσεις του πάγιου ενεργητικού που γίνονται μέσα στη χρήση (λογ. ομάδας 1 σχεδίου λογαριασμών), για τον προσδιορισμό των οποίων δε λαμβάνονται υπόψη οι λογαριασμοί 16.10-16.19 «έξοδα πολυετούς αποσβέσεως» και οι λογαριασμοί 18.02-18.14 «μακροπρόθεσμες απαιτήσεις».

16. Πάγιο ενεργητικό. Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Γ (I) «ασώματες ακινητοποιήσεις», Γ (II) «ενσώματες ακινητοποιήσεις» και Γ (III) «συμμετοχές και άλλες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις» του ενεργητικού του ισολογισμού.

17. Περιθώριο αυτοχρηματοδότησεως. Για τον προσδιορισμό του περιθωρίου αυτοχρηματοδότησεως αθροίζονται αλγεβρικά τα κέρδη χρήσεως που δε διανέμονται (μετά την αφαίρεση των φόρων - εισφοράς ΟΓΑ - λοιπών φόρων που δεν περιλαμβάνονται στο λειτουργικό κόστος) ή οι ζημίες χρήσεως (μετά την προσαύξησή τους με τους λοιπούς φόρους που δεν περιλαμβάνονται στο λειτουργικό κόστος) και οι αποσβέσεις χρήσεως των λογαριασμών 66 και 85. Τα κέρδη που δε διανέμονται απεικονίζονται στον πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων (λογ. 41.02 «τακτικό αποθεματικό», 41.03 «αποθεματικά καταστατικού», 41.04-05 «ειδικά και έκτακτα αποθεματικά», 41.08 «αφορολόγητα αποθεματικά» και 42.00 «υπόλοιπο κερδών εις νέο»). Στον ίδιο πίνακα απεικονίζονται και τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως (κέρδη ή ζημίες λογ. 86.99), ο φόρος εισοδήματος και η εισφορά ΟΓΑ (λογ. 88.08), καθώς και οι λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι (λογ. 88.09).

18. Πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών. Για τον προσδιορισμό των πωλήσεων αποθεμάτων και υπηρεσιών αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 70 «πωλήσεις εμπορευμάτων», 71 «πωλήσεις προϊόντων έτοιμων και ημιτελών», 72 «πωλήσεις λοιπών αποθεμάτων και άχρηστου

υλικού», 73 «πωλήσεις υπηρεσιών», 74 «επιχορηγήσεις και διάφορα έσοδα πωλήσεων» και 75 «έσοδα παρεπόμενων ασχολιών». Τα υπόλοιπα των λογαριασμών 70, 71, 72 και 73 απεικονίζονται και στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως με τον τίτλο «κύκλος εργασιών (πωλήσεις)». Στον ίδιο πίνακα απεικονίζονται και τα υπόλοιπα των λογαριασμών 74 και 75. Συγκεκριμένα τα τελευταία αυτά υπόλοιπα προκύπτουν από τα «άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως» μετά την αφαίρεση των «χρησιμοποιημένων προβλέψεων προς κάλυψη εξόδων εκμεταλλεύσεως» του λογαριασμού 78.05.

19. Πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών με πίστωση. Για τη συγκεκριμένη περίοδο προσδιορίζονται με οποιοδήποτε τρόπο οι πωλήσεις αποθεμάτων και υπηρεσιών με πίστωση. Έναν από τους τρόπους αποτελεί ο προσδιορισμός του άθροισματος των καθαρών χρεώσεων (χρεώσεις μείον αντιλογισμοί) των λογαριασμών 30.00-30.03.

20. Σύνολο ενεργητικού. Το γενικό σύνολο ενεργητικού της καταστάσεως ισολογισμού τέλους χρήσεως, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών του ενεργητικού: Β «έξοδα εγκαταστάσεως», Γ «πάγιο ενεργητικό», Δ «κυκλοφορούν ενεργητικό» εκτός από το ποσό της κατηγορίας Δ (II) (4) «κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» και Ε «μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού» της καταστάσεως αυτής.

21. Σύνολο παθητικού. Το γενικό σύνολο παθητικού της καταστάσεως ισολογισμού τέλους χρήσεως, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών του παθητικού: Α «ίδια κεφάλαια», Β «προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα», Γ «υποχρεώσεις» και Δ «μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού» της καταστάσεως αυτής. Τα κονδύλια της κατηγορίας Α «ίδια κεφάλαια» λαμβάνονται μειωμένα κατά τα ποσά των κατηγοριών Α «οφειλόμενο κεφάλαιο» και Δ (II) (4)

«κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» του ενεργητικού του ισολογισμού.

22. Σύνολο υποχρεώσεων. Το άθροισμα των κονδυλίων των κατηγοριών Γ (I) «μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» και Γ (II) «βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» του παθητικού της καταστάσεως ισολογισμού τέλους χρήσεως.

23. Υποχρεώσεις προς προμηθευτές. Για τον προσδιορισμό των υποχρεώσεων προς προμηθευτές αθροίζονται τα υπόλοιπα των λογαριασμών 50.00 «προμηθευτές εσωτερικού», 50.01 «προμηθευτές εξωτερικού», 50.02 «Ελληνικό Δημόσιο», 50.03 «Ν.Π.Δ.Δ. και Δημόσιες Επιχειρήσεις», 50.06 «προμηθευτές - παρακρατημένες εγγυήσεις» και 50.08 «προμηθευτές εσωτερικού λογ. πάγιων στοιχείων», καθώς και τα υπόλοιπα των λογαριασμών 51.00 «γραμμάτια πληρωτέα σε Δρχ.», 51.01 «γραμμάτια πληρωτέα σε Ξ.Ν.» και 51.02 «γραμμάτια πληρωτέα εκδόσεως Ν.Π.Δ.Δ. και Δημόσιων Επιχειρήσεων», κατά το μέρος που αφορούν αγορές αποθεμάτων της ομάδας 2 και υπηρεσιών. Η ανάγκη διασπάσεως των γραμματίων πληρωτέων που αφορούν αγορές πάγιων στοιχείων εξυπηρετείται από τους τριτοβάθμιους υπολογαριασμούς των λογαριασμών 51.00, 51.01 και 51.02.

4.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών, πέρα από την ευκολία υπολογισμού τους, είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιμέρους επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανάλυση διαστρωματικών και διαχρονικών δεδομένων.

Το γεγονός αυτό τους καθιστά εξαιρετικά χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών (μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της ανάλυσης της τρέχουσας

οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης), κυριότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

- Ø Εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας μονάδας
- Ø Εκτίμηση της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα, ενός προγράμματος δράσης).
- Ø Πρόβλεψη χρεοκοπίας
- Ø Εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης.

Στις πιο πάνω εφαρμογές, οι δείκτες άλλοτε χρησιμοποιούνται στα πλαίσια μιας ποιοτικής ανάλυσης και άλλοτε ως μεταβλητές συγκεκριμένων υποδειγμάτων, τα οποία συνήθως εκφράζουν γραμμικές σχέσεις μεταξύ των παραμέτρων που περιλαμβάνονται σε αυτά. Στη δεύτερη περίπτωση, είναι αναγκαίο να εξετάζεται κατά πόσο οι ιδιότητες των κατανομών των δεικτών, που χρησιμοποιούνται ως μεταβλητές, ικανοποιούν τις υποθέσεις του αντίστοιχου υποδείγματος. Για παράδειγμα, ο υπολογισμός των συντελεστών α και β της σχέσης $Y = \alpha + \beta X$ με τη μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων, προϋποθέτει μεταξύ άλλων ότι οι τιμές της X και της Y κατανέμονται κανονικά.

4.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Κατά τον υπολογισμό των δεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, αν δεν αντιμετωπιστούν κατάλληλα, οδηγούν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών. Τα προβλήματα αυτά συνήθως οφείλονται στις πιο κάτω αιτίες:

- Ø Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών.
- Ø Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή

- ⊖ συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- ⊖ Χρησιμοποίηση, ως παρανομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν. (Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο.)
- ⊖ Λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις.
- ⊖ Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων (π.χ. η απόκτηση παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση – leasing – έχει ως αποτέλεσμα την παρουσίαση μειωμένων παγίων στο ενεργητικό. Έτσι, ο δείκτης παγιοποίησης της αντίστοιχης επιχείρησης θα είναι εξαιρετικά χαμηλός, συγκρινόμενος με τον ίδιο δείκτη μιας ομοειδούς επιχείρησης η οποία δεν έχει καταφύγει στη χρηματοδοτική μίσθωση.)

Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών (οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο άλλα συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα) ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές.

4.4 ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΝΟΜΩΝ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι δείκτες αποτελούν, συχνά, μεταβλητές διαφόρων υποδειγμάτων (models) τα οποία χρησιμοποιούνται για πρόβλεψη κερδών, αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης κλπ. Στα πλαίσια αυτά, η γνώση των ιδιοτήτων των αντιστοιχών κατανομών αποκτά σημαντική βαρύτητα, διότι επιτρέπει την επιλογή των υποδειγμάτων που ταιριάζουν πιο πολύ στα εξεταζόμενα στοιχεία.. Η περισσότερο επιθυμητή κατανομή είναι η κ α ν ο ν ι κ ή, η οποία αποτελεί προϋπόθεση για τη χρήση των περισσότερων

οικονομετρικών υποδειγμάτων, είναι τυποποιημένη, μπορεί να περιγραφεί με τις δυο πρώτες στατιστικές στιγμές κλπ. Μια μη κανονική κατανομή μπορεί να βελτιωθεί προς την κατεύθυνση της κανονικότητας με διάφορες μεθόδους όπως:

- Αντικατάσταση των τιμών των παρατηρήσεων της κατανομής με τους λογάριθμους τους ή τις ρίζες τους κλπ.
- Προσαρμογή ή διαγραφή των ακραίων τιμών.

Αν, παρά τις πιο πάνω μετατροπές, οι χρησιμοποιούμενες κατανομές δεν μπορούν να εξομοιωθούν με κανονικές, θα πρέπει να αναλυθούν με μεθοδολογίες που δεν προϋποθέτουν κανονικότητα. Στα πλαίσια αυτά, θα μπορούσε ο αναλυτής, για παράδειγμα, αν αγνοήσει τον μέσο και την τυπική απόκλιση (εξετάζοντας π.χ. τα δεκατημόρια της κατανομής), να χρησιμοποιήσει μη παραμετρικές μεθόδους κλπ. Βέβαια, αν εντοπιστεί η ακριβής μορφή της κατανομής (π.χ. Διωνυμική ή Poisson), είναι δυνατή η χρησιμοποίηση μεθοδολογιών που λαμβάνουν υπόψη τις ιδιότητες της κατανομής αυτής.

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των σχετικών εμπειρικών ερευνών, η υπόθεση της κανονικότητας των κατανομών των χρηματοοικονομικών δεικτών (κυρίως μετά τη λογαριθμική μετατροπή τους), δεν μπορεί να θεωρηθεί ανεδαφική. Αναφέρονται, για παράδειγμα, οι πιο κάτω εργασίες :

- Deakin (1976) ΗΠΑ . Αρχικές κατανομές : Μη κανονικές. Μετά τη μετατροπή των δεδομένων (π.χ. λογαριθμική μετατροπή): Σύγκλιση προς την κανονικότητα.
- Ricketts and Stover (1978) ΗΠΑ : Κανονικότητα κατανομών.
- Frecka and Hopwood (1983) : Μετά την απαλοιφή ακραίων τιμών (7% του συνόλου)- κανονικότητα.
- Bougen and Drury (1980) UK : Μη κανονικές κατανομές.
- Buijink and Jegers (1984) : Θετική ασυμμετρία

- Γκλεζάκος (1982) , Ελλάδα : Η κανονικότητα των κατανομών επιτυγχάνεται μετά από λογαριθμική u^{956} μετατροπή των αρχικών τιμών των δεικτών.

4.5 ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕΣΩ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης με τη χρησιμοποίηση δεικτών ενισχύεται όταν τηρούνται ορισμένες αρχές, οι οποίες αναφέρονται τόσο στον τρόπο υπολογισμού όσο και στον τρόπο ερμηνείας τους. Οι κυριότερες από τις αρχές αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

1. Έλεγχος της αξιοπιστίας των δεδομένων τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών.
2. Χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων αντί υπολοίπων τέλους περιόδου.
3. Εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης των τιμών ενός δείκτη.
4. Σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών και γενικότερα του κλάδου.

Το θέμα του εντοπισμού και της αξιολόγησης της ποιότητας της διαθέσιμης πληροφόρησης έχει ήδη αναπτυχθεί προηγούμενο κεφάλαιο. Σχετικά με τη χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων σημειώνεται ότι αυτά εκφράζουν πιο αποτελεσματικά τα μεγέθη που επικράτησαν κατά τη διάρκεια της περιόδου, διότι είναι απαλλαγμένα σε μεγάλο βαθμό από την επιρροή συγκυριακών παραγόντων.

Για παράδειγμα, ο δείκτης διάρκειας των απαιτήσεων μιας αναπτυσσόμενης επιχείρησης θα εμφανίζεται συστηματικά μεγαλύτερος αν χρησιμοποιούνται τα υπόλοιπα τέλους περιόδου. Ειδικότερα, σε μια τέτοια περίπτωση, ο κύκλος εργασιών θα αυξάνεται κατά τη διάρκεια της χρήσης, με αντίστοιχη διόγκωση των απαιτήσεων, οι οποίες θα λάβουν

την υψηλότερη τιμή τους στο τέλος της περιόδου. Αντίθετα, το μέσο υπόλοιπο τους, το οποίο ενσωματώνει μεγέθη προηγούμενων χρονικών περιόδων, θα είναι σε κάθε περίπτωση κατώτερο. Παράλληλα, εκφράζει πιο σωστά την πραγματικότητα, διότι παρουσιάζει (κατά κάποιον τρόπο) το κεφάλαιο που ουσιαστικά στερείται η επιχείρηση για μια πλήρη χρήση. Σημειώνεται ότι η αποτελεσματικότητα του μέσου υπολοίπου αυξάνεται με τον αριθμό των επιμέρους υπολοίπων που το διαμορφώνουν (τα ημερήσια υπόλοιπα είναι τα περισσότερα επιθυμητά). Πιο σημαντικές είναι οι διαφορές που προκύπτουν κατά τον υπολογισμό δεικτών αποδοτικότητας, όπως π.χ. η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Για παράδειγμα, έστω καθαρά κέρδη 80 εκ. € και ίδια κεφάλαια 800 εκ. €, τα οποία όμως ήταν 500 εκ. € μέχρι το τέλος του δέκατου μήνα, όταν αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο κατά 300 εκ. €. Στην περίπτωση αυτή, η χρήση του υπολοίπου τέλους χρήσης οδηγεί στην εκτίμηση ότι τα ίδια κεφάλαια απέδωσαν 10% (80: 800). Στην πραγματικότητα, όμως, χρησιμοποιήθηκαν 500 εκ. € για 10 μήνες και 800 εκ. € για 2 μήνες, τα οποία ισοδυναμούν με $(500 \times 10 + 800 \times 2) : 12 = 550$ εκ. € για τη συνολική χρήση. Με βάση αυτό το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων, η απόδοση τους εκτιμάται σε 14,5% ήτοι κατά 45% ανώτερη (14,5%:10%).

Η εξέταση των τιμών ενός δείκτη σε μια σειρά διαδοχικών χρήσεων, επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβλητικότητα των αντίστοιχων σχέσεων και διευκολύνει τον αναλυτή στην επιλογή των υποδειγμάτων πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, σε περιπτώσεις πρακτικά σταθερών ή συστηματικά μεταβαλλόμενων τιμών, μπορούν να εφαρμοστούν υποδείγματα ανάλυσης χρονολογικών σειρών, γενικότερα δε να βασιστούν οι προβλέψεις σε ιστορικά δεδομένα. Αντίθετα, αν παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις ή άτακτες μεταβολές, τα απολογιστικά δεδομένα, δεν

βοηθούν σημαντικά για την πρόβλεψη αντίστοιχων μελλοντικών μεγεθών. Η ποιότητα, λοιπόν, των προβλέψεων και κατ' επέκταση των συμπερασμάτων του αναλυτή, επηρεάζεται από τη μορφή της κατανομής των διαχρονικών τιμών των δεικτών.

Τέλος, η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με εκείνους των ανταγωνιστών (συνολικά ή μεμονωμένα) διευκολύνει τον εντοπισμό ενδείξεων για τα καταρχήν πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματά της. Θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι υπάρχουν δείκτες που διαφοροποιούνται σαφώς από κλάδο σε κλάδο και άλλοι που δεν παρουσιάζουν ουσιαστικές διακλάδικες διαφορές. Στην πρώτη κατηγορία ανήκει π.χ. ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας της επιχείρησης, ενώ στη δεύτερη ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

4.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει τη δυνατότητα μετατροπής των ενεργητικών στοιχείων της σε διαθέσιμα. Η υψηλή ρευστότητα υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να ικανοποιήσει τους προμηθευτές και πιστωτές της άμεσα, συνεπώς διαθέτει καλύτερη διαπραγματευτική ικανότητα, προερχόμενη από την δυνατότητα άμεσης πληρωμής των οφειλών της. Από την άλλη πλευρά όμως υπερβάλλουσα ρευστότητα υποδηλώνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης δεν έχει μέχρι τώρα εκμεταλλευτεί ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην αγορά, διότι επιλέγει την δημιουργία ρευστότητας βραχυπρόθεσμα και την τήρηση παθητικής στάσης απέναντι στις εξελίξεις της αγοράς. Η τακτική αυτή παρόλο που θεωρείται βραχυπρόθεσμα ορθή, μέσο- μακροπρόθεσμα δεν επιφέρει τα επιθυμητά κέρδη που προσδοκούν οι μέτοχοι. Συνεπώς ο δείκτης της ρευστότητας

δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να εξισορροπεί τα δύο αυτά άκρα, δηλαδή αφενός την δυνατότητα για ικανοποίηση των δανειστών και αφετέρου την εκμετάλλευση κάθε παρουσιαζόμενης ευκαιρίας.

Δεν μπορεί να παραβλέψει κάποιος ότι η ύπαρξη ρευστότητας βοηθά την επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της, να αποφεύγει τον κίνδυνο δυσφήμισης και να καλλιεργεί σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της. Το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων επιθυμούν να διατηρήσουν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους. Σε περίπτωση βέβαια υπερβολικής ρευστότητας κυκλοφοριακών στοιχείων, η επιχείρηση πιθανότατα βρίσκεται σε κατάσταση στασιμότητας. Για να αποφευχθούν τέτοια φαινόμενα η επιχείρηση θα πρέπει να βρει τον κατάλληλο συνδυασμό ανάμεσα στα κυκλοφοριακά της στοιχεία και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση της επιχείρησης, διότι μέσω του εργαλείου αυτού παρέχεται η δυνατότητα να ελέγχει τη χρήση των κεφαλαίων κίνησης. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών ρευστότητας διαχρονικά, μας παρέχει τη δυνατότητα διαπίστωσης ή μη, της βελτίωσης της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι βασικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ρευστότητας μίας επιχείρησης είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης ή Ονομαστικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (*Current Ratio*)
- ii. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Πραγματικής ή Άμεσης Ρευστότητας (*Quick Ratio*)
- iii. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (*Cash Ratio*)
- iv. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (*Defensive Internal Ratio*)

4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας από τους πιο γνωστούς δείκτες και δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα κυκλοφοριακά περιουσιακά της στοιχεία. Μπορούμε να τον υπολογίσουμε αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Οι κυριότερες κατηγορίες που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος, είναι τα διαθέσιμα (μετρητά), τα χρεόγραφα, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, οι προκαταβολές των προμηθευτών και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού. Ενώ στον παρανομαστή περιλαμβάνονται τα βραχυπρόθεσμα δάνεια των τραπεζών, οι προκαταβολές των πελατών, οι πιστώσεις των προμηθευτών, τα μερίσματα πληρωτέα, οι φόροι πληρωτέοι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που αναμένονται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει πως αν μια επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, ότι μπορεί να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί μερικές επιχειρήσεις, παρουσιάζουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους ως μακροχρόνιες ή παραλείπουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους, με στόχο την βελτίωση του δείκτη της γενικής ρευστότητας. Για το λόγο αυτό οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο Πιστοποιητικό του Ορκωτού Ελεγκτή. Επίσης πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν μας το ότι κάποια στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν ρευστοποιούνται εύκολα

π.χ. αποθέματα (εκ των οποίων κάποια είναι απαξιωμένα-δύσκολα πωλούνται) και χρεόγραφα (εταιρικά μερίδια που δύσκολα μεταβιβάζονται, ομόλογα κ.λπ.).

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού}}{\text{σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Αφορά τον ίδιο δείκτη με της γενικής ρευστότητας, με την διαφορά ότι από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα. Ο δείκτης αυτός, αποτελεί ένα πολύ αυστηρό κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης. Εξετάζει κατά πόσο η επιχείρηση θα συνεχίζει να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αφού τα αποθέματα θεωρούνται τα δυσκολότερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας περιέχει όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία μπορούν να μετατραπούν, σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα σε ρευστά διαθέσιμα και παραλείπει όσα παρουσιάζουν δυσκολίες ρευστοποίησης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τα αποθέματα και το διαιρέσουμε με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (από τις οποίες αφαιρούμε τις προκαταβολές πελατών).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη για τον αναλυτή, σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αν ο δείκτης

είναι ≥ 1 ή του 100%, τότε η τιμή αυτή δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εν λόγω επιχείρησης, οπότε ο δείκτης χαρακτηρίζεται ως «επαρκής» και «ικανοποιητικός». Αντιθέτως, αν ο δείκτης είναι <1 , τότε αυτό σημαίνει ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να βασίζεται στις μελλοντικές πωλήσεις της, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει ένα ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Αν παρουσιαστεί μεγάλη διαφορά ανάμεσα στους αριθμοδείκτες της γενικής και ειδικής ρευστότητας, τότε αυτό σημαίνει ότι στην επιχείρηση υπάρχουν αυξημένα αποθέματα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{(\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις})}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

4.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει κατά πόσο τα ρευστά διαθέσιμα μίας επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Δηλαδή μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας μόνο τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα διαθέσιμα προσαυξημένα με τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα της επιχείρησης, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αφού αφαιρέσουμε τις προκαταβολές πελατών.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{(\text{Ταμείο} + \text{Διαθέσιμα})}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

4.10 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μας δείχνει για πόσες ημέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα μαζί με τα ποσά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μίας επιχείρησης. Μπορούμε να βρούμε τον δείκτη αυτόν με την διαίρεση των διαθεσίμων με τις προβλεπόμενες ημερήσιες δαπάνες.

Οι προβλεπόμενες ημερήσιες δαπάνες υπολογίζονται με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Για να τις βρούμε διαιρούμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών, με τον αριθμό των ημερών του έτους. Πριν υπολογιστούν όμως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τυχόν μεταβολές στον πληθωρισμό ή μεταβολές σχετικά με τις εργασίες της επιχείρησης. Για την εξαγωγή ορθότερων και ακριβέστερων συμπερασμάτων για την πορεία της ρευστότητας μιας επιχείρησης κατά την πορεία των ετών, θα πρέπει να γίνει μια σύγκριση του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου της επιχείρησης, επί σειρά ετών. Αν έχουμε αύξηση του αριθμοδείκτη, τότε αυτό σημαίνει ευνοϊκή εξέλιξη για την επιχείρηση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{(\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις})}{\text{Ημερήσιες Λειτουργικές 'απάνες}}$$

4.11 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η επιχείρηση έχοντας ως πρωταρχικό στόχο την πραγματοποίηση κέρδους, έχει την ανάγκη να αξιολογήσει την αποδοτικότητά της, για να διαπιστωθεί αν είναι αποτελεσματική η συνέχιση δέσμευσης των ήδη επενδυμένων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους λοιπούς επενδυτές. Οι μέτοχοι και οι λοιποί επενδυτές, αλλά και η διοίκηση και οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη, για διαφορετικούς λόγους ο καθένας. Επιπρόσθετα βάσει των δεικτών αυτών αξιολογείται και το έργο της Διοίκησης. Η διοίκηση με βάση την αποδοτικότητά της, προγραμματίζει τις μελλοντικές επενδύσεις της, καθώς και την ανταμοιβή που θα λάβουν τα στελέχη της. Οι υποψήφιοι επενδυτές επιλέγουν τις μετοχές στις οποίες θα επενδύσουν με βάση την αποδοτικότητά της εκάστοτε επιχείρησης. Οι πιστωτές από την πλευρά τους, αποφασίζουν αν θα δώσουν δάνεια στην επιχείρηση. Τέλος οι εργαζόμενοι, θα πρέπει με βάση την αποδοτικότητά της επιχείρησης στην οποία δουλεύουν, να διεκδικήσουν ανάλογες αυξήσεις στο μισθό τους. Την καλύτερη πάντως ένδειξη για την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, παρέχει η μακροχρόνια διερεύνηση της αποδοτικότητάς της.

4.12 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό δείκτη, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση, δηλαδή μας δείχνει κατά πόσο επιτύχαμε την πραγματοποίηση του στόχου ο οποίος

είναι η πραγματοποίηση κερδών. Αφορά κατά κύριο λόγο τον επιχειρηματία, καθώς και τους μετόχους, αφού τους παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της Διοίκησης. Φυσικά αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο στα χέρια των τρίτων ενδιαφερόμενων (Τραπεζών, Προμηθευτών, Πιστωτών, Πελατών, Αναλυτών κ.λπ.) για την εκτίμηση της γενικότερης πορείας της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών προ φόρων της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100, δίνοντας το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και δείχνοντας την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη ή όχι.

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{σύνολο ιδίων}}$$

4.13 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν έως τώρα (ρευστότητας και αποδοτικότητας), ασχολούνταν με την βραχυχρόνια ρευστότητα, δραστηριότητα και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Σε αντίθεση μ' αυτούς, η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίου, έχει ως βασικό σκοπό τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας επιχείρησης να επιβιώσει μακροχρόνια. Δηλαδή ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη, και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι πιο συνηθισμένες πηγές απ' όπου προέρχονται τα κεφάλαια, είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές.

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της. Δηλαδή έχουμε τα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από την διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων, προκύπτει η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση. Οι ζημιογόνες χρήσεις επιβαρύνουν-μειώνουν την Καθαρή Θέση της επιχείρησης. Το κύριο χαρακτηριστικό των Ιδίων Κεφαλαίων είναι ότι δεν εγγυώνται κάποιες αποδόσεις, ούτε και έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, δηλαδή είναι μόνιμα δεσμευμένα στην επιχείρηση. Έτσι, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κύριο λόγο σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε πιο μεγάλους κινδύνους σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια σε μια επιχείρηση, απαιτούν την πληρωμή των τόκων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, ακόμα και όταν η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή οικονομική θέση. Εάν μια επιχείρηση δεν μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, τότε οι μέτοχοι μπορεί να χάσουν τον έλεγχο της, καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσής τους στην επιχείρηση. Σε περίπτωση που τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για την κάλυψη των ζημιών της επιχείρησης, τότε οι πιστωτές ενδέχεται να χάσουν το ποσό που έχουν δανείσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ

5.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποβλέπουν στο να ικανοποιήσουν τις ανάγκες που έχουν οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις για πληροφόρηση , σχετικά με τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τάσεις , συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή από πρώτη όψη. Συνεπώς για να είναι δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης , πρέπει να γίνει ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των χρηματοοικονομικών αυτών καταστάσεων .

Η ανάλυση θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι κατά ένα μεγάλο μέρος η καθιέρωση σημαντικών σχέσεων , ο εντοπισμός σημαντικών μεταβολών , δηλαδή κρίσιμων σημείων, στις τάσεις , στο ύψος των μεγεθών και διερεύνησης των λόγων που αποτελούν την βασική εξήγηση αυτών των μεταβολών. Πρέπει να επισημάνουμε ότι ο εντοπισμός ενός κρίσιμου σημείου είναι δυνατόν να δώσει μια έγκαιρη προειδοποίηση για μια σημαντική μεταβολή στην μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που παίρνει τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές , δημιουργεί πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που

γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα , και παρέχει πληροφόρηση σε κάθε ενδιαφερόμενο άτομο ή φορέα , όπως :

- Στους φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, μέτοχοι, διοίκηση)
- Στους πιστωτές
- Στους Χρηματοδοτικούς οργανισμούς
- Στους πιθανούς επενδυτές
- Στις φορολογικές και άλλες αρχές
- Στις επαγγελματικές ενώσεις των επιχειρήσεων

Οι ανάγκες σε πληροφόρηση σε κάθε ένα από τους παραπάνω είναι διαφορετικές.

Παρότι η ανάλυση αποβλέπει στην ικανοποίηση διαφορετικών αναγκών , η πληροφόρηση για την ικανοποίηση τους αναφέρεται στην ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης , να διατηρήσει την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των παρακάτω αποφασιστικής σημασίας πλευρών της επιχείρησης :

- ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ
- ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
- ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ
- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαρτάται από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση, δίδοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

Οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης , όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής θέσης .

Οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για στοιχεία όμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές , οπότε η ανάλυση τους επικεντρώνεται στα κέρδη , στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών.

Οι βραχυχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται βασικά για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις , προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική θέση της επιχείρησης.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την σύνθεση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της , διότι οι πληροφορίες αυτές επηρεάζουν άμεσα το είδος το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων που μπορεί αυτή να αποκτήσει.

Μια πλήρης και ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης από ένα αναλυτή – μελετητή , πρέπει να περιλαμβάνει τους παρακάτω βασικούς άξονες μελέτης και ανάλυσης.

- Αξιολόγηση χρήσης

- Χρηματοοικονομικές μεταβολές

- Αριθμοδείκτες

- Διαχρονική ανάλυση

- Κρίσιμα σημεία για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης

- Διάγνωση ισολογισμού

5.2 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το Κεφάλαιο κίνησης είναι ένα σημαντικό μέγεθος για να ανιχνεύσουμε την χρηματοοικονομική ισορροπία του ισολογισμού , όπως και για να μελετήσουμε την ρευστότητα. Το μέγεθος αυτό πρέπει να αναλύεται λεπτομερώς στα συστατικά του στοιχεία και να αξιολογείται κατάλληλα.

Εάν είναι πολύ μικρό εγκυμονεί κινδύνους παύσης πληρωμών ή μεγάλου χρηματοοικονομικού κόστους , ενώ εάν είναι περισσότερο από όσο χρειάζεται δείχνει μια κακή χρήση κεφαλαίων που σημαίνει μικρή αποδοτικότητα για αυτά.

Το κεφάλαιο κίνησης μπορούμε να το διακρίνουμε σε 3 βασικές κατηγορίες :

- Συνολικό Κεφάλαιο κίνησης_το οποίο είναι ίσο με το κυκλοφορούν ενεργητικό
- Ίδιο Κεφάλαιο κίνησης προκύπτει εάν από το συνολικό ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης αφαιρέσουμε το πάγιο ενεργητικό.
- Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης είναι το τμήμα εκείνο του κεφαλαίου που είναι διαθέσιμο για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης , όσο και των διαφόρων διακυμάνσεων που οφείλονται στις μεταβολές των τιμών ,η των συνθηκών της αγοράς.

5.3 CASH – FLOW ΚΑΙ ΑΥΤΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Cash - Flow είναι το καθαρό κέρδος πλέον αποσβέσεων , και το χρησιμοποιούμε για :

- Την μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης για πραγματοποίηση μελλοντικών κερδών .
- Να διαπιστώσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και την δυνατότητα χρηματοδότησης των επενδύσεων με δικά της μέσα.

Αυτοχρηματοδότηση προκύπτει εάν από το cash – flow αφαιρεθούν τα διανεμηθέντα κέρδη.

5.4 ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων συνοψίζει τις αλλαγές που έχουν γίνει στην χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης δείχνοντας από πού απέκτησε κεφάλαια στην χρήση που μελετάμε και τι τα έκανε τα κεφάλαια αυτά. Στις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν μπορούμε να διακρίνουμε πως η δραστηριότητα μιας χρήσεως επηρέασε την ρευστότητα της επιχείρησης. Δεν είναι π.χ εύκολο να αντιληφθούμε γιατί μια επιχείρηση που έχει μεγάλα κέρδη σε μια περίοδο δεν έχει αυξημένη ρευστότητα ή γιατί μια επιχείρηση με μικρά κέρδη ή ζημιές εμφανίζει αυξημένη ρευστότητα. Η εικόνα αυτή δίνεται καθαρά μέσα από τις πηγές και χρήσεις κεφαλαίων

- Πηγές και χρήσεις συνόλου
- Πηγές και χρήσεις κεφαλαίου κίνησης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

6.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Η μέθοδος των ταμειακών ροών χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της αξίας ενός έργου ή επένδυσης. Κύριο χαρακτηριστικό της μεθόδου αυτής είναι ότι όλες οι μελλοντικές ταμειακές ροές ανάγονται στην παρούσα χρονική στιγμή για να ληφθεί έτσι μια παρούσα αξία. Το επιτόκιο αναγωγής που χρησιμοποιείται είναι προσαρμοσμένο ως προς τον κίνδυνο, κίνδυνος που αφορά την αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών. Η μαθηματική διατύπωση του μοντέλου φαίνεται παρακάτω:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n \quad \text{ή} \quad PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

Όπου FV είναι η μελλοντική αξία (future value), PV είναι η παρούσα αξία (present value), i είναι το επιτόκιο αναγωγής και n ο αριθμός των χρονικών περιόδων ζωής του έργου ή της επένδυσης.

Τα δύο κυριότερα εργαλεία της μεθόδου των καθαρών ταμειακών ροών είναι η καθαρή παρούσα αξία (net present value) ή εν συντομία ΚΠΑ (NPV) και ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης (internal rate of return) ή αλλιώς ΕΒΑ (IRR).

6.1.1. ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (ΚΠΑ) – NET PRESENT VALUE (NPV)

Η καθαρή παρούσα αξία δεν είναι τίποτα άλλο από την αναγωγή των καθαρών ταμειακών ροών, δηλαδή εσόδων μείον εξόδων στη παρούσα χρονική στιγμή. Η μαθηματική διατύπωση της καθαρής παρούσας αξίας είναι:

$$NPV = -K_0 + \sum_{t=1}^n \frac{KTP_t}{(1+i)^t}$$

Όπου NPV η καθαρή παρούσα αξία, K_0 το κόστος της επένδυσης ή το κεφάλαιο του έργου, KTP_t οι καθαρές ταμειακές της χρονικής περιόδου t εκφρασμένες σε τιμές συγκεκριμένης περιόδου, i το επιτόκιο αναγωγής και n η διάρκεια ζωής της επένδυσης.

Η αποφαση για την πρόκριση μια επένδυσης ή ενός έργου με βάση την καθαρή παρούσα αξία εξαρτάται από την τιμή της. Έτσι από τον ορισμό της καθαρής παρούσας αξίας αλλά και του μαθηματικού της τύπου προκύπτει ότι εάν αυτή είναι θετική τότε το έργο ή η επένδυση προκρίνεται αφού θα αποφέρει έσοδα, ενώ στην αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν η καθαρή παρούσα αξία είναι αρνητική, τότε έχουμε απόρριψη του επενδυτικού σχεδίου.

6.1.1. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΒΑΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (EBA) – INTERNAL RATE OF RETURN (IRR)

Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης, EBA, μίας επένδυσης ορίζεται ως το επιτόκιο αναγωγής $i = EBA$ το οποίο μηδενίζει την ΚΠΑ και προσδιορίζεται από την ακόλουθη σχέση:

$$-K_0 + \sum_{t=1}^n \frac{KTP_t}{(1 + EBA)^t} = 0$$

Το κριτήριο επιλογής διαμορφώνεται σε σχέση με την τιμή του EBA και του επιτοκίου αναγωγής. Έτσι αν το επιτόκιο αναγωγής είναι μικρότερο του EBA το έργο προκρίνεται ενώ αν μεγαλύτερο τότε δεν έχουμε επιλογή του επενδυτικού σχεδίου.

6.1.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Οι ταμειακές ροές προσφέρουν καθαρά και συνεπή κριτήρια απόφασης για όλα τα έργα. Τα αποτελέσματα με χρήση αυτής της μεθοδολογίας είναι τα ίδια ανεξάρτητα των προτιμήσεων των επενδυτών ως προς τον κίνδυνο. Ακόμη οι ταμειακές ροές παρέχουν ακρίβεια στα αποτελέσματα, η οποία είναι ποσοτικά επαρκής αλλά και οικονομικά ορθή. Τέλος, οι ταμειακές ροές είναι σχετικά απλές, διδάσκονται ευρέως και γενικά είναι αποδεκτές από όλους καθιστώντας τους με αυτόν τον τρόπο εύκολες να περιγραφούν στις διοικήσεις των εταιρειών που αναλαμβάνουν τα εκάστοτε έργα.

6.1.3 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΚΡΙΤΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Η παραδοσιακή μεθοδολογία για την εκτίμηση της αξίας ενός οικονομικού στοιχείου που βασίζεται στις ταμειακές ροές δεν μπορεί να περιγράψει μερικά από τα χαρακτηριστικά του στοιχείου αυτού ή ευκαιρίες επένδυσης που μπορεί να υπάρχουν. Οι παραδοσιακές μέθοδοι δέχονται μόνο δύο εκδοχές, δηλαδή ή ότι θα γίνει η επένδυση ή ότι δεν θα γίνει τίποτα. Έτσι δεν υπάρχει δυνατότητα επιχειρηματικής ευελιξίας τέτοια ώστε να μπορεί να αλλάξει την πορεία της επένδυσης όταν συγκεκριμένες πτυχές της αβεβαιότητας του έργου γίνουν γνωστές.

Υπάρχουν αρκετά προβλήματα στη χρήση της παραδοσιακής μεθόδου των καθαρών ταμειακών ροών, όπως η υποτίμηση της πραγματικής αξίας ενός έργου ή μιας επένδυσης όταν αυτά παράγουν μικρές ή καθόλου ταμειακές ροές, η μη σταθερότητα του WACC¹ (weighted average cost of capital) ως επιτόκιο αναγωγής, η ακριβής εκτίμηση της οικονομικής ζωής του έργου, πρόβλεψη σφαλμάτων στη δημιουργία των μελλοντικών ταμειακών ροών και ελλειπείς δοκιμές για την αληθοφάνεια των τελικών αποτελεσμάτων.

Στην πραγματικότητα υπάρχουν πολλά θέματα που πρέπει κανείς να προσέξει όταν χρησιμοποιεί τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών. Τα πιο σημαντικά θέματα αφορούν την επιχειρηματική πραγματικότητα, η οποία κατακλύζεται από κινδύνους και αβεβαιότητα, τις αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν και το εάν οι διοικήσεις έχουν τη στρατηγική ευελιξία να πάρουν ή να αλλάξουν αποφάσεις όταν κάποιες αβεβαιότητες γίνονται γνωστές. Σε έναν τέτοιο στοχαστικό κόσμο, η χρησιμοποίηση ντεντερμινιστικών μοντέλων όπως οι ταμειακές ροές μπορεί να

¹ Το WACC χρησιμοποιείται συχνά ως επιτόκιο αναγωγής και είναι η ελάχιστη απόδοση που πρέπει μια εταιρεία να έχει από τα υπάρχοντα οικονομικά της στοιχεία (επενδύσεις κτλ) έτσι ώστε να διατηρήσει την τιμή της μετοχής της σταθερή και να ικανοποιήσει τους πιστωτές και τους ιδιοκτήτες της.

υποεκτιμήσει σημαντικά την πραγματική αξία ενός συγκεκριμένου έργου. Το ντεντερμινιστικό μοντέλο των ταμειακών ροών θεωρεί ότι όλα τα μελλοντικά αποτελέσματα είναι καθορισμένα. Εάν πραγματικά συνέβαινε αυτό, τότε το μοντέλο των καθαρών ταμειακών ροών θα εφαρμοζόταν σωστά, αφού δεν θα υπήρχαν μεταβολές των επιχειρηματικών συνθηκών που θα άλλαζαν την αξία ενός συγκεκριμένου έργου. Ουσιαστικά τότε δεν θα υπήρχε αξία στην ευελιξία. Όμως, το πραγματικό επιχειρηματικό περιβάλλον είναι πολύ ρευστό, και αν οι διοικήσεις έχουν την ευελιξία να κάνουν κατάλληλες αλλαγές όταν οι συνθήκες αλλάζουν, τότε υπάρχει πράγματι αξία στην ευελιξία, μία αξία που θα υποεκτιμόταν σημαντικά με τη χρησιμοποίηση του μοντέλου των ταμειακών ροών.

Ένα πολύ σημαντικό θέμα που προκύπτει από τη χρησιμοποίηση του μοντέλου των ταμειακών ροών είναι η σωστή επιλογή του επιτοκίου αναγωγής. Γενικά ο προσδιορισμός του κατάλληλου επιτοκίου αναγωγής δεν είναι εύκολος ή προφανής και ταυτόχρονα η επιλογή του είναι στενά συνδεδεμένη με την κατανομή των κεφαλαίων. Ακόμη, η μόνο πρόβλεψη που μπορεί να γίνει για τον κίνδυνο που υπάρχει στις μελλοντικές ταμειακές ροές εμπεριέχεται μόνο στο επιτόκιο αναγωγής, καθιστώντας έτσι την εκτίμηση κινδύνου σταθερή και μη ευέλικτη κάτι που δεν συνάδει με την ρευστότητα και τη μεταβλητότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

Οι διοικήσεις των περισσότερων εταιρειών θέλουν να γνωρίζουν το αναμενόμενο επιτόκιο της επένδυσης. Πιο συχνά για αυτό το σκοπό χρησιμοποιείται ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης (EBA – IRR) της επένδυσης, κάτι όμως που μπορεί να οδηγήσει σε λαθεμένες επενδυτικές αποφάσεις. Το πρόβλημα με τον EBA είναι ότι δεν μετράει άμεσα το επιτόκιο της επένδυσης, αλλά μετράει το επιτόκιο αναγωγής στο οποίο η επένδυση θα ισοσκελιζόταν. Έτσι ο EBA δεν είναι ένα αντικειμενικό

υποκατάστατο για το πραγματικό επιτόκιο της επένδυσης. Μερικές επενδύσεις μπορούν να έχουν παραπάνω από ένα EBA και στην περίπτωση αυτή ο EBA χάνει το νόημά του.

6.2 REAL OPTIONS

Τα real options χρησιμοποιούν τη θεωρία των χρηματιστηριακών options για να εκτιμήσουν την αξία οικονομικών μεγεθών, όπως επενδύσεων και έργων. Στην πραγματικότητα τα real options ήταν στο παρελθόν πολύ χρήσιμα στην ανάλυση εταιρειών με μεγάλα οικονομικά προβλήματα ή εταιρειών που ασχολούνταν με την έρευνα και την ανάπτυξη, περιπτώσεις στις οποίες συναντάμε μεγάλη επιχειρηματική ευελιξία μέσα σε μεγάλη αβεβαιότητα. Μόλις την τελευταία δεκαετία άρχισαν τα real options να χρησιμοποιούνται γενικότερα στον επιχειρηματικό κόσμο.

6.2.1 Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΟΥΣΙΑ ΤΩΝ REAL OPTIONS

Η αποκλειστική χρήση των παραδοσιακών ταμειακών ροών είναι ακατάλληλη για την αξιολόγηση συγκεκριμένων στατηγικών επενδύσεων στις οποίες εμπεριέχεται επιχειρηματική ευελιξία. Ο Michael Brennan και ο Eduardo Schwartz παρείχαν ένα παράδειγμα για την αξιολόγηση των δικαιωμάτων σε ένα χρυσωρυχείο. Τα δικαιώματα παρέχουν στην εταιρεία την επιλογή, και όχι τη νόμιμη υποχρέωση, να εξορύξει τα αποθέματα χρυσού που υποτίθεται ότι αυτά είναι άφθονα στο συγκεκριμένο ορυχείο. Κατά συνέπεια, αν η τιμή του χρυσού στην αγορά είναι υψηλή, η εταιρεία μπορεί να θελήσει να αρχίσει την εξόρυξη, και στην αντίθετη περίπτωση να περιμένει και να αρχίσει την εξόρυξη αργότερα, εάν η τιμή του χρυσού έχει πέσει σημαντικά στην αγορά. Ας

υποθέσουμε ότι το κόστος της εξόρυξης είναι K και επίσης ότι το κέρδος ή τα έσοδα από την εξόρυξη του χρυσορυχείου είναι E , λαμβάνοντας υπόψη την αξία του χρήματος στο χρόνο. Επομένως βάσει των προηγούμενων έχουμε:

$E - K$ αν και μόνο αν $E > K$

0 αν και μόνο αν $E \leq K$

Ως επέκταση του σεναρίου με το χρυσορυχείο, ας υποθέσουμε ότι έχουμε υπό ανάπτυξη μια αποκλειστική τεχνολογία ή μια πατέντα που στη συγκεκριμένη χρονική περίοδο ή στο κοντινό μέλλον έχει μικρές ή καθόλου ταμειακές ροές, που όμως έχει μεγάλη αξία λόγω της πιθανής στρατηγικής θέσης που διαθέτει για την εταιρεία που την κατέχει. Μια παραδοσιακή μέθοδος DCF θα υποεκτιμούσε πολύ σημαντικά την αξία της τεχνολογίας αυτής. Για αυτό το λόγο μια προσέγγιση με real options είναι περισσότερο κατάλληλη και παρέχει καλύτερα εργαλεία για την αποτίμηση της πραγματικής αξίας της. Η εταιρεία έχει την επιλογή είτε να αναπτύξει την τεχνολογία, εάν το κέρδος θα υπερβεί το κόστος, ή να εγκαταλήψει την ανάπτυξη της στην αντίθετη περίπτωση.

6.2.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΙΑΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ REAL OPTIONS

Μπορούμε να διαχωρίσουμε τη διαδικασία μίας ανάλυσης με real options σε οχτώ διαφορετικά βήματα. Τα βήματα αυτά συνοπτικά είναι:

- ∅ Ποιοτική επιχειρηματική διαλογή.
- ∅ Ανάλυση με καθαρή παρούσα αξία του βασικού σεναρίου.
- ∅ Monte Carlo προσομοίωση.
- ∅ Διαμόρφωση προβλήματος με real options.

- Ø Μοντελοποίηση με real options και ανάλυση.
- Ø Βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίων και πόρων.
- Ø Υποβολή έκθεσης.
- Ø Ανάλυση αναπροσαρμογών.

Ποιοτική επιχειρηματική διαλογή

Η ποιοτική επιχειρηματική διαλογή είναι το πρώτο βήμα σε οποιαδήποτε real options ανάλυση. Η διοίκηση πρέπει να αποφασίσει ποια προγράμματα, έργα, επενδύσεις, πρωτοβουλίες, ή στρατηγικές είναι βιώσιμες για περαιτέρω ανάλυση, σύμφωνα με την αποστολή της εταιρείας, το όραμα, το στόχο, ή τη γενική επιχειρησιακή στρατηγική της. Η αποστολή της εταιρείας, το όραμα, ο στόχος, ή η γενική επιχειρησιακή στρατηγική μπορούν να περιλαμβάνουν τις στρατηγικές διεξόδους στην αγορά, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ή ζητήματα παγκοσμιοποίησης. Δηλαδή η αρχική λίστα προγραμμάτων πρέπει να είναι κατάλληλη σε σχέση με τον σκοπό και το πρόγραμμα της εταιρείας.

Ανάλυση με καθαρή παρούσα αξία του βασικού σεναρίου

Για κάθε πρόγραμμα που περνά την αρχική ποιοτική διαλογή, δημιουργείται ένα μοντέλο ταμειακών ροών DCF. Αυτό χρησιμεύει ως ανάλυση του βασικού σεναρίου, όπου μια καθαρή παρούσα αξία υπολογίζεται για κάθε έργο. Αυτό ισχύει επίσης εάν μόνο ένα απλό έργο είναι υπό αξιολόγηση. Αυτή η καθαρή παρούσα αξία υπολογίζεται χρησιμοποιώντας την παραδοσιακή προσέγγιση της πρόβλεψης των εισοδημάτων και των δαπανών, ανάγοντας τη διαφορά των εσόδων και των εξόδων χρησιμοποιώντας ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής που περιλαμβάνει πρόβλεψη κινδύνου.

Η χρήση προβλέψεων μπορεί να είναι κατάλληλη στη συγκεκριμένη περίπτωση εάν υπάρχουν ιστορικά στοιχεία και το εάν υποθέσουμε ότι το μέλλον είναι κάπως προβλέψιμο χρησιμοποιώντας τις προηγούμενες εμπειρίες. Διαφορετικά, οι διοικήσεις μπορεί να πρέπει να χρησιμοποιήσουν δικές τους υποθέσεις.

Monte Carlo προσομοίωση

Επειδή η στατική μέθοδος των ταμειακών ροών παράγει ένα μονοσήμαντο αποτέλεσμα εκτίμησης, δεν υπάρχει πολλές φορές εμπιστοσύνη στην ακρίβειά του αποτελέσματος αυτού, δεδομένου ότι μελλοντικά γεγονότα που έχουν επιπτώσεις στις προβλέψεις των ταμειακών ροών είναι ιδιαίτερα αβέβαια. Για να υπολογιστεί καλύτερα η πραγματική αξία ενός συγκεκριμένου έργου, μπορεί να χρησιμοποιηθεί η προσομοίωση Monte Carlo.

Συνήθως, μια ανάλυση ευαισθησίας εκτελείται αρχικά στο μοντέλο των ταμειακών ροών. Δηλαδή θέτοντας την καθαρή παρούσα αξία ως προκύπτουσα μεταβλητή, μπορούμε να αλλάξουμε κάθε μια από τις μεταβλητές και να σημειώσουμε την αλλαγή στην προκύπτουσα μεταβλητή. Οι μεταβλητές μπορεί να είναι τα εισοδήματα, οι δαπάνες, η φορολογία, τα επιτόκια αναγωγής, οι δαπάνες κεφαλαίου, η υποτίμηση, και ούτω καθ'εξής, οι οποίες διατρέχουν τελικά το μοντέλο για να έχουν επιπτώσεις στην καθαρή παρούσα αξία. Αναγνωρίζοντας και σημειώνοντας όλες αυτές τις μεταβλητές, μπορούμε να αλλάξουμε καθεμία κατά ένα συγκεκριμένο ποσοστό και να δούμε την επίδραση στην προκύπτουσα καθαρή παρούσα αξία. Έπειτα μπορεί να δημιουργηθεί μια γραφική αναπαράσταση, που καλείται Tornado Diagram, λόγω της μορφής της, όπου οι πιο ευαίσθητες μεταβλητές παρατίθενται πρώτες και ακολουθούν οι υπόλοιπες κατά φθίνουσα

σημαντικότητα. Οπλισμένος με αυτές τις πληροφορίες, ο αναλυτής μπορεί έπειτα να αποφασίσει ποιες μεταβλητές-κλειδιά είναι ιδιαίτερα αβέβαιες στο μέλλον και ποιες είναι ντεντερμινιστικές. Οι αβέβαιες μεταβλητές-κλειδιά που οδηγούν την καθαρή παρούσα αξία και ως εκ τούτου την απόφαση καλούνται κρίσιμοι οδηγοί επιτυχίας. Αυτοί οι κρίσιμοι οδηγοί επιτυχίας είναι πρωταρχικοί υποψήφιοι για την προσομοίωση Monte Carlo. Επειδή μερικοί από αυτούς τους κρίσιμους οδηγούς επιτυχίας μπορούν να συσχετιστούν μεταξύ τους-παραδείγματος χάριν, οι λειτουργικές δαπάνες μπορούν να αυξηθούν αναλογικά προς την ποσότητα ενός προϊόντος που πωλείται, ή οι τιμές μπορούν να συσχετιστούν αντιστρόφως ανάλογα με την ποσότητα που πωλείται, μπορεί να χρειαστεί να χρησιμοποιηθεί μια συσχετισμένη προσομοίωση Monte Carlo. Τυπικά αυτοί οι συσχετισμοί μπορούν να ληφθούν μέσω των ιστορικών στοιχείων. Χρησιμοποιώντας συσχετισμένες προσομοιώσεις παρέχεται μία πολύ πιο στενή προσέγγιση στην πραγματική συμπεριφορά των μεταβλητών.

Διαμόρφωση προβλήματος με real options

Το επόμενο κρίσιμο βήμα είναι η διαμόρφωση του προβλήματος μέσα στο πλαίσιο ενός παραδείγματος real options. Με βάση το γενικό προσδιορισμό του προβλήματος που εμφανίζεται κατά τη διάρκεια της αρχικής ποιοτικής διαδικασίας διαλογής, ορισμένες στρατηγικές επιλογές θα είχαν γίνει εμφανείς για κάθε συγκεκριμένο έργο. Οι στρατηγικές επιλογές μπορούν να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, την επιλογή για επέκταση, εγκατάλειψη, αλλαγή και άλλα. Με βάση τον προσδιορισμό των στρατηγικών επιλογών που υπάρχουν για κάθε έργο ή σε κάθε στάδιο του έργου, ο αναλυτής μπορεί έπειτα να επιλέξει από έναν κατάλογο επιλογών για αναλύσει με περισσότερη λεπτομέρεια.

Μοντελοποίηση με real options και ανάλυση

Μέσω της χρήσης της προσομοίωσης Monte Carlo, το προκύπτον στοχαστικό μοντέλο ταμειακών ροών θα έχει μια κατανομή τιμών. Στα real options, υποθέτουμε ότι η κύρια μεταβλητή είναι η μελλοντική αποδοτικότητα του έργου, που είναι η μελλοντική σειρά ταμειακών ροών. Μια υπονοούμενη αστάθεια της μελλοντικής ταμειακής ροής ή της κύριας μεταβλητής μπορεί να υπολογιστεί μέσω των αποτελεσμάτων μιας προσομοίωσης Monte Carlo που έχει γίνει προηγουμένως. Συνήθως, η αστάθεια μετράται ως η σταθερή απόκλιση των λογαριθμικών κερδών στις ταμειακές ροές. Επιπλέον, η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών για το μοντέλο DCF του βασικού σεναρίου χρησιμοποιείται ως αρχική κύρια μεταβλητή στη μοντελοποίηση των real options.

Βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίων και πόρων

Η βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίων είναι ένα προαιρετικό βήμα στην ανάλυση. Εάν η ανάλυση γίνεται σε πολλαπλά έργα, η διοίκηση πρέπει να δει τα αποτελέσματα ως χαρτοφυλάκιο πολλών έργων. Αυτό είναι αναγκαίο, επειδή τα έργα συσχετίζονται στις περισσότερες περιπτώσεις το ένα με το άλλο και η εξέταση τους χωριστά δεν θα παρουσιάσει την αληθινή εικόνα. Δεδομένου ότι οι εταιρείες δεν έχουν μόνο ένα έργο προς ανάπτυξη, η βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίων είναι κρίσιμη. Δεδομένου ότι ορισμένα έργα συσχετίζονται με άλλα, υπάρχουν ευκαιρίες για φραγή και διαφοροποίηση κινδύνων μέσω ενός χαρτοφυλακίου. Επειδή οι εταιρείες έχουν περιορισμένους προϋπολογισμούς, περιορισμούς στο χρόνο και τους πόρους, ενώ

συγχρόνως έχουν απαιτήσεις για συγκεκριμένα γενικά επίπεδα κερδών, ανοχών στο κίνδυνο, και ούτω καθ'εξής, η βελτιστοποίηση χαρτοφυλακίων λαμβάνει υπόψη όλα αυτά για να δημιουργήσει ένα βέλτιστο μίγμα χαρτοφυλακίων. Η ανάλυση θα παρέχει τη βέλτιστη κατανομή των επενδύσεων στα πολλαπλά έργα.

Υποβολή έκθεσης

Η ανάλυση δεν είναι πλήρης έως ότου μπορούν να παραχθούν εκθέσεις. Όχι μόνο πρέπει να παρουσιαστούν τα αποτελέσματα αλλά και η διαδικασία που ακολουθήθηκε. Οι σαφείς, συνοπτικές, και ακριβείς εξηγήσεις μετασχηματίζουν ένα δύσκολο σύνολο προβλημάτων σε ξεχωριστά βήματα. Η διοίκηση δεν θα δεχτεί ποτέ αποτελέσματα που προέρχονται από ένα μαύρο κουτί, εάν δεν καταλαβαίνουν πως δημιουργήθηκαν οι υποθέσεις ή τα δεδομένα και τι τύποι μαθηματικών ή οικονομικών ζυμώσεων πραγματοποιήθηκαν.

Ανάλυση αναπροσαρμογών

Η ανάλυση real options υποθέτει ότι το μέλλον είναι αβέβαιο και ότι η διοίκηση έχει το δικαίωμα να κάνει διορθώσεις κατά το μέσο της διαδρομής όταν αυτές οι αβεβαιότητες επιλύονται ή οι κίνδυνοι γίνονται γνωστοί. Η ανάλυση γίνεται συνήθως μπροστά από το χρόνο και έτσι, μπροστά από την αβεβαιότητα και τους κινδύνους. Επομένως, όταν αυτοί οι κίνδυνοι γίνονται γνωστοί, η ανάλυση πρέπει να ξαναελεγχθεί για να ενσωματωθούν οι αποφάσεις που λαμβάνονται ή να αναθεωρηθούν οποιεσδήποτε αρχικές υποθέσεις. Μερικές φορές, για μακροπρόθεσμα έργα, πρέπει να εκτελεστούν διάφορες επαναλήψεις ανάλυσης real

options και έτσι οι μελλοντικές επαναλήψεις ενημερώνονται με τα πιο πρόσφατα δεδομένα και τις νεώτερες υποθέσεις.

6.2.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ REAL OPTIONS ΜΕ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥΣ

Ήδη από την περιγραφή των real options διακρίνονται σημαντικές διαφορές από την παραδοσιακή αξιολόγηση των επενδύσεων ή των προγραμμάτων με τις ταμειακές ροές. Ένα σημαντικό σημείο είναι ότι η παραδοσιακή προσέγγιση των ταμειακών ροών υποθέτει μια απλή διαδρομή απόφασης με συγκεκριμένα αποτελέσματα, και όλες οι αποφάσεις λαμβάνονται στην αρχή χωρίς τη δυνατότητα να αλλάξουν και να αναπτυχθούν με την πάροδο του χρόνου. Η προσέγγιση με real options θεωρεί ότι υπάρχουν πολλαπλές διαδρομές απόφασης, ως συνέπεια της υψηλής αβεβαιότητας που συνδέεται με τη διοικητική ευελιξία στην επιλογή των βέλτιστων στρατηγικών ή επιλογών όταν νέες πληροφορίες διατίθενται. Δηλαδή η διοίκηση έχει την ευελιξία να κάνει διορθώσεις στρατηγικής όταν υπάρχει αβεβαιότητα στο μέλλον. Καθώς νέες πληροφορίες διατίθενται και καθώς η αβεβαιότητα επιλύεται, η διοίκηση μπορεί να επιλέξει τις καλύτερες στρατηγικές για να τις εφαρμόσει. Η παραδοσιακή μέθοδος DCF υποθέτει μια απλή στατική απόφαση, ενώ τα real options υποθέτουν μια πολυδιάστατη δυναμική σειρά αποφάσεων, όπου η διοίκηση έχει την ευελιξία να προσαρμοστεί δεδομένης μιας αλλαγής στο επιχειρησιακό περιβάλλον.

Ένας άλλος τρόπος που μπορούμε να δούμε το πρόβλημα είναι ότι υπάρχουν δύο σημεία που πρέπει να εξεταστούν, ένα, η αρχική επένδυση όπου στρατηγικές αποφάσεις επένδυσης πρέπει να ληφθούν και δύο, ο τελικός σκοπός, η βέλτιστη απόφαση που πρέπει να ληφθεί ώστε να μεγιστοποιηθεί το κέρδος της εταιρείας από την επένδυση και των

μετόχων της εταιρείας. Στην παραδοσιακή προσέγγιση με ταμειακές ροές, αν ενώσουμε αυτά τα δύο σημεία θα πάρουμε μια ευθεία γραμμή, ενώ η προσέγγιση με real options μοιάζει με έναν χάρτη με πολλαπλές διαδρομές για να φτάσει στο τελικό σκοπό, όπου κάθε διαδρομή διασταυρώνεται με άλλες. Η παραδοσιακή μέθοδος περιλαμβάνει μια διαδικασία λήψης αποφάσεων που γίνεται μόνο μια φορά, ενώ τα real options χαρακτηρίζονται από μια δυναμική διαδικασία λήψης αποφάσεων, όπου ο επενδυτής μαθαίνει με την πάροδο του χρόνου και λαμβάνει διαφορετικές αναπροσαρμοσμένες αποφάσεις, καθώς ο χρόνος κυλά και νέα δεδομένα γίνονται γνωστά.

Οι παραδοσιακές μέθοδοι για την εκτίμηση και αξιολόγηση των έργων που συνδέονται με την αξία μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων οποιωνδήποτε στρατηγικών επιλογών που η εταιρεία κατέχει, ή ευέλικτες διοικητικές αποφάσεις που είναι δυναμικές και έχουν την ικανότητα να αλλάξουν με την πάροδο του χρόνου, είναι εσφαλμένες από διάφορες απόψεις. Τα έργα που εκτιμήθηκαν και αξιολογήθηκαν με τη χρησιμοποίηση του παραδοσιακού προτύπου ταμειακών ροών παρέχουν συχνά μια αξία που υποεκτιμά συνολικά την πραγματική αξία στην αγορά. Αυτό γίνεται επειδή τα έργα μπορούν να παρέχουν χαμηλές ή και καθόλου ταμειακές ροές στο κοντινό μέλλον αλλά εν τούτοις είναι χρήσιμα στην εταιρεία. Επιπλέον, τα έργα μπορούν να αντιμετωπισθούν από την άποψη της ιδιοκτησίας της επιλογής να εκτελεσθούν τα δικαιώματα - όχι όμως ότι υπάρχει πραγματική ιδιοκτησία αυτών - επειδή ο ιδιοκτήτης μπορεί να εκτελέσει το option ή να το επιτρέψει να λήξει εάν το κόστος ευκαιρίας αντισταθμίσει τα οφέλη της εκτέλεσης. Η συνιστώμενη προσέγγιση με real options λαμβάνει υπόψη αυτήν την επιλογή για άσκηση του option και την τιμολογεί αναλόγως. Έναντι των παραδοσιακών προσεγγίσεων, τα real options παρέχουν πρόσθετα στοιχεία ευρωστίας στην ανάλυση. Τα εισαγωγικά στοιχεία της ανάλυσης

στο πρότυπο option-τιμολόγηση μπορούν να κατασκευαστούν μέσω πολλαπλών εναλλακτικών τρόπων, παρέχοντας έτσι μια μέθοδο δοκιμής αντοχής ή δοκιμής ευαισθησίας των τελικών αποτελεσμάτων. Η ανάλυση του πορίσματος που προκύπτει από τα real options παρέχει επίσης έτοιμα μέσα για επανέλεγχο χωρίς να πρέπει να εκτελεσθεί ολόκληρη ανάλυση πάλι από την αρχή χρησιμοποιώντας διαφορετικές υποθέσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις, τις οποίες δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις, ενδιαφέρουν πολλούς συναλλασσόμενους με την επιχείρηση τόσο εντός αυτής όσο και εκτός. Πρωτίστως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απευθύνονται σε όσους λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις ευρισκόμενοι εκτός της επιχείρησης, μιας και οι εντός της επιχείρησης έχουν πρόσβαση σε ολόκληρο το φάσμα των δεδομένων αυτής.

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1997:32) υπάρχουν τρεις τρόποι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρίας: (α) η κάθετη μέθοδος αναλύσεως, (β) η διαχρονική μέθοδος αναλύσεως, και (γ) μέθοδος αναλύσεως δια της χρήσης αριθμοδεικτών. Όλοι οι παραπάνω τρόποι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρίας παρέχουν *χρηματοοικονομικές πληροφορίες* σε διαφορετικές ομάδες προσώπων, οι οποίες, κατά τον Γεωργόπουλο (2005:79-80), μπορεί να είναι:

- *Μέτοχοι*
- *Διοίκηση*
- *Επενδυτικοί Σύμβουλοι*
- *Απασχολούμενο Προσωπικό*
- *Προμηθευτές*
- *Πελάτες*
- *Το Κράτος*
- *Το Κοινωνικό Σύνολο*
- *Δανειστές*

7.2 ΚΑΘΕΤΗ Η ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η **κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση** αναδεικνύει την σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων και την σχετική βαρύτητα των επί μέρους τμημάτων στο σύνολο. Συγκεκριμένα, στην κάθετη ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού και κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και του κύκλου εργασιών, αντιστοίχως.

Αντικειμενικός στόχος της κάθετης ανάλυσης είναι να καταστούν συγκρίσιμα τα μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων εταιριών διαφορετικού μεγέθους, αλλά και να γίνει ανάλυση της εσωτερικής διάρθρωσης των λογιστικών καταστάσεων.

7.3 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η **οριζόντια ανάλυση** εκτιμά την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο και μας δείχνει την σημαντικότητα των αποτελεσμάτων της εταιρίας στην διάρκεια μιας χρήσεως. Επί παραδείγματι, προ φόρων κέρδη ύψους €300.000 μπορεί να αποτελούν εξαιρετικό αποτέλεσμα αν τα αντίστοιχα κέρδη κατά την προηγούμενη χρήσης ήταν μόλις €300.000, σημείωσαν δηλαδή μεταβολή 300%. Η οριζόντια ανάλυση αποκτά μεγάλη σημασία όταν η επιχείρηση λειτουργεί επί σειρά ετών, οπότε και είναι δυνατός ο προσδιορισμός σχετικών τάσεων διαφόρων μεγεθών. Συνήθως, τα μεγέθη μιας λογιστικής κατάστασης στο έτος βάσης αποκτούν την θέση δείκτη (=100) και στα υπόλοιπα έτη υπολογίζονται οι μεταβολές των αντιστοίχων μεγεθών σε σχέση με το έτος βάσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΝΗΡΕΑΣ ΚΑΙ ΣΕΛΟΝΤΑ

8.1 ΝΗΡΕΑΣ

Η ιχθυοκαλλιέργεια αποτελεί το σημαντικότερο κλάδο δραστηριότητας του ομίλου. Είναι η Νο1 εταιρία παγκοσμίως στην παραγωγή και εμπορία μεσογειακών ειδών ιχθυοκαλλιέργειας. Τα κύρια είδη που παράγει είναι Τσιπούρα, Λαβράκι και Μυλοκόπι. Παράλληλα, δραστηριοποιείται στον τομέα παραγωγής γόνου, ιχθυοτροφών, και εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας, τόσο για ίδια χρήση, όσο και για εμπορία, σε ένα ευρύ φάσμα πελατών σε Ελλάδα και Εξωτερικό.

Μετά από μια επιτυχημένη πορεία ανάπτυξης, από το 1988, διαθέτει εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, στην Τουρκία και στην Ισπανία, εμπορεύεται τα προϊόντα της σε πάνω από 35 χώρες στον κόσμο και έχει εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1995, ενώ είναι η πρώτη εξαγωγική εταιρία της Ελλάδος στα τρόφιμα και μία από τις 10 μεγαλύτερες εταιρίες ιχθυοκαλλιέργειας στον κόσμο.

Οι παραγωγικές εγκαταστάσεις της εταιρείας αποτελούνται από 5 ιχθυογεννητικούς σταθμούς, 3 μονάδες προ-πάχυνσης, 67 μονάδες πάχυνσης, 11 υπερσύγχρονα συσκευαστήρια, 1 ερευνητικό κέντρο, 2 εργοστάσια παραγωγής ιχθυοτροφών, 1 εργοστάσιο μεταποίησης και 1 μονάδα παραγωγής εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας.

Επιπλέον, η Νηρέας, μέσω της 100% θυγατρικής ΚΕΓΟagri, παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις και προϊόντα στην επιχειρηματική πτηνοτροφία, χοιροτροφία και κτηνοτροφία. Κύριοι τομείς δραστηριοποίησης της ΚΕΓΟagri είναι η παροχή επιλεγμένου αναπαραγωγικού υλικού, προϊόντων διατροφής και υγείας παραγωγικών ζώων, εξοπλισμού

μονάδων, καθώς και η παροχή τεχνογνωσίας και τεχνικών λύσεων σε όλες τις ανάγκες του σύγχρονου παραγωγού.

8.2 ΣΕΛΟΝΤΑ

Η SELONDA ιδρύθηκε το 1981 και αποτελεί σήμερα έναν από τους κορυφαίους παραγωγούς και προμηθευτές τσιπούρας και λαβρακιού σε παγκόσμια κλίμακα. Η τσιπούρα και το λαβράκι είναι τα δύο πιο δημοφιλή μεσογειακά ψάρια τόσο στην Ευρώπη όσο και στη Βόρεια Αμερική.

Βασικές Πληροφορίες

- Η SELONDA προμηθεύει σε εβδομαδιαία βάση τους πελάτες της με 500 τόνους φρέσκια τσιπούρα και λαβράκι. Τα ψάρια ταξιδεύουν σε περισσότερες από 20 χώρες ανά τον κόσμο οδικώς και αεροπορικώς.
- Ο Όμιλος SELONDA έχει ετήσια δυναμικότητα παραγωγής άνω των 30.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακιού, με εγκαταστάσεις σε δύο χώρες. Συγκεκριμένα, ο όμιλος έχει στην κατοχή του:
 - 46 θαλάσσιες μονάδες εκτροφής στην Ελλάδα, με ετήσια δυναμικότητα παραγωγής 25.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακιού.
 - 8 θαλάσσιες μονάδες εκτροφής στην Τουρκία με ετήσια δυναμικότητα παραγωγής 8.000 τόνων τσιπούρας και λαβρακιού.
 - 5 ιχθυογεννητικοί σταθμοί στην Ελλάδα με ετήσια δυναμικότητα παραγωγής άνω των 120 εκατομμυρίων τεμαχίων γόνου.
- Ο Όμιλος SELONDA απασχολεί σήμερα περίπου 1.000 εργαζόμενους.

- Η SELONDA είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1994, όταν έγινε η πρώτη εταιρεία ιχθυοκαλλιέργειας που απέκτησε πρόσβαση στις κεφαλαιακές αγορές.

8.3 Ο ΚΛΑΔΟΣ

- Η παγκόσμια παραγωγή τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας, από 1.000 τόνους το 1985, έφτασε τους 300.000 τόνους το 2009. Η Ελλάδα υπήρξε πρωτοπόρος στην προσπάθεια αυτή, παίζοντας από την αρχή ηγετικό ρόλο στην ταχεία ανάπτυξη και επιτυχία του κλάδου της Μεσογειακής Ιχθυοκαλλιέργειας.
- Σήμερα η Ελλάδα είναι αδιαμφισβήτητα ο παγκόσμιος ηγέτης στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας, με συνολικό όγκο παραγωγής 140.000 τόνους το 2009 που αντιστοιχεί περίπου στο 50% της παγκόσμιας παραγωγής.
 - Η Μεσογειακή Ιχθυοκαλλιέργεια είναι ένας κορυφαίος εξαγωγικός κλάδος για την Ελλάδα:
 - Πάνω από 80% της συνολικής παραγωγής τσιπούρας και λαβρακιού ιχθυοκαλλιέργειας εξάγεται.
 - Τσιπούρα και Λαβράκι ιχθυοκαλλιέργειας αποτελούν το πρώτο τρόφιμο που εξάγει η Ελλάδα με βάση την αξία και τον όγκο.
 - Ο κλάδος της Μεσογειακής Ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελλάδα προσφέρει εργασία σε πάνω από 10.000 άτομα.

8.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ

Στην εταιρεία Νηρέυς αναγνωρίζουν ότι οι άριστες εταιρίες κρίνονται όχι μόνο βάσει των οικονομικών τους αποτελεσμάτων ή της ποιότητας των προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρουν αλλά και βάσει της προσφοράς τους προς τα κοινωνικά σύνολα στα οποία δραστηριοποιούνται.

Έτσι, η εταιρία από το 2008 υποστηρίζει το Οικουμενικό Σύμφωνο του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών (UN Global Compact), το οποίο έχει ως πρωταρχικό στόχο την οικοδόμηση και την προώθηση της κοινωνικής νομιμότητας των επιχειρήσεων και των αγορών. Είναι η μεγαλύτερη παγκόσμια πρωτοβουλία Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και σ' αυτήν συμμετέχουν περισσότερες από 3.500 επιχειρήσεις από περισσότερες από 100 χώρες.

Οι δράσεις εταιρικής κοινωνικής ευθύνης που πραγματοποιεί η Νηρέυς αφορούν:

- Τον άνθρωπο
- Το περιβάλλον
- Την κοινωνία

Ο Όμιλος, όντας άρρηκτα συνδεδεμένος με τις τοπικές κοινωνίες, αναγνωρίζει την υποστήριξή τους στην ανάπτυξή του και την ανταποδίδει. Οι δράσεις του αφορούν κυρίως:

- Τη στήριξη τοπικών κοινωνιών
- Πολιτιστικές εκδηλώσεις
- Ενίσχυση μη κερδοσκοπικών οργανισμών
- Συνεισφορά σε εκπαιδευτικά προγράμματα μέσω Πανεπιστημιακών Ιδρυμάτων και Φοιτητικών Οργανώσεων.
- Χορηγίες

Η ενίσχυση που παρέχει η SELONDA για κοινωνικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται στους νομούς όπου δραστηριοποιείται, αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της επιχειρησιακής της φιλοσοφίας και δράσης. Και αυτό το αποδεικνύει έμπρακτα «επιστρέφοντας» στις τοπικές κοινωνίες μέρος των κερδών που προέρχονται από την εμπορική της δραστηριότητα με την μορφή χορηγιών.

Σκοπός του Ομίλου είναι να ενισχύει τη δράση εκείνων που αποσκοπούν στη διατήρηση και διάδοση της εθνικής μας κληρονομιάς και παράδοσης, να ανακουφίζει τους οικονομικά αδύναμους και να ενθαρρύνει κάθε αξιόλογη ατομική ή συλλογική προσπάθεια που προωθεί την μόρφωση και τον πολιτισμό.

Η SELONDA εκτός από την επιχειρηματική της δραστηριότητα και το ανθρωπιστικό της πρόσωπο, έχει επανειλημμένως αναδείξει μέσα από ποικίλες δραστηριότητες και τα πολιτιστικά της ενδιαφέροντα.

Έτσι λοιπόν:

- με τις γενναιόδωρες χορηγίες της την περίοδο 1996-2001 συνέβαλε στο αναστηλωτικό έργο και στις ετήσιες μουσικές εκδηλώσεις «Μουσικός Ιούλιος» του μικρού θεάτρου της Αρχαίας Επιδαύρου
- συμβάλλει στην προβολή των Ελληνικών Τεχνών και Γραμμάτων στο εξωτερικό
- ενισχύει οικονομικά πολιτιστικές εκδηλώσεις που πραγματοποιούνται στις περιοχές που δραστηριοποιείται
- έχει χρηματοδοτήσει εκδόσεις που προβάλλουν το Ελληνικό φυσικό και πολιτιστικό περιβάλλον

8.5 ΤΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Το ψάρι είναι μία αγαπημένη διατροφική συνήθεια και αναπόσπαστο κομμάτι της μεσογειακής διατροφής. Εξυπηρετώντας, ως ο μεγαλύτερος προμηθευτής, το απαιτητικό καταναλωτικό κοινό, σε περισσότερες από 35 χώρες στο κόσμο, ο Όμιλος Νηρέυς γνωρίζει πολύ καλά τι σημαίνει καλό φρέσκο ψάρι.

Τα προϊόντα του είναι εγγυημένης ποιότητας και υψηλής διατροφικής αξίας. Πέρα από τα συστήματα ποιότητας που διαθέτει η εταιρεία και εφαρμόζει, τα ψάρια μεγαλώνουν στα καθαρά ελληνικά νερά, στο Ιόνιο και Αιγαίο πέλαγος, έχοντας έτσι ως σύμμαχό τους το μοναδικό περιβάλλον .

Επιπλέον, φτάνουν γρήγορα και με ασφάλεια στον προορισμό τους, διατηρώντας αναλλοίωτα όλα τα θρεπτικά και γευστικά τους χαρακτηριστικά, δίνοντάς στον καταναλωτή τη δυνατότητα να δημιουργήσει απολαυστικές συνταγές με ψάρια ολόκληρα ή φιλέτα.

Επιλέγοντας τις καλύτερες πρώτες ύλες, με σύγχρονες μεθόδους παραγωγής και αυστηρούς ελέγχους, η Τσιπούρα το Λαβράκι και το Μυλοκόπι, φέρνουν τη θάλασσα στο τραπέζι στο τραπέζι του, στην καλύτερή της μορφή.

Η SELONDA προμηθεύει την ελληνική και παγκόσμια αγορά με ολόκληρα φρέσκα ψάρια που μεγαλώνουν στις πεντακάθαρές θάλασσες των νομών Κορινθίας, Αρκαδίας, Αργολίδας, Εύβοιας, Θεσπρωτίας και Αιτωλοακαρνανίας και εκτρέφονται με φυσικές ιχθυοτροφές, σύμφωνα με πιστοποιημένα συστήματα υγιεινής και ασφάλειας τροφίμων. Τα ψάρια αυτά διατίθενται σε συσκευασίες των 6 ή 10 κιλών και σε διαφορετικές κατηγορίες μεγεθών βάσει γραμμαρίων, ανάλογα με το είδος, όπως παρουσιάζονται παρακάτω.

		ΜΕΓΕΘΟΣ						
ΕΙΔΟΣ		150-200 gr	200-300 gr	300-400 gr	400-600 gr	600-800 gr	800-1000 gr	1000 + gr
ΤΣΙΠΟΥΡΑ		•	•	•	•	•	•	•
ΛΑΥΡΑΚΙ		•	•	•	•	•	•	•
ΧΙΟΝΑ			•	•	•			
ΦΑΓΚΡΙ				•	•	•		
ΛΥΘΡΙΝΙ			•	•	•			
ΣΑΡΓΟΣ			•	•				

Συντήρηση στους 0° έως +2° C
Συσκευασία διάθεσης: 6/10 kg

8.6 ΔΙΚΤΥΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ

Στη εταιρεία Νηρέυς είναι σταθερά προσηλωμένοι στην επέκτασή των δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις εξαγωγές ψαριών. Σήμερα συγκαταλέγεται στις 10 πρώτες παραγωγικές εταιρίες ιχθυηρών στην Ευρώπη και είναι η 1η εξαγωγική εταιρία της χώρας στον κλάδο των τροφίμων, με εξαγωγές που το 2010 ανέρχονται στα 137,7 εκ €

Διαθέτει ένα αποτελεσματικό δίκτυο διανομής, το οποίο πραγματοποιεί αποστολές σε περισσότερες από 35 χώρες στον κόσμο, οδικώς και αεροπορικώς.

Προτεραιότητα αποτελεί για την εταιρεία σε όλα τα στάδια της διανομής να διατηρηθεί η φρεσκάδα και η ποιότητα των ψαριών της και να διασφαλιστεί η διατήρηση της ψυκτικής αλυσίδας. Για την ακόμη καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών της και την αποτελεσματικότερη διανομή των προϊόντων της, σε μεγάλες ευρωπαϊκές αγορές όπως είναι η Ιταλία και η Γαλλία, δημιούργησε logistic center στο Μιλάνο της Ιταλίας, σε συνεργασία με την εταιρία Tradimar.

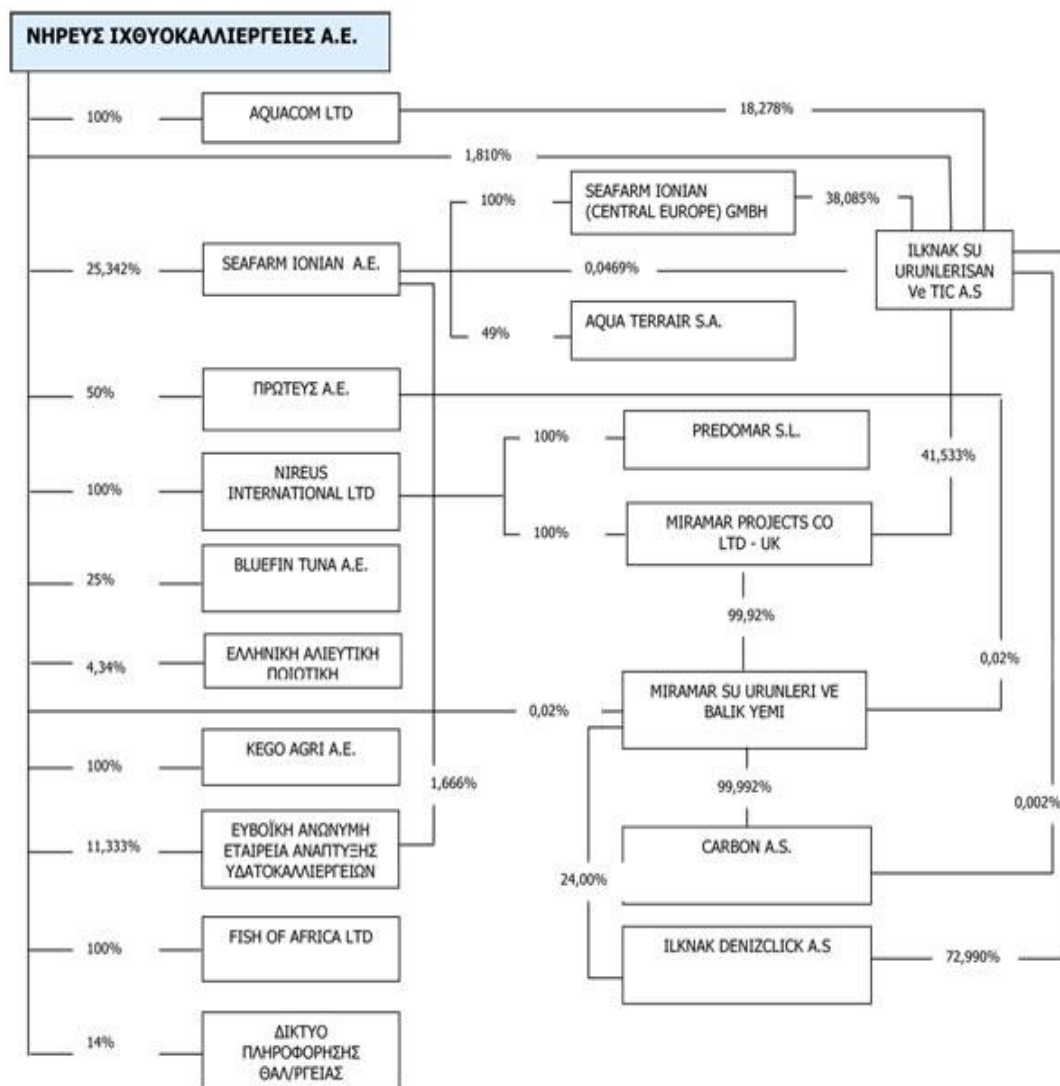
Επίσης στις κύριες χώρες που απευθύνονται τα προϊόντα της υπάρχουν τοπικά πωλητές (και σε κάποιες από αυτές και υποκαταστήματα) οι οποίοι είναι γνώστες της αγοράς και υποστηρίζουν τους πελάτες της άμεσα και αποτελεσματικά.

Πάνω από 400 τόνους φρέσκου ελληνικού ψαριού σε εβδομαδιαία βάση διοχετεύονται σε αγορές παγκοσμίως μέσω του ελεγχόμενου δικτύου διανομής της SELONDA. Στόχος όλων των διαδικασιών διανομής είναι να φτάνουν τα προϊόντα μας στους πελάτες και στους καταναλωτές με τη μέγιστη δυνατή ταχύτητα και ασφάλεια.



8.7 ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Οι σημαντικότερες θυγατρικές εταιρίες του Ομίλου Νηρέυς είναι οι ακόλουθες:



Από την άλλη μεριά η SELONDA συμμετέχει με μικρά ή μεγάλα ποσοστά στις ακόλουθες εταιρίες:



8.8 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Προσφορά

- Η Ελλάδα κατέχει ηγετική θέση στις ιχθυοκαλλιέργειες τσιπούρας και λαυρακιού, ενώ στους σημαντικούς παραγωγούς περιλαμβάνονται η Τουρκία, η Ισπανία και η Ιταλία. Μικρότερη είναι η παραγωγή στις Γαλλία, Πορτογαλία, Κροατία, Κύπρο, Μάλτα, Ισραήλ, Αίγυπτο, Μαρόκο και Τυνησία, ενώ νέοι παραγωγοί έχουν εμφανιστεί τα τελευταία χρόνια στις Αλβανία, Αλγερία και Λιβύη.
- Η συνολική παραγωγή τσιπούρας και λαυρακιού στις μεσογειακές χώρες έφθασε σύμφωνα με εκτιμήσεις, στους 253.000 τόνους το 2010 (61% τσιπούρα και 39% λαβράκι). Την περίοδο 2000-2009 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης της συνολικής παραγωγής ήταν 7,4%. Ωστόσο, ο περιορισμός της παραγωγής γόνου μετά τη δραματική υποχώρηση των τιμών της τσιπούρας την περίοδο 2007/2008, οδήγησε την τελευταία διετία σε μείωση της παραγωγής των τελικών προϊόντων κατά 11,2%, επαναφέροντάς την το 2010 στο επίπεδο του 2006.
- Η συνολική παραγωγή γόνου τσιπούρας και λαβρακιού στις μεσογειακές χώρες εκτιμάται για το 2010 σε 905 εκατ. μονάδες. Η ελληνική παραγωγή γόνου συγκεντρώνει το 44% της συνολικής παραγωγής, με την Τουρκία να ακολουθεί καταγράφοντας μερίδιο 19%.
- Με την ανάπτυξη της ιχθυοκαλλιέργειας, το μερίδιο τσιπούρας και λαυρακιού ελεύθερης αλιείας στη συνολική διεθνή προσφορά υποχώρησε από 64% το 1990 σε περίπου 6% το 2008. Οι τιμές τσιπούρας και λαυρακιού ελεύθερης αλιείας είναι αρκετά υψηλότερες σε σχέση με παρόμοιου μεγέθους ψάρια ιχθυοκαλλιέργειας, καθώς η ποιότητά τους θεωρείται από τους καταναλωτές καλύτερη.

- Η Ελλάδα, με εκτιμώμενη παραγωγή 123.000 τόνους το 2010 (40.000 τόνοι λαβράκι και 83.000 τόνοι τσιπούρα) και μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγής της τάξης του 7,4% από το 2000 μέχρι το 2009, αποτελεί το σημαντικότερο παραγωγό τσιπούρας – λαυρακιού σε διεθνές επίπεδο, με μερίδιο 48,6% επί της συνολικής παραγωγής. Ισχυρότερη είναι η θέση της Ελλάδας στην παραγωγή τσιπούρας, όπου συγκεντρώνει το 54% περίπου της διεθνούς παραγωγής.
- Η Ελλάδα αποτελεί επίσης το μεγαλύτερο εξαγωγέα τσιπούρας και λαυρακιού σε παγκόσμιο επίπεδο, με το σύνολο των εξαγωγών της να σημειώνει την περίοδο 2006-2009 μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 11% και να φτάνει το 2009 τους 103.000 τόνους, από 75.600 τόνους το 2006. Η Τουρκία, με συνολικές εξαγωγές 21.000 τόνων το 2009, περίπου στο 1/5 των ελληνικών εξαγωγών, ακολουθεί στη δεύτερη θέση σε μεγάλη απόσταση από την Ελλάδα και επομένως με αρκετά μικρότερη δυνατότητα να επηρεάζει τις εξελίξεις στις αγορές.
- Οι ελληνικές εξαγωγές τσιπούρας και λαβρακιού κατευθύνονται στην πλειονότητά τους (46% περίπου) στην ιταλική αγορά. Οι επόμενες σε σημαντικότητα αγορές για τις ελληνικές εξαγωγές είναι η ισπανική και η γαλλική. Σταδιακά ο αριθμός των χωρών προορισμού της ελληνικής παραγωγής έχει αυξηθεί από 22 στα μέσα της δεκαετίας του 1990 σε 41 το 2009.
- Οι εν λειτουργία μονάδες θαλασσοκαλλιέργειας στην Ελλάδα, αυξήθηκαν από 220 το 1995, σε 318 το 2008, ενώ το 2010 εκτιμάται ότι λειτούργησαν περίπου 330 μονάδες. Ο ρυθμός δημιουργίας νέων μονάδων έχει μειωθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 2000.
- Η πορεία του κλάδου προς την ωρίμανση συνοδεύεται από μια τάση ενοποίησης σε μεγαλύτερα επιχειρηματικά σχήματα. Εκτιμήσεις του Συνδέσμου Ελληνικών Θαλασσοκαλλιεργειών αναφέρουν ότι λόγω εξαγορών, συγχωνεύσεων και εξόδου από τον κλάδο ο αριθμός των

επιχειρήσεων μειώθηκε σε 80 το 2010, όταν το 1997 δραστηριοποιούνταν στον κλάδο 193 επιχειρήσεις με αρκετά μικρότερο αριθμό αδειών/μονάδων. Σε πολλές περιπτώσεις, η ενοποίηση δεν αποτελεί ξεκάθαρη εταιρική στρατηγική, αλλά επιβάλλεται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

- Στις ελληνικές ιχθυοκαλλιέργειες δραστηριοποιούνται μεγάλοι καθετοποιημένοι όμιλοι επιχειρήσεων, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι εισηγμένοι στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), με δραστηριότητες που καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της αλυσίδας αξίας, από την παραγωγή ιχθυοτροφών, την παραγωγή γόνου σε ιχθυογεννητικούς σταθμούς, την ανάπτυξη των ψαριών σε μονάδες εκτροφής, μέχρι τη συσκευασία, διανομή, εμπορία και μεταποίηση του προϊόντος (π.χ. φιλετοποίηση) και την έρευνα και ανάπτυξη για νέα είδη. Υπάρχει επίσης και ένα πλήθος μικρότερων εταιρειών, οι οποίες επικεντρώνουν τη δραστηριότητά τους αποκλειστικά στην εκτροφή των συγκεκριμένων ειδών, δεν έχουν επαρκή πρόσβαση στην αγορά και συχνά χρησιμοποιούν τα δίκτυα διανομής των μεγαλύτερων επιχειρήσεων προκειμένου να διαθέσουν την παραγωγή τους στις διεθνείς αγορές.
- Το μοντέλο ανάπτυξης του κλάδου στην Ελλάδα στηρίζεται στη μαζική παραγωγή νωπού ολόκληρου ψαριού, τον ανταγωνισμό σε επίπεδο τιμής, με κάποιες προσπάθειες των μεγαλύτερων επιχειρήσεων για διαφοροποίηση του προϊόντος και τοποθέτησης στην αγορά επεξεργασμένων προϊόντων τσιπούρας και λαυρακιού με υψηλότερη προστιθέμενη αξία.
- Οι 6 μεγαλύτεροι όμιλοι επιχειρήσεων ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελλάδα συγκέντρωσαν το 2008 τα 2/3 περίπου της εγχώριας παραγωγής τσιπούρας και λαυρακιού, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής νέων ειδών που συμμετέχουν με μικρό ποσοστό στη

συνολική παραγωγή. Οι 4 μεγαλύτεροι εγχώριοι όμιλοι του κλάδου, συγκεντρώνουν το 90% της παραγωγής γόνου στην Ελλάδα, διαθέτοντας σύγχρονους ιχθυογεννητικούς σταθμούς υψηλής δυναμικότητας, γεγονός που τους επιτρέπει να επιτυγχάνουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας και έλεγχο της ποιότητας.

- Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου αποτελούν ο μεγάλος κύκλος παραγωγής και η μικρή διάρκεια ζωής του προϊόντος, το οποίο διατίθεται ως φρέσκο και πρέπει να καταναλωθεί σε διάστημα μερικών ημερών.
- Λόγω του μεγάλου κύκλου παραγωγής η προσφορά είναι βραχυχρονίως ανελαστική και σε συνδυασμό με την εποχικότητα της ζήτησης, δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για έντονες διακυμάνσεις στις τιμές προκειμένου να διατεθεί άμεσα η παραγωγή στην αγορά.
- Ο μεγάλος κύκλος παραγωγής απαιτεί από τις επιχειρήσεις να χρηματοδοτήσουν με κεφάλαια κίνησης την παραγωγή τους μέχρι αυτή να φθάσει σε μέγεθος που μπορεί να διατεθεί στην αγορά. Οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης αυξάνονται όταν πρέπει να χρηματοδοτηθούν αυξανόμενες ποσότητες παραγωγής, ή/και όταν η επιχείρηση σε περιόδους υποχώρησης των τιμών αποφασίσει να συντηρήσει το βιολογικό της απόθεμα προκειμένου να επιτύχει καλύτερες τιμές.
- Εκτιμάται ότι περίπου το 48% του κόστους παραγωγής ενός κιλού φρέσκου ολόκληρου ψαριού, αφορά στις δαπάνες για ιχθυοτροφές. Σημαντικό τμήμα του κόστους απορροφούν οι δαπάνες για την αγορά γόνου, καθώς και η δαπάνη μισθοδοσίας. Μικρότερο είναι το κόστος ενέργειας, συσκευασίας, φαρμάκων και βιταμινών. Το σταθερό κόστος, το οποίο περιλαμβάνει κυρίως τα διοικητικά έξοδα, τις αποσβέσεις και τις δαπάνες συντήρησης, καλύπτει το 8,9%-10,5% περίπου του συνολικού κόστους, ανάλογα με το μέγεθος της μονάδας

παραγωγής. Συνολικά, εκτιμάται ότι το κόστος παραγωγής στις μικρότερες μονάδες είναι υψηλότερο συγκριτικά με τις μεγάλες μονάδες, οι οποίες, ανήκοντας σε καθετοποιημένους ομίλους, έχουν άμεση πρόσβαση σε ιχθυοτροφές και γόνο σε τιμές κόστους, κάτι που τους δίνει κοστολογικό πλεονέκτημα της τάξης των €0,65/κιλό.

- Με βάση το κόστος παραγωγής οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν πλεονέκτημα έναντι των Ισπανών και Ιταλών παραγωγών, ενώ υστερούν σε σχέση με το κόστος των παραγωγών στην Τουρκία κυρίως λόγω του υψηλότερου κόστους εργασίας. Ωστόσο, με το συνυπολογισμό του κόστους και του χρόνου που απαιτεί η μεταφορά του προϊόντος στις κυριότερες αγορές, το πλεονέκτημα που δίνει αυτή η διαφοροποίηση στο κόστος παραγωγής, εξασθενεί.

Ζήτηση

- Η ιταλική αγορά παραμένει διαχρονικά η σημαντικότερη μεταξύ των αγορών διάθεσης τσιπούρας και λαβρακίου, καθοδηγούμενη από την προτίμηση των καταναλωτών για τα συγκεκριμένα είδη φρέσκου ψαριού και την ευρεία διείσδυση σε όλα τα κανάλια διανομής, από τις μεγάλες αλυσίδες λιανεμπορίου μέχρι τον τομέα της εστίασης και των εστιατορίων. Η κατανάλωση τσιπούρας και λαβρακίου στην Ιταλία έφθασε το 2009 τους 93.900 τόνους, ποσότητα που αντιστοιχεί στο 31,9% της συνολικής κατανάλωσης σε διεθνές επίπεδο.
- Στη δεύτερη σε μέγεθος αγορά, την ισπανική, η συνολική κατανάλωση ανήλθε σε 57.300 τόνους το 2009, ποσότητα που αντιστοιχεί στο 19,5% της συνολικής κατανάλωσης.
- Η Ελλάδα, βασιζόμενη στην ηγετική θέση που κατέχει στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακίου, εμφανίζει - λαμβανομένων υπόψη των πληθυσμιακών δεδομένων - ιδιαίτερα ισχυρή εσωτερική αγορά, με την κατανάλωση να εκτιμάται στους 37.700 τόνους το

2009, σημειώνοντας υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης την περίοδο 2006-2009. Ωστόσο, η οικονομική κρίση που διέρχεται η χώρα, σε συνδυασμό με τη μείωση της παραγωγής και την αύξηση των τιμών, εκτιμάται ότι ανέτρεψαν το 2010 την ανοδική πορεία που κατέγραψε η κατανάλωση τα προηγούμενα έτη.

- Η αύξηση της ζήτησης ψαριών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στην υποχώρηση της τιμής πώλησης από τους παραγωγούς προς τα κανάλια διανομής (χονδρέμποροι, εισαγωγείς, λιανέμποροι), η οποία μερικώς μετακυλήθηκε στις τελικές τιμές πώλησης προς τους καταναλωτές.
- Ευνοϊκό ρόλο στην αύξηση της ζήτησης ψαριών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας είχε και η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία επηρέασε άμεσα την καταναλωτική δαπάνη στις βασικές χώρες κατανάλωσης. Από τη μακροχρόνια τάση αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος επωφελήθηκε ιδιαίτερα και η κατανάλωση ψαριών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας εκτός σπιτιού (εστιατόρια και άλλοι χώροι μαζικής εστίασης). Στην παρούσα δυσμενή οικονομική συγκυρία, ωστόσο, το συγκεκριμένο κανάλι έχει και τις μεγαλύτερες απώλειες, καθώς οι μεταβολές του διαθέσιμου εισοδήματος επηρεάζουν σημαντικά τις συγκεκριμένες δαπάνες των καταναλωτών.
- Η ελαστικότητα της ζήτησης ως προς την τιμή είναι υψηλή λόγω της πληθώρας υποκατάστατων προϊόντων. Πάντως, μέχρι σήμερα η πορεία των σχετικών τιμών των ψαριών μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας έναντι των υποκατάστατων προϊόντων ήταν μάλλον ευνοϊκή για την ιχθυοκαλλιέργεια, γεγονός που λειτούργησε ενισχυτικά στη ζήτηση.
- Το πόσο σημαντική είναι η πίεση από τα υποκατάστατα προϊόντα μπορεί να γίνει κατανοητό από την περιορισμένη διάθεση επεξεργασμένων προϊόντων τσιπούρας και λαβρακίου και ειδικότερα

φιλέτων, τα οποία συχνά αναφέρονται ως μια από τις λύσεις στα προβλήματα κυκλικότητας και κερδοφορίας του κλάδου. Σε αυτό το τμήμα της αγοράς, τα μεσογειακά ψάρια έχουν να αντιμετωπίσουν εδραιωμένα είδη, όπως ο σολομός, η παραγωγή των οποίων έχει χαμηλότερο κόστος. Όπως μάλιστα απέδειξε και η μεγάλη διεύθυνση στη Βόρεια Ευρώπη του χαμηλής τιμής είδους pangasius σε μορφή φιλέτων από το Βιετνάμ, το κόστος και κατ' επέκταση η σχετική τιμή αποτελεί το κρίσιμο στοιχείο για μια νέα αναπτυξιακή ώθηση του κλάδου στο τμήμα της αγοράς επεξεργασμένων προϊόντων.

- Η ζήτηση εμφανίζει επίσης χαρακτηριστικά εποχικότητας που συνδέονται με τα διατροφικά πρότυπα των καταναλωτών σε κάθε χώρα, αλλά και με την τουριστική κίνηση. Στις μεσογειακές χώρες η ζήτηση είναι μεγαλύτερη το καλοκαίρι και σε κάποιες περιόδους που παραδοσιακά επικρατεί το ψάρι (π.χ. τα Χριστούγεννα στην Ιταλία). Ο προγραμματισμός της παραγωγής οφείλει να λαμβάνει υπόψη αυτόν τον παράγοντα, καθώς πιθανή ανισορροπία με την ποσότητα κατανάλωσης δημιουργεί διακυμάνσεις στις τιμές που μπορεί να δράσουν αποσταθεροποιητικά στην εξέλιξη της αγοράς.
- Η μείωση του αριθμού των ατόμων ανά νοικοκυριό και η μείωση του διαθέσιμου ελεύθερου χρόνου για την προετοιμασία γευμάτων αυξάνουν την ανάγκη για επεξεργασμένα τρόφιμα σε ανταγωνιστική τιμή, τα οποία μπορεί να είναι καθαρισμένα σε μερίδες ή / και προμαγειρεμένα. Η τάση για υγιεινή διατροφή λειτουργεί επωφελώς στη ζήτηση ψαριών ιχθυοκαλλιέργειας, αλλά τα προϊόντα θα πρέπει να αντιμετωπίζουν κάθε ανησυχία των καταναλωτών σχετικά με την ποιότητα, κάτι που διασφαλίζεται με συστηματικό έλεγχο ποιότητας με χρήση διεθνώς αναγνωρισμένων συστημάτων.

8.9 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- Μέχρι και το 2007, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου ξεπερνούσε το 10%, φτάνοντας το 23% το 2007. Η συσσώρευση των στοιχείων ενεργητικού ήταν ακόμα ταχύτερη, ειδικά το 2007 όταν η αξία τους αυξήθηκε κατά 35%.
- Η ταχύτερη αύξηση του πληθυσμού των ψαριών, σε σύγκριση με την εξέλιξη της ζήτησης, οδήγησε σε σημαντική πτώση των τιμών το 2008 και 2009 και συνακολούθως της αξίας των πωλήσεων. Επιπλέον, αυξήθηκαν τα λειτουργικά έξοδα από την ανάγκη συντήρησης μεγαλύτερου αποθέματος ψαριών. Έτσι, η αποδοτικότητα του κλάδου συρρικνώθηκε σημαντικά τη διετία 2008-2009.
- Παρά τη σημαντική επιβράδυνση των πωλήσεων βιολογικών περιουσιακών στοιχείων το 2008 και το 2009, τα αποθέματα εξακολούθησαν να αυξάνονται με διψήφιους ρυθμούς. Ως αποτέλεσμα, ο λόγος των βιολογικών αποθεμάτων προς τις βιολογικές πωλήσεις αυξήθηκε αισθητά, ξεπερνώντας το 2 προς 1 το 2009. Οι ημέρες διακράτησης αποθεμάτων στον κλάδο είναι αισθητά περισσότερες σε σύγκριση με την υπόλοιπη οικονομία, καθώς το 2009 ανήλθαν σε 483 ημέρες (και 525 ημέρες για το δείγμα των εισηγμένων και των θυγατρικών τους) έναντι 69 ημερών κατά μέσο όρο για το σύνολο του επιχειρηματικού τομέα την περίοδο 2006-2008.
- Παρότι δεν προκύπτει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του μεγέθους των επιχειρήσεων και της αποδοτικότητάς τους, οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε εισηγμένους ομίλους εμφάνισαν καλύτερους δείκτες αποδοτικότητας τα περισσότερα έτη της

εξεταζόμενης περιόδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέρος της σχετικά καλής κερδοφορίας το 2006 και ειδικά το 2007 προκύπτει από τη ραγδαία αύξηση των αποθεμάτων - σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. το λειτουργικό κέρδος προσαρμόζεται με βάση τις αυξομειώσεις της εύλογης αξίας των βιολογικών περιουσιακών στοιχείων. Αφαιρώντας αυτή την επίδραση, προκύπτει ότι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους στις εισηγμένες επιχειρήσεις και στις θυγατρικές τους ήταν αρνητικό ακόμα και το 2007.

- Ενώ η κερδοφορία του κλάδου το 2009 ήταν αναμφίβολα δυσμενής, η στρατηγική περιορισμού της προμήθειας γόνου εκ μέρους των καθετοποιημένων ομίλων και η σχετική ανάκαμψη των τιμών οδήγησε σε μικρή βελτίωση των αποτελεσμάτων σε σχέση με το 2008. Παρομοίως, οι ταμειακές ροές από τη λειτουργία των επιχειρήσεων ήταν αρνητικές το 2007 και το 2008, ενώ το 2009 οι εκροές και εισροές ήταν περίπου ίσες.
- Παρά τις αρχικές προβλέψεις για περαιτέρω συρρίκνωση της παραγωγής της ελληνικής ιχθυοκαλλιέργειας, ο συνολικός κύκλος εργασιών των εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου αυξήθηκε κατά 16% το 2010, τόσο λόγω ανάκαμψης των τιμών, όσο και λόγω αύξησης του όγκου πωλήσεων. Η αύξηση των πωλήσεων προέκυψε κυρίως από εξαγωγές, καθώς η εγχώρια κατανάλωση συρρικνώθηκε λόγω της συνεχιζόμενης ύφεσης της ελληνικής οικονομίας. Ταυτόχρονα, τα αποθέματα ψαριών αυξήθηκαν με βραδύτερο ρυθμό (1,5%), αποκλιμακώνοντας τον λόγο των αποθεμάτων προς τις πωλήσεις βιολογικών περιουσιακών στοιχείων.
- Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους μειώθηκε το 2010 κατά 7,2 ποσοστιαίες μονάδες, κυρίως λόγω σημαντικής πτώσης της εύλογης αξίας των βιολογικών αποθεμάτων (- €4,1 εκ. το 2010 έναντι €43,5 εκ. το 2009). Χωρίς αυτή την επίδραση, το περιθώριο λειτουργικού

κέρδους ήταν υψηλότερο, τόσο σε σύγκριση με το 2009, όσο και με το μέσο όρο της πενταετίας 2005-2009, φτάνοντας στο 5,4%. Οι καθαρές ταμειακές ροές από τη λειτουργία παρέμειναν αρνητικές, ενώ οι περισσότερες εισηγμένες επιχειρήσεις αύξησαν τα ταμειακά τους διαθέσιμα μέσω πώλησης συμμετοχών και επιπρόσθετης χρηματοδότησης από τις τράπεζες και τις κεφαλαιαγορές.

- Η μόχλευση των εισηγμένων επιχειρήσεων σημείωσε περαιτέρω αύξηση. Ωστόσο, οι αυξημένες πωλήσεις και η αναβαθμισμένη λειτουργική αποδοτικότητα βελτίωσαν τη φερεγγυότητα τους.

8.10 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

- Ο στρατηγικής σημασίας κλάδος της ιχθυοκαλλιέργειας βρίσκεται σε μια κρίσιμη καμπή. Η ραγδαία ανάπτυξη της τελευταίας δεκαετίας έχει επιτρέψει τη συσσώρευση κρίσιμης μάζας τεχνογνωσίας, παραγωγικού δυναμικού και παρουσίας στις αγορές. Ταυτόχρονα, όμως, η εκτεταμένη στήριξη αυτής της ανάπτυξης σε δανειακά κεφάλαια έχει οδηγήσει σε αυξημένη δανειακή πίεση, η οποία περιορίζει τις κινήσεις και δημιουργεί αρκετή ανασφάλεια για το μέλλον αρκετών επιχειρήσεων του κλάδου.

- Το 2010 υπήρξε σχετικά καλύτερο έτος για τις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες επωφελήθηκαν από την αύξηση της ζήτησης στις αγορές του εξωτερικού, αντισταθμίζοντας τις απώλειες στην εγχώρια αγορά. Ωστόσο, οι πρόσφατες βελτιωμένες επιδόσεις δεν πρέπει να δημιουργούν εφησυχασμό, καθώς οι δομικές αδυναμίες (μεγάλη διάρκεια του κύκλου παραγωγής, ελλιπής διαφοροποίηση, κ.λπ.) και οι έντονες χρηματοοικονομικές δυσκολίες (υψηλή δανειακή πίεση και υψηλά βιολογικά αποθέματα, ανεπαρκής ρευστότητα) δεν έχουν αντιμετωπιστεί επαρκώς.

- Προκλήσεις όπως η ανάπτυξη των υφιστάμενων και νέων αγορών, η έρευνα και ανάπτυξη για την προϊόντική διαφοροποίηση και τη μείωση του κόστους, η ενίσχυση του ανταγωνισμού από άλλες χώρες και προϊόντα, η κυκλικότητα της παραγωγής και των τιμών, η βελτίωση της παραγωγικότητας, η συμμόρφωση με τους ολοένα και αυστηρότερους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, δεν είναι εύκολο να αντιμετωπιστούν σε ένα περιβάλλον στενότητας στις πιστώσεις και υψηλού εταιρικού χρέους. Οι παράγοντες αυτοί εκ των πραγμάτων στρέφουν την προσοχή των επιχειρήσεων στην καθημερινή τους λειτουργία και στερούν τη δυνατότητα μακροχρόνιου στρατηγικού σχεδιασμού και επενδύσεων. Επιπλέον, οι μακροοικονομικές συνθήκες στις κύριες ξένες αγορές για την ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια, αλλά ακόμα περισσότερο στην Ελλάδα, δεν έχουν ακόμα ομαλοποιηθεί. Επομένως, χρειάζεται να γίνουν αρκετές επιπλέον κινήσεις για να μην μείνουν ανεκμετάλλευτες οι σημαντικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται και να αποτραπεί η επέλευση των σημαντικών κινδύνων που αντιμετωπίζει ο κλάδος, ή να μετριαστεί η αρνητική τους επίδραση.

- Σε αυτό το πλαίσιο, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η προσπάθεια του επενδυτικού fund Linnaeus Capital να αποκτήσει ισχυρή συμμετοχή στις τρεις μεγαλύτερες επιχειρήσεις ιχθυοκαλλιέργειας (ΔΙΑΣ, ΝΗΡΕΥΣ και ΣΕΛΟΝΤΑ), αλλά και η απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού σχετικά με το μνημόνιο εμπορικής συνεργασίας που είχαν υπογράψει οι πέντε μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου το 2008. Αυτές οι εξελίξεις θα προσδιορίσουν σε μεγάλο βαθμό την πορεία του κλάδου στο μέλλον, λόγω της σημαντικότητας της επίλυσης των χρηματοοικονομικών προβλημάτων και του καλύτερου συντονισμού των επιχειρήσεων για την επαρκή εκμετάλλευση των ευκαιριών που παρουσιάζονται.

- Η δημιουργία μεγαλύτερων σχημάτων δεν πρέπει να αποτελέσει αυτοσκοπό, αλλά να γίνει με τα σωστά επιχειρηματικά κριτήρια και αξιολόγηση των συνεργιών, έτσι ώστε όποια νέα σχήματα δημιουργηθούν να μπορέσουν να βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους διάρθρωση και να πραγματοποιήσουν καλύτερη διαχείριση της παραγωγής και της προώθησης των προϊόντων τους. Εάν κριθεί ότι μια εκτεταμένη συγχώνευση των μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου στρεβλώνει τις συνθήκες του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να πετύχουν καλύτερο συντονισμό για δράσεις κοινού συμφέροντος χωρίς να παραβιάζουν την επιχειρηματική δεοντολογία μέσω δημιουργίας μιας αποτελεσματικής οργάνωσης παραγωγών, σε ευθυγράμμιση με το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει στην ΕΕ.

- Ενώ ο κλάδος αντιμετωπίζει σοβαρές εξωγενείς απειλές, όπως το ενδεχόμενο ενίσχυσης της ανταγωνιστικής θέσης της Τουρκίας ή η ανάδυση νέων παραγωγικών χωρών με χαμηλότερο κόστος εργασίας κοντά στα μεγάλα κέντρα κατανάλωσης, συνολικά οι εξωγενώς οριζόμενες προοπτικές του είναι θετικές. Η στροφή προς τον υγιεινό τρόπο ζωής και η τάση αύξησης της κατά κεφαλήν κατανάλωσης ψαριού, σε συνδυασμό με σταθεροποίηση ή πτώση της αλιείας, προοιωνίζουν ότι οι συνθήκες που θα αντιμετωπίζει ο κλάδος στο μέλλον θα είναι ευνοϊκές. Ωστόσο, για να μπορέσει ο κλάδος να εκμεταλλευτεί αυτές τις ευκαιρίες και πράγματι να αποτελέσει έναν από τους σημαντικούς μοχλούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας πρέπει καταρχάς να βρει τρόπο να ξεπεράσει τις παθογένειές του. Σε αυτή την προσπάθεια, το κράτος, ορθολογικοποιώντας την αδειοδότηση και το χωροταξικό σχεδιασμό, έχει να παίξει κρίσιμο ρόλο.

8.11 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

Σε ότι αφορά τον κύκλο εργασιών των δυο επιχειρήσεων μπορούμε να διακρίνουμε από τις οικονομικές καταστάσεις πως οι πωλήσεις της εταιρείας Νηρέας ήταν σαφώς υψηλότερες από αυτές της SELONDA. Χαρακτηριστικά, για την πρώτη ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε 147.518.526€ ενώ για την δεύτερη σε 121.168.454€ αυτό δείχνει ξεκάθαρα πως η Νηρέας καταλαμβάνει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά προϊόντων ιχθυοκαλλιέργειας.

Στα αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι εταιρείες προ φόρων, η Νηρέας παρουσιάζει σημαντικές ζημιές κατά την περίοδο 2010 με το ποσό να ανέρχεται σε 34.824.193€ Αντίθετα η SELONDA παρουσιάζει κέρδη, αλλά σαφώς μειωμένα σε σχέση με το 2009, που ανέρχονται σε περίπου 13.000€

Στα συνολικά αποτελέσματα χρήσης 2010 η Νηρέας παρουσιάζει σημαντικές απώλειες της τάξης των 34.097.035€ ενώ και η SELONDA παρουσιάζει απώλειες, σε πολύ πιο χαμηλά επίπεδα όμως, που ανέρχονται σε 938.318€

8.12 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

8.12.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

α. ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$(\text{ΜΠΚ}) = \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2010

Για την SELONDA ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$17.877.802 / 85.160.572 = 0,20$$

Για την Νηρέυς $132.271.894 / 147.518.526 = 0,88$

Βλέπουμε ότι η Νηρέυς έχει ξεκάθαρα μεγαλύτερο δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους από την SELONDA. Αυτό σημαίνει πως έχει μεγαλύτερη δυνατότητα να καλύπτει τα έξοδά της και συγχρόνως να αφήνει και κέρδη.

2009

Για τη SELONDA, το 2009 το μικτό περιθώριο κέρδους ήταν $3.614.540,02 / 43.376.599,57 = 0,08$

Αντίστοιχα για τον Νηρέα $6.191.097 / 73.229.393 = 0,08$

Κατά το 2009 το ΜΠΚ για τις εταιρείες ήταν στα ίδια επίπεδα. Αυτό μπορεί να συμβαίνει παρά την μεγάλη διαφορά που υπάρχει στα μεγέθη των εταιρειών. Δηλαδή παρόλο που η Νηρέυς παρουσιάζει μεγαλύτερα μικτά κέρδη, αντίστοιχα παρουσιάζει και πολύ μεγαλύτερες πωλήσεις.

2008

Κατά το έτος 2008, το ΜΠΚ για τη SELODA ήταν: $14.795.806,7 / 39.670.382,70 = 0,37$

Για την Νηρέυς ο δείκτης αυτός διαμορφώθηκε σε $10.494.448 / 83.526.599 = 0,15$

Για το 2008 η SELODA είχε υψηλότερο δείκτη ΜΠΚ. Αυτό οφείλεται κυρίως στο υψηλό μικτό κέρδος που παρουσίασε.

2007

SELODA: $3.618.585 / 20.330.676,71 = 0,18$

Νηρεύς: $19.344.626 / 108.502.617 = 0,18$

Για το 2007 η αναλογίες μικτού κέρδους και πωλήσεων παρουσιάστηκαν ίδιες για τις δύο εταιρείες. Βέβαια από τα νούμερα, όπως αυτά φαίνονται παραπάνω, διακρίνεται η διαφορά στο μέγεθος της κάθε εταιρείας.

β. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{ΑΑΚ} = \frac{\text{ΚΚ} + \text{τόκοι}}{\text{ΣΠ}}$$

2010

SELONDA: $-1.753.345/350.416.762 = 0,01$

Νηρεύς: $34.097.035 / 475.474.553 = 0,01$

Λόγω του γεγονότος πως και οι δύο εταιρείες στα καθαρά αποτελέσματα χρήσης παρουσίασαν ζημιές ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων είναι σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα.

2009

SELODA $1.510.217,03 / 355.928.952,51 = 0,01$

Νηρεύς $2.574.813 / 480.355.490 = 0,01$

2008

SELODA $1.200.425,43 / 400.317.712,57 = 0,01$

Νηρεύς $3.204.350 / 473.256.407 = 0,01$

2007

SELODA 3.567.460,62 / 318.093.957,13 = 0.03

Νηρέυς 13.382.284 / 479.436.919 = 0.03

Τα μικρά κέρδη σε συνδυασμό με το μεγάλο, κατ' αναλογία παθητικό των εταιρειών αποδίδει πολύ μικρό ποσοστό αποδοτικότητας των απασχολούμενων από τις εταιρείες κεφαλαίων.

8.12.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

α. ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\Delta ΓΡ = \frac{ΚΕ}{ΒΥ}$$

2010

για την Νηρέυς έχουμε: 272.832.173/ 144.411.221 = 1,89

και για την SELONDA: 120.759.091 / 82.732.093 = 1.45

και οι δύο εταιρείες έχουν την δυνατότητα να ανταποκρίνονται με άνεση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Την μεγαλύτερη δυνατότητα παρουσιάζει η Νηρέυς καθώς παρουσιάζει στον Ισολογισμό της πολύ μεγαλύτερο Κυκλοφορούν Ενεργητικό.

2009

Νηρέυς 259.295.112 / 131.009.554 = 1,98

SELONDA 110.771.020,44 / 81.366.713,30 = 1,36

2008

Νηρέυς 205.783.517 / 120.281.200 = 1,71

SELONDA 94.048.881,09 / 68.999.782,27 = 1,36

2007

Νηρεύς $288.765.935 / 191.272.949 = 1,51$

SELONDA $96.373.979,51 / 51.288.072,37 = 1,88$

Στο δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζονται αυξομειώσεις που οφείλονται στις μεταβολές τόσο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όσο και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων από χρονιά σε χρονιά. Η Νηρεύς παρουσιάζει σταθερά μια αύξηση κάθε χρονιά και ξεκινώντας από το 1,51 το 2007 φτάνει στο 2009 στο 1,98. Αντίθετα η SELONDA παρουσιάζει για το 2008 και 2009 (1,36 κάθε χρονιά) μείωση σε σχέση με το ποσοστό του 2007 που κυμαινόταν στο 1,88

β. ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$(\Delta AP) = \frac{\text{ΚΕ} - \text{Αποθέματα}}{\text{ΒΥ}}$$

2010

για την Νηρεύς έχουμε: $265.140.100 / 144.411.221 = 1,84$

και για την SELONDA: $118.440.188 / 82.732.083 = 1,43$

Στόχος του δείκτη, επομένως, είναι να μετρήσει την ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση των υποχρεώσεών της, με χρήση των κατά τεκμήριο ευκολότερα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της. έτσι βλέπουμε πως και οι δύο εταιρείες έχουν ανάλογε δυνατότητες με τον προηγούμενο δείκτη με μια ελαφρά μείωση, λόγω ότι έχουν αφαιρεθεί τα αποθέματα από τον αριθμητή.

2009

Νηρεύς $252.793.160 / 131.009.554 = 1,93$

SELONDA 109.086.754, 54 / 81.366.713.30 = 1.34

2008

Νηρεύς 194.287.503 / 120.281.200 = 1.61

SELONDA 92.585.048, 22 / 68.999.782, 27 = 1, 34

2007

Νηρεύς 276.947.150 / 191.272.949 = 1,44

SELONDA 94803550, 1 / 51.288.072, 37 = 1, 85

Και στα προηγούμενα χρόνια οι εταιρείες παρουσιάζουν ανάλογους μεταξύ τους δείκτες. Αυτό συμβαίνει κυρίως επειδή υπάρχει αναλογία αριθμητών παρανομαστών, όπως αυτοί προκύπτουν από τους ισολογισμούς των εταιρειών.

8.12.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

α. ΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΘΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΑΚΡΑΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

$$\Delta\chi\mu\Delta = \frac{\text{IK} + \text{MY}}{\text{II}}$$

2010

για την Νηρεύς έχουμε: 331.063.362 / 80.979.530 = 4.09

και για την SELONDA: 125.254.746 / 13.854.811 = 9.04

είναι ξεκάθαρο πως και οι δύο επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να αντιμετωπίσουν τις πληρωμές τους χωρίς προβλήματα. Σαφώς

μεγαλύτερη δυνατότητα διαθέτει η SELONDA καθώς οι υποχρεώσεις της είναι κατά πολύ μικρότερες από την Νηρέυς.

2009

Νηρέυς $349.345.937 / 55.351.690 = 6,31$

SELONDA $117.054.970, 62 / 81.366.713, 30 = 1, 44$

2008

Νηρέυς $352.975.207 / 59.326.412 = 5,95$

SELONDA $119.999.822, 32 / 68.999.782, 27 = 1, 74$

2007

Νηρέυς $288.163.970 / 55.639.547 = 5,18$

SELONDA $121.131.331,46 / 51.288.072,37 = 2,36$

Σε αντίθεση με το 2010, στα προηγούμενα χρόνια της μελέτης μας, η Νηρέυς έχει μεγάλη δυνατότητα κάλυψης των υποχρεώσεών της, σε αντίθεση με την SELONDA που σε μόνο μια περίπτωση ο δείκτης ξεπερνάει το 2. Αυτό σημαίνει πως καλύπτει μεν τις υποχρεώσεις της αλλά με σαφώς μεγαλύτερη δυσκολία σε σχέση με το 2010.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι εταιρείες που μελετήθηκαν ανήκουν στον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών. Ο κλάδος παραγωγής ειδών ιχθυοκαλλιέργειας συνιστά έναν από τους σημαντικότερους κλάδους του πρωτογενή τομέα στην Ελλάδα, και σύμφωνα με τη μελέτη του IOBE αναμένεται να παρουσιάσει σημαντική βελτίωση μέσα στα επόμενα έτη.

Η Ελλάδα κατέχει ηγετική θέση στις ιχθυοκαλλιέργειες τσιπούρας και λαβρακίου, ενώ στους σημαντικούς παραγωγούς περιλαμβάνονται η Τουρκία, η Ισπανία και η Ιταλία. Μικρότερη είναι η παραγωγή στις Γαλλία, Πορτογαλία, Κροατία, Κύπρο, Μάλτα, Ισραήλ, Αίγυπτο, Μαρόκο και Τυνησία, ενώ νέοι παραγωγοί έχουν εμφανιστεί τα τελευταία χρόνια στις Αλβανία, Αλγερία και Λιβύη. Η συνολική παραγωγή τσιπούρας και λαβρακίου στις μεσογειακές χώρες έφθασε σύμφωνα με εκτιμήσεις, στους 253.000 τόνους το 2010 (61% τσιπούρα και 39% λαβράκι).

Η Ελλάδα, με εκτιμώμενη παραγωγή 123.000 τόνους το 2010 (40.000 τόνοι λαβράκι και 83.000 τόνοι τσιπούρα) και μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγής της τάξης του 7,4% από το 2000 μέχρι το 2009, αποτελεί το σημαντικότερο παραγωγό τσιπούρας – λαβρακίου σε διεθνές επίπεδο, με μερίδιο 48,6% επί της συνολικής παραγωγής. Ισχυρότερη είναι η θέση της Ελλάδας στην παραγωγή τσιπούρας, όπου συγκεντρώνει το 54% περίπου της διεθνούς παραγωγής. Η Ελλάδα αποτελεί επίσης το μεγαλύτερο εξαγωγέα τσιπούρας και λαβρακίου σε παγκόσμιο επίπεδο, με το σύνολο των εξαγωγών της να σημειώνει την περίοδο 2006-2009 μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 11% και να φτάνει το 2009 τους 103.000 τόνους, από 75.600 τόνους το 2006. Η Τουρκία, με συνολικές εξαγωγές 21.000 τόνων το 2009, περίπου στο 1/5 των ελληνικών εξαγωγών, ακολουθεί στη δεύτερη θέση σε μεγάλη

απόσταση από την Ελλάδα και επομένως με αρκετά μικρότερη δυνατότητα να επηρεάζει τις εξελίξεις στις αγορές. Οι ελληνικές εξαγωγές τσιπούρας και λαβρακίου κατευθύνονται στην πλειονότητά τους (46% περίπου) στην ιταλική αγορά. Οι επόμενες σε σημαντικότητα αγορές για τις ελληνικές εξαγωγές είναι η ισπανική και η γαλλική. Σταδιακά ο αριθμός των χωρών προορισμού της ελληνικής παραγωγής έχει αυξηθεί από 22 στα μέσα της δεκαετίας του 1990 σε 41 το 2009.

Στην ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια μεσογειακών ειδών εκτιμάται ότι το 2009 δραστηριοποιήθηκαν 117 εταιρείες και όμιλοι εταιρειών που κατέχουν 328 ενεργές άδειες παραγωγής. Το σύνολο των πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου (ψαριών, γόνου, ιχθυοτροφών, εξοπλισμού) έφθασε το 2009 στα €726 εκατ., ενώ η αξία των εξαγωγών ψαριών σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Eurostat ήταν το ίδιο έτος €324 εκατ. Οι επιχειρήσεις του κλάδου απασχολούν περίπου 10.000 άτομα, κυρίως στην περιφέρεια. Λόγω της εξωστρεφούς ανάπτυξης που χαρακτηρίζει τον κλάδο (εκτιμάται ότι το 70-80% της εγχώριας παραγωγής εξάγεται), η συνεισφορά της ιχθυοκαλλιέργειας στην Ελληνική οικονομία είναι ιδιαίτερα σημαντική. Η αξία εξαγωγών τσιπούρας και λαβρακίου αντιστοιχεί στο 23% της συνολικής αξίας εξαγωγών ειδών διατροφής, καθιστώντας τον κλάδο το 2ο μεγαλύτερο εξαγωγικό τομέα στα είδη διατροφής. Σε σύγκριση με το σύνολο της αξίας των ελληνικών εξαγωγών, οι ιχθυοκαλλιέργειες καταγράφουν αξιοσημείωτο μερίδιο της τάξης του 2,3% το 2009.

Παράλληλα όπως φαίνεται από την μελέτη που πραγματοποιήθηκε, οι εταιρείες έχουν την δυνατότητα, άλλοτε λιγότερο και άλλοτε περισσότερο να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους σε ικανοποιητικό βαθμό. Επιπλέον η ρευστότητα που διαθέτουν οι επιχειρήσεις αποτελεί σημαντικό για αυτές όπλο, ειδικά σε μια κρίσιμη

εποχή και εν μέσω οικονομικής κρίσης και της βαθιάς ύφεσης που πλήττει γενικά την Ελληνική αγορά.

Σοβαρές, όμως εξωγενείς απειλές, όπως το ενδεχόμενο ενίσχυσης της ανταγωνιστικής θέσης της Τουρκίας ή η ανάπτυξη νέων παραγωγικών χωρών με χαμηλότερο κόστος εργασίας κοντά στα μεγάλα κέντρα κατανάλωσης, αντιμετωπίζει ο κλάδος σύμφωνα με μελέτη του IOBE, στην οποία υπογραμμίζεται πάντως ότι συνολικά οι προοπτικές του κλάδου είναι θετικές. Ωστόσο, για να μπορέσει ο κλάδος να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες και να αποτελέσει έναν από τους σημαντικούς μοχλούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας πρέπει κατ'Αρχάς να βρει τρόπο να ξεπεράσει τις παθογένειές του, ενώ το κράτος πρέπει να συμβάλει ορθολογικοποιώντας την αδειοδότηση και τον χωροταξικό σχεδιασμό.

Όπως σημειώνεται στη μελέτη του IOBE, πλεονεκτήματα όπως το φυσικό περιβάλλον της χώρας, η ισχυρή παραγωγική βάση του κλάδου και το υψηλό επίπεδο διείσδυσης στις διεθνείς αγορές καθιστούν την ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια μια από τις δραστηριότητες με στρατηγική σημασία για το νέο αναπτυξιακό πρότυπο της εγχώριας οικονομίας. Ωστόσο για να γίνει αυτό απαιτείται η αντιμετώπιση μιας σειράς προβλημάτων – αδυναμιών που απειλούν την ανάπτυξη του κλάδου όπως:

- Ø Η χρηματοοικονομική κατάσταση πολλών επιχειρήσεων του κλάδου είναι αρκετά επισφαλής λόγω της υψηλής δανειακής πίεσης και του υψηλού όγκου βιολογικών αποθεμάτων σε σχέση με τις βιολογικές πωλήσεις ως αποτέλεσμα της ραγδαίας αύξησης του παραγωγικού δυναμικού (μέσω εκτενούς μόχλευσης με ξένα κεφάλαια) και της συνακόλουθης πτώσης των τιμών και της ζήτησης τη διετία 2008/2009.

- Ø Η μικρότερη συγκέντρωση του κλάδου σε σύγκριση με το λιανικό εμπόριο ψαριών στις κύριες αγορές, όπου επικρατούν λίγες μεγάλες αλυσίδες σουπερμάρκετ, έχει ως αποτέλεσμα οι εγχώριες επιχειρήσεις να έχουν χαμηλή διαπραγματευτική δύναμη έναντι των αγοραστών, συμπιέζοντας τα περιθώρια κέρδους και την αποδοτικότητά τους.
- Ø Ο κατακερματισμός του κλάδου δεν βοηθάει στην ανάληψη δράσεων κοινού ενδιαφέροντος, όπως συντονισμένες καμπάνιες προώθησης του προϊόντος, διεξαγωγή μελετών για δυνητικές εξαγωγικές αγορές και τη συνεργασία μεταξύ των παραγωγών και των ερευνητικών κέντρων, ενώ υπάρχει και έλλειψη έγκαιρης πληροφόρησης με στοιχεία εξέλιξης της αγοράς.
- Ø Χωρίς συντονισμένη προσπάθεια, η προώθηση του προϊόντος από τους μεμονωμένους παραγωγούς είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Επιπλέον, λίγα προϊόντα του κλάδου χαίρουν κάποιου είδους πιστοποίησης (ονομασία προέλευσης, γεωγραφική ένδειξη, κ.λπ.).
- Ø Σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, ο κλάδος απειλείται από εξελίξεις όσον αφορά στον ανταγωνισμό από άλλες χώρες και προϊόντα, καθώς και από εξελίξεις σε άλλα τμήματα της αλυσίδας αξίας, όπου η επιχειρηματική συγκέντρωση είναι υψηλότερη σε σύγκριση με το τμήμα της καλλιέργειας.
- Ø Σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα ο κλάδος απειλείται από εξελίξεις όσον αφορά τον ανταγωνισμό από άλλες χώρες και προϊόντα, καθώς και από εξελίξεις σε άλλα τμήματα της αλυσίδας αξίας, όπου η επιχειρηματική συγκέντρωση είναι υψηλότερη σε σύγκριση με το τμήμα της καλλιέργειας.

Επιπλέον ο κλάδος της ιχθυοκαλλιέργειας αντιμετωπίζει μόνιμες απειλές σχετικές με το φυσικό περιβάλλον (μόλυνση, ακραία καιρικά φαινόμενα, ασθένειες κ.α.). Για την αντιμετώπιση των παραπάνω

προκλήσεων η μελέτη του IOBE υπογραμμίζει την ανάγκη καλύτερου συντονισμού μεταξύ των επιχειρήσεων για δράσεις κοινού ενδιαφέροντος. Καλύτερη πληροφόρηση για την κατάσταση της αγοράς και αυξημένη συνεργασία με ερευνητικά κέντρα μπορεί να περιορίσουν σημαντικά την ενδογενή κυκλικότητα που χαρακτηρίζει τον κλάδο, μειώνοντας την απειλή πτώσης των τιμών, βελτιώνοντας ταυτόχρονα τις ευκαιρίες για καινοτομία και για συντονισμένη προώθηση των προϊόντων. Ανάμεσα στις σημαντικές κατευθύνσεις καινοτομίας συγκαταλέγεται και η διαφοροποίηση των ειδών που καλλιεργούνται στα ιχθυοτροφία, όπου υπάρχουν αρκετά καλές προοπτικές. Στις στρατηγικές κινήσεις οι οποίες κρύβουν ευκαιρίες για το μέλλον συγκαταλέγεται και η απόκτηση περαιτέρω τεχνογνωσίας, μέσω προώθησης μακροχρόνιων συμφωνιών με μεγάλους ξένους ομίλους που δραστηριοποιούνται στην εκτροφή σολομού ή την απόκτηση εξειδικευμένων στελεχών από αυτές τις επιχειρήσεις.

Ο βελτιωμένος συντονισμός μεταξύ των επιχειρήσεων είναι κρίσιμος για να ξεπεραστεί η δυσκολία της προώθησης του φρέσκου ελληνικού ψαριού ως επώνυμου προϊόντος. Όπως και στον τουρισμό, όπου ο κατακερματισμός της προσφοράς δεν επιτρέπει την αποτελεσματική προώθησή του κλάδου χωρίς κεντρικό συντονισμό, ενώ σημαντικό τμήμα της αγοράς αφορά σε καταναλωτές στο εξωτερικό, η ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια έχει πολλά να κερδίσει από τη δημιουργία ενός εθνικού brand.

Επίσης, δεδομένης της αυξανόμενης περιβαλλοντικής ευαισθητοποίησης των καταναλωτών και της αντίληψης του ψαριού ως αναπόσπαστου μέρους της υγιεινής διατροφής, ο απώτερος μακροχρόνιος στόχος της στρατηγικής του κλάδου είναι η ένταξή του στην προσπάθεια βιώσιμης ανάπτυξης μέσω σωστής ενσωμάτωσης των εγκαταστάσεων παραγωγής στο φυσικό περιβάλλον.

Η περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου μπορεί επίσης να επιφέρει ωφέλειες για την επιχειρηματική λειτουργία του κλάδου, επιτρέποντας τον εκσυγχρονισμό των μονάδων παραγωγής και βελτιώνοντας τον προγραμματισμό της παραγωγής. Η δημιουργία μεγαλύτερων σχημάτων, τονίζεται στη μελέτη του IOBE, δεν πρέπει να αποτελέσει αυτοσκοπό, αλλά να γίνει με τα σωστά επιχειρηματικά κριτήρια και αξιολόγηση των συνεργιών, έτσι ώστε όποια νέα σχήματα δημιουργηθούν να μπορέσουν να βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους διάρθρωση και να πραγματοποιήσουν καλύτερη διαχείριση της παραγωγής και της προώθησης των προϊόντων τους.

Το 2010 υπήρξε σχετικά καλύτερο έτος για τις μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες επωφελήθηκαν από την αύξηση της ζήτησης στις αγορές του εξωτερικού, αντισταθμίζοντας τις απώλειες στην εγχώρια αγορά. Ωστόσο, οι πρόσφατες βελτιωμένες επιδόσεις δεν πρέπει να δημιουργούν εφησυχασμό, καθώς οι δομικές αδυναμίες (μεγάλη διάρκεια του κύκλου παραγωγής, ελλιπής διαφοροποίηση, κ.λπ.) και οι έντονες χρηματοοικονομικές δυσκολίες (υψηλή δανειακή πίεση και υψηλά βιολογικά αποθέματα, ανεπαρκής ρευστότητα) δεν έχουν αντιμετωπιστεί επαρκώς.

Προκλήσεις όπως η ανάπτυξη των υφιστάμενων και νέων αγορών, η έρευνα και ανάπτυξη για την προϊόντική διαφοροποίηση και τη μείωση του κόστους, η ενίσχυση του ανταγωνισμού από άλλες χώρες και προϊόντα, η κυκλικότητα της παραγωγής και των τιμών, η βελτίωση της παραγωγικότητας, η συμμόρφωση με τους ολοένα και αυστηρότερους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, δεν είναι εύκολο να αντιμετωπιστούν σε ένα περιβάλλον στενότητας στις πιστώσεις και υψηλού εταιρικού χρέους. Οι παράγοντες αυτοί εκ των πραγμάτων στρέφουν την προσοχή των επιχειρήσεων στην καθημερινή τους λειτουργία και στερούν τη δυνατότητα μακροχρόνιου στρατηγικού σχεδιασμού και επενδύσεων.

Επιπλέον, οι μακροοικονομικές συνθήκες στις κύριες ξένες αγορές για την ελληνική ιχθυοκαλλιέργεια, αλλά ακόμα περισσότερο στην Ελλάδα, δεν έχουν ακόμα ομαλοποιηθεί. Επομένως, χρειάζεται να γίνουν αρκετές επιπλέον κινήσεις για να μην μείνουν ανεκμετάλλευτες οι σημαντικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται και να αποτραπεί η επέλευση των σημαντικών κινδύνων που αντιμετωπίζει ο κλάδος, ή να μετριαστεί η αρνητική τους επίδραση.

Για το 2011 εκτιμάται ότι θα υπάρξει καλύτερη ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, η οποία θα οδηγήσει σε βελτίωση της επίδοσης της αγοράς και καλύτερες τιμές συγκριτικά με το 2010. Παρά την αβεβαιότητα των εκτιμήσεων σχετικά με το επίπεδο των βιολογικών αποθεμάτων του κλάδου, είναι πιθανό το ενδεχόμενο η παραγωγή κατά το 2011 να υποχωρήσει ελαφρά, λόγω της έλλειψης ρευστότητας αρκετών επιχειρήσεων σε Ελλάδα και Ισπανία και της αβεβαιότητας των προοπτικών της ζήτησης σε κύριες αγορές τσιπούρας και λαυρακιού. Ο περιορισμός των βιολογικών αποθεμάτων και της ποσότητας νέων ψαριών προς ανάπτυξη, λόγω αδυναμίας χρηματοδότησης, μπορεί να οδηγήσει σε σταθεροποίηση των τιμών την επόμενη διετία σε επίπεδα υψηλότερα του κόστους παραγωγής. Όμως, το πως τελικά θα εξελιχθούν οι τιμές, εξαρτάται και από την αντίδραση ανταγωνιστικών παραγωγών, όπως η Τουρκία, και το επίπεδο της παραγωγής που θα επιλέξουν, καθώς και από τις ανταγωνιστικές πιέσεις που θα δεχθεί ο κλάδος από υποκατάστατα προϊόντα χαμηλότερης τιμής.

Ενώ ο κλάδος αντιμετωπίζει σοβαρές εξωγενείς απειλές, όπως το ενδεχόμενο ενίσχυσης της ανταγωνιστικής θέσης της Τουρκίας ή η ανάδυση νέων παραγωγικών χωρών με χαμηλότερο κόστος εργασίας κοντά στα μεγάλα κέντρα κατανάλωσης, συνολικά οι εξωγενώς οριζόμενες προοπτικές του είναι θετικές. Η στροφή προς τον υγιεινό τρόπο ζωής και η τάση αύξησης της κατά κεφαλήν κατανάλωσης ψαριού,

σε συνδυασμό με σταθεροποίηση ή πτώση της αλιείας, προοιωνίζουν ότι οι συνθήκες που θα αντιμετωπίζει ο κλάδος στο μέλλον θα είναι ευνοϊκές. Ωστόσο, για να μπορέσει ο κλάδος να εκμεταλλευτεί αυτές τις ευκαιρίες και πράγματι να αποτελέσει έναν από τους σημαντικούς μοχλούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας πρέπει καταρχάς να βρει τρόπο να ξεπεράσει τις παθογένειές του. Σε αυτή την προσπάθεια, το κράτος, ορθολογικοποιώντας την αδειοδότηση και το χωροταξικό σχεδιασμό, έχει να παίξει κρίσιμο ρόλο.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

SELODA

2010

(ποσό σε €)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1 - 31/12/2010	1/1-31/12/2009	1/1 - 31/12/2010	1/1-31/12/2009
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-13.324	3.614.540	207.750	479.210
Κέρδη προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	0	0	0	0
Πλέον / μείον προσαρμογές για:	0			
Αποσβέσεις	5.179.344	6.024.216	1.686.888	1.854.069
Απομειώσεις ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	618.607	0	0	900.000
Προβλέψεις	347.742	17.715	387.689	0
Συναλλαγματικές διαφορές	185.922		867.740	0
Αποτελέσματα(έσοδα,έξοδα, κέρδη και ζημιές)επενδυτικής δραστηριότητας	-584.595	-148.173	390.356	-167.661
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	10.267.889	10.146.948	5.087.595	3.871.349
Προσαρμογή από μεταβολές ποσοστών θυγατρικών εταιρειών	0	-18.862.661		
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:	0			
Αύξηση/ (μείωση) αποθεμάτων	-7.088.596	20.394.329	-9.941.676	16.633.889
Αύξηση/ (μείωση) απαιτήσεων	13.194.703	2.980.146	1.182.349	-26.689.550
Αύξηση/ (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-9.630.145	-21.682.877	3.311.694	6.874.592
Μείον:	0			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-10.267.888	-10.643.281	-5.087.595	-3.871.349
Καταβεβλημένοι φόροι	-419.195	-329.582	0	-30.980
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	1.790.464	-8.488.680	-1.907.210	-146.431
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενικών, κοιν/ξιών και λοιπών επενδύσεων	741.882	0	616.240	-2.082.238
Αγορές ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	-2.815.414	-1.233.393	-775.139	-903.213
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	481.465	1.705.518	19.081	381.491
Τόκοι εισπραχθέντες	530.626	496.333	334.338	103.325
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-1.061.441	968.458	194.520	-2.500.635
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	3.989.601	3.415.410	14.287.903	1.291.568
Εξοφλήσεις δανείων	0	0	-10.994.321	0
Μερίσματα πληρωθέντα	0	0	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	3.989.601	3.415.410	3.293.582	1.291.568
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	4.718.624	-4.104.812	1.580.892	-1.355.497
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	5.267.361	9.372.173	1.184.756	2.540.253

2009

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1 - 31/12/2009	1/1 - 31/12/2008	1/1 - 31/12/2009	1/1 - 31/12/2008
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	3.614.540,02	2.761.262,57	479.210,31	1.437.353,39
Κέρδη προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	0,00	0,00	0,00	0,00
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	6.024.215,53	6.456.476,89	1.854.069,45	2.011.222,13
Απομωώσεις ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	0,00	338.314,97	900.000,00	130.659,06
Προβλώψεις	17.714,96	0,00	0,00	0,00
Συνάλλαγματικές διαφορές		-1.824.877,72	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-148.173,43	-1.980.537,55	-167.661,02	-149.336,94
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	10.146.947,70	11.758.045,73	3.871.349,14	4.189.699,18
Προσαρμογή από μεταβολές ποσοστών θυγατρικών εταιρειών	-18.862.660,95			
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	20.394.328,87	-48.981.329,27	16.633.888,56	-23.316.108,99
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	4.383.501,21	-29.489.869,37	-26.689.549,95	4.647.973,69
Μεταβολή απαιτήσεων/υποχρεώσεων από μεταβολές ποσοστών θυγατρικών εταιριών	-1.403.355,00			
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-21.682.877,12	2.433.055,90	6.874.592,47	-2.817.583,53
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-10.643.280,69	-11.758.045,73	-3.871.349,14	-4.189.699,18
Καταβεβλημένοι φόροι	-329.582,00	-1.480.837,14	-30.980,14	-1.049.571,42
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00		
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-8.488.680,90	-71.768.340,72	-146.430,32	-19.105.392,61
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	0,00	4.415.536,80	-2.082.237,96	-4.393.195,39
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-1.233.392,80	-8.043.015,75	-903.212,77	-1.428.691,22
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	1.705.518,47	91.035,53	381.491,37	59.275,80
Τόκοι εισπραχθέντες	496.332,99	655.018,85	103.324,90	207.652,44
Μερίσματα εισπραχθέντα	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	968.458,66	-2.881.424,57	-2.500.634,46	-5.554.958,37
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	3.415.410,41	119.269.575,40	1.291.567,70	21.996.500,72
Εξοφλήσεις δανείων	0,00	-48.120.857,97	0,00	-2.116.631,38
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεαλύσια)	0,00	0,00	0,00	0,00
Μερίσματα πληρωθέντα	0,00	-878.447,82	0,00	-878.447,82
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	3.415.410,41	70.270.269,61	1.291.567,70	19.001.421,52
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	-4.104.811,83	-4.379.495,68	-1.355.497,08	-5.658.929,46
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	9.372.172,65	13.751.668,33	2.540.253,05	8.199.182,51
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	5.267.360,82	9.372.172,65	1.184.755,97	2.540.253,05

2008

(ποσά σε €)	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1 - 31/12/2008	1/1-31/12/2007	1/1 - 31/12/2008	1/1-31/12/2007
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	2.761.262,57	6.447.069,84	1.437.353,39	7.436.855,23
Κέρδη προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)				
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	6.456.476,89	3.622.617,45	2.011.222,13	1.807.399,84
Απομειώσεις ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	338.314,97	0,00	130.659,06	0,00
Προβλέψεις	0,00	0,00	0,00	0,00
Συναλλαγματικές διαφορές	-1.824.877,72	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-1.980.537,55	6.436.018,65	-149.336,94	-259.743,03
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	11.758.045,73	4.754.196,89	4.189.699,18	2.498.204,44
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-48.981.329,27	-57.866.384,54	-23.316.108,99	-11.740.064,27
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-29.489.869,37	-28.664.444,64	4.647.973,69	-10.142.800,80
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	2.433.055,90	44.335.255,60	-2.817.583,53	11.609.826,80
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-11.758.045,73	-4.754.196,89	-4.189.699,18	-2.498.204,44
Καταβεβλημένοι φόροι	-1.480.837,14	-3.343.105,77	-1.049.571,42	-2.165.372,44
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες				
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-71.768.340,72	-29.032.973,41	-19.105.392,61	-3.453.898,67
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	4.415.536,80	-6.868.186,38	-4.393.195,39	-17.188.498,75
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-8.043.015,75	-14.822.960,91	-1.428.691,22	-3.386.758,90
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	91.035,53	40.851,06	59.275,80	40.851,06
Τόκοι εισπραχθέντες	655.018,85	541.114,08	207.652,44	112.380,23
Μερίσματα εισπραχθέντα	0,00	3.529,20	0,00	3.529,20
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-2.881.424,57	-21.105.652,95	-5.554.958,37	-20.418.497,16
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	119.269.575,40	76.710.949,27	21.996.500,72	46.063.057,15
Εξοφλήσεις δανείων	-48.120.857,97	-24.835.534,18	-2.116.631,38	-17.529.288,70
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	0,00	0,00	0,00	0,00
Μερίσματα πληρωθέντα	-878.447,82	-1.678.447,82	-878.447,82	-1.678.447,82
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00		
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	70.270.269,61	50.196.967,27	19.001.421,52	26.855.320,63
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	-4.379.495,68	58.340,91	-5.658.929,46	2.982.924,80
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	13.751.668,33	13.693.327,42	8.199.182,51	5.216.257,71
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	9.372.172,65	13.751.668,33	2.540.253,05	8.199.182,51

2007

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1 - 31/12/2007	1/1-31/12/2006	1/1 - 31/12/2007	1/1-31/12/2006
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων	8.146.911,02	8.472.756,99	7.436.855,23	6.057.760,16
Πλέον/μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	3.622.617,45	3.641.578,07	1.807.399,84	2.005.771,84
Απομειώσεις ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	0,00	724.551,73	0,00	211.568,93
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	6.048.063,74	6.430.355,97	-259.743,03	-156.609,01
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	4.754.196,89	3.440.750,25	2.498.204,44	1.917.414,11
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες	-924.550,25	243.080,03	-1.914.616,05	1.749.652,35
Μεταβολές Βιολογικών περιουσιακών στοιχείων	-55.692.592,44	-23.999.336,13	-11.040.678,41	-3.927.168,46
Αύξηση/ (μείωση) αποθεμάτων	-2.173.792,10	-152.041,08	-699.385,86	17.671,89
Αύξηση/ (μείωση) απαιτήσεων	-27.739.894,39	-5.448.478,60	-8.228.184,74	-2.238.058,20
Αύξηση/ (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	44.335.255,60	17.560.425,92	11.609.826,79	4.896.867,48
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-4.754.196,89	-3.440.750,25	-2.498.204,44	-1.917.414,11
Καταβεβλημένοι φόροι	-3.343.105,77	-1.426.006,82	-2.165.372,44	-1.141.618,96
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-27.721.087,14	6.046.886,08	-3.453.898,67	7.475.838,02
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοιν/ξιών και λοιπών επενδύσεων	-8.468.403,09	-4.983.356,61	-17.188.498,75	-7.403.612,46
Αγορές ενσώματων και άυλων περιουσιακών στοιχείων	-14.534.630,47	-20.664.246,58	-3.386.758,90	-3.228.092,22
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	40.851,06	242.670,50	40.851,06	141.773,68
Τόκοι εισπραχθέντες	541.114,08	371.206,58	112.380,23	147.945,06
Μερίσματα εισπραχθέντα	3.529,20	3.533,20	3.529,20	3.533,20
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες επενδυτικές δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-22.417.539,22	-25.030.192,91	-20.418.497,16	-10.338.452,74
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	76.710.949,27	36.548.848,69	46.063.057,15	7.756.457,41
Εξοφλήσεις δανείων	-24.835.534,18	-15.238.481,84	-17.529.288,70	-2.367.519,98
Μερίσματα πληρωθέντα	-1.678.447,82	-935.631,88	-1.678.447,82	-935.631,88
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες χρηματοδοτικές δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	50.196.967,27	20.374.734,97	26.855.320,63	4.453.305,55
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	58.340,91	1.391.428,14	2.982.924,80	1.590.690,83
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	13.693.327,42	12.301.899,28	5.216.257,71	3.625.566,88
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	13.751.668,33	13.693.327,42	8.199.182,51	5.216.257,71

Νηρέυς

2010

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Κέρδη προ φόρων	(34.824.193)	939.293	(39.275.501)	6.191.097
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις	10.627.853	10.767.113	8.359.507	8.349.548
Προβλέψεις	(506.615)	407.921 *	273.582	64.808 *
Επιχορηγήσεις	(1.329.595)	(2.421.081)	(1.117.170)	(2.027.214)
Προβλέψεις Αποζημίωσης Προσωπικού	139.411	(214.994)	97.479	(64.851)
Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου	(768.204)	1.405.470	(745.914)	571.884
Μερίσματα	-	-	(404.208)	(1.450.574)
Πιστωτικοί Τόκοι	(271.868)	(273.267)	(217.244)	(225.347)
Μεταβολή εύλογης αξίας βιολογικών αποθεμάτων και λοιπά μη ταμιακά κονδύλια	6.369.527	(18.173.761) *	13.423.617	(18.001.754) *
(Κέρδη)/Ζημίες από Πώληση Παγίων - Συμμετοχών	10.036.662	17.300	10.481.564	112.472
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	12.891.164	11.701.697	11.925.009	10.280.800
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση/(αύξηση) των αποθεμάτων	8.126.070	(7.928.444) *	8.004.238	(5.913.715) *
Μείωση/(αύξηση) των απαιτήσεων	(9.791.191)	11.137.286 *	(7.167.589)	600.689 *
(Μείωση)/Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Πλην τραπεζών)	5.711.464	(11.538.245) *	1.292.859	(5.286.537) *
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(10.760.521)	(10.485.841) *	(9.849.630)	(9.092.010) *
Καταβεβλημένοι Φόροι	(189.424)	(666.358)	(4.498)	(129.525)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(4.539.460)	(15.325.911) *	(4.923.899)	(16.020.229) *
Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(398.140)	(1.315.032)	(398.140)	(1.314.032)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	24.421.770	34.000	24.421.770	34.000
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	(5.802.382)	(6.856.603)	(4.996.674)	(4.587.035)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	91.494	254.495	16.670	105.180
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις	308.393	4.197.061	308.393	2.761.507
Τόκοι εισπραχθέντες	236.446	440.693 *	217.244	418.723 *
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	-	265.402	1.000.574
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	18.857.581	(3.245.386) *	19.834.665	(1.581.103) *
Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου / Μετατροπή ομολογιών	-	1.425 *	-	- *
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	(1.767)	(7.308)	(1.767)	(7.308)
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	13.258.060	7.861.360 *	12.199.170	5.146.475 *
Εξοφλήσεις δανείων	(6.398.489)	(3.094.081) *	(6.022.570)	(1.310.170) *
Μερίσματα πληρωθέντα	(370.000)	(86.606)	-	(36.606)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	6.487.804	4.674.790 *	6.174.833	3.792.391 *
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσεως (α) + (β) + (γ)	20.805.925	(13.896.507)	21.085.599	(13.808.941)
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως	15.743.462	29.639.970	14.891.373	28.700.314
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως	36.549.387	15.743.463	35.976.972	14.891.373

2009

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
Κέρδη προ φόρων	939.293	9.782.341	6.191.097	10.494.448
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις	10.767.114	8.392.651	8.349.548	6.121.226
Προβλέψεις	218.113	170.000	-	150.000
Επιχορηγήσεις	(2.421.081)	(1.425.427)	(2.027.214)	(1.217.987)
Προβλέψεις Αποζημίωσης Προσωπικού	(214.994)	184.981	(64.851)	143.892
Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου	1.405.470	803.553	571.884	729.573
Μερίσματα	-	(440)	(1.450.574)	(700.232)
Πιστωτικοί Τόκοι	(273.267)	(1.447.588)	(225.347)	(1.401.688)
Λοιπά μη ταμιακά κονδύλια	(356.986)	980.955	(6.306)	(1.220.470)
Κέρδη από Πώληση Παγίων - Συμμετοχών	17.300	128.451	112.472	(24.311)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	11.701.697	13.087.964	10.280.800	11.296.301
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση/(αύξηση) των αποθεμάτων	(25.616.765)	(52.184.791)	(23.806.252)	(37.906.469)
Μείωση/(αύξηση) των απαιτήσεων	11.273.560	39.097.817	637.914	28.414.205
(Μείωση)/Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Πλην τραπεζών)	(11.520.090)	(25.350.508)	(5.269.906)	(22.737.839)
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(11.701.697)	(13.087.964)	(10.280.800)	(11.296.301)
Καταβληθέντοι Φόροι	(666.358)	(5.315.869)	(129.525)	(4.758.306)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(16.448.691)	(26.183.874)	(17.117.060)	(23.913.958)
Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(1.315.032)	(2.264.714)	(1.314.032)	(4.610.273)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	34.000	784.677	34.000	784.677
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	(6.856.603)	(14.814.067)	(4.587.055)	(12.189.707)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	254.495	708.616	105.180	152.282
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις	4.197.061	1.319.086	2.761.507	1.256.053
Τόκοι εισπραχθέντες	273.267	1.447.588	225.347	1.401.688
Μερίσματα εισπραχθέντα	-	440	1.000.574	700.232
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(3.412.812)	(12.818.374)	(1.774.479)	(12.505.048)
Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου / Μετατροπή ομολογιών	735.259	376.643	733.837	376.643
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	(7.308)	(266.018)	(7.308)	(241.085)
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	5.323.650	23.753.376	4.392.675	20.810.240
Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών	-	(47.271)	-	(47.271)
Μερίσματα πληρωθέντα	(86.606)	(7.079.039)	(36.606)	(6.379.039)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	5.964.995	16.737.691	5.082.598	14.519.488
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	(13.896.508)	(22.264.557)	(13.808.941)	(21.899.518)
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως	29.639.970	51.904.527	28.700.314	50.599.832
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως	15.743.462	29.639.970	14.891.373	28.700.314

2008

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Κέρδη προ φόρων	9.782.341	20.351.818	10.494.448	19.344.626
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις	8.392.651	7.798.207	6.121.226	5.746.795
Προβλέψεις	170.000	-	150.000	-
Επιχορηγήσεις	(1.425.427)	(1.534.449)	(1.217.987)	(1.377.460)
Προβλέψεις Αποζημίωσης Προσωπικού	184.981	391.089	143.892	309.601
Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου	803.553	109.262	729.573	58.882
Μερίσματα	(440)	(33)	(700.232)	(50.033)
Πιστωτικοί Τόκοι	(1.447.588)	(829.973)	(1.401.688)	(773.868)
Λοιπά μη ταμιακά κονδύλια	980.955	(121.152)	(1.220.470)	576.758
Κέρδη από Πώληση Παγίων - Συμμετοχών	128.451	(2.841.976)	(24.311)	(2.829.176)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	13.087.964	11.183.036	11.296.301	9.336.006
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση/(αύξηση) των αποθεμάτων	(52.184.791)	(31.748.918)	(37.906.469)	(22.255.139)
Μείωση/(αύξηση) των απαιτήσεων	39.097.817	(9.337.576)	28.414.205	(19.449.630)
(Μείωση)/Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Πλην τραπεζών)	(25.350.508)	8.235.820	(22.737.839)	6.998.048
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(13.087.964)	(11.183.036)	(11.296.301)	(9.336.006)
Καταβληθέντοι Φόροι	(5.315.869)	(4.071.516)	(4.758.306)	(3.541.409)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(26.183.874)	(13.599.397)	(23.913.958)	(17.242.005)
Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(2.264.714)	(58.052.287)	(4.610.273)	(58.930.425)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	784.677	8.076.123	784.677	7.600.000
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(14.814.067)	(15.577.195)	(12.189.707)	(11.607.614)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	708.616	1.920.467	152.282	1.887.667
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις	1.319.086	1.607.630	1.256.053	1.607.630
Τόκοι εισπραχθέντες	1.447.588	829.973	1.401.688	773.868
Μερίσματα εισπραχθέντα	440	33	700.232	50.033
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(12.818.374)	(61.195.256)	(12.505.048)	(58.618.841)
Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου / Μετατοπή ομολογιών	376.643	34.644.523	376.643	34.644.208
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	(266.018)	(625.733)	(241.085)	(625.733)
Εισπράξεις από εκδόθεντα/αναληφθέντα δάνεια	23.753.376	84.468.249	20.810.240	84.810.587
Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών	(47.271)	-	(47.271)	-
Μερίσματα πληρωθέντα	(7.079.039)	(4.310.398)	(6.379.039)	(4.209.201)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	16.737.691	114.176.641	14.519.488	114.619.861
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	(22.264.557)	39.381.988	(21.899.518)	38.759.015
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως	51.904.527	12.522.539	50.599.832	11.840.817
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως	29.639.970	51.904.527	28.700.314	50.599.832

2007

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006
Κέρδη προ φόρων	20.351.818	14.539.051	13.710.804	12.432.733
Πλέον / μείον προσαρμογές για :				
Αποσβέσεις χρήσης	7.798.207	7.108.782	5.180.747	4.713.072
Προβλέψεις	-	60.886	-	-
Επιχορηγήσεις	(1.534.449)	(1.932.520)	(1.335.380)	(1.368.154)
Προβλέψεις Αποζημίωσης Προσωπικού	391.089	452.672	287.629	355.682
Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου	109.262	(709)	58.882	(709)
Μερίσματα	(33)	(33)	(50.033)	(51.230)
Πιστωτικοί Τόκοι	(829.973)	(121.016)	(764.420)	(117.026)
Λοιπά μη ταιμιακά κονδύλια	(121.151)	186.219	435.999	789.194
Κέρδη από Πώληση Παγίων - Συμμετοχών	(2.841.976)	266.650	(3.011.027)	(78.196)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	11.183.036	6.246.693	7.882.656	4.437.833
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση / (αύξηση) των αποθεμάτων	(31.748.918)	(23.646.241)	(21.500.251)	(20.073.171)
Μείωση/(αύξηση) των απαιτήσεων	(9.337.576)	1.802.949	(17.209.308)	8.920.556
(Μείωση)/Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Πλην τραπεζών)	8.122.921	11.112.400	14.017.865	7.121.777
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(11.183.036)	(6.246.693)	(7.882.656)	(4.437.833)
Καταβληθέντοι Φόροι	(4.071.516)	(4.776.475)	(2.133.903)	(2.818.045)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(13.712.295)	5.052.615	(12.312.396)	9.826.483
Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(57.939.388)	(864.779)	(58.912.425)	(6.394.887)
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	8.076.123	5.067.048	7.600.000	2.208.381
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(15.577.195)	(9.078.454)	(10.755.457)	(6.325.215)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	1.920.467	1.005.635	1.529.696	378.036
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις	1.607.630	1.515.139	1.607.630	1.167.617
Τόκοι εισπραχθέντες	821.166	121.016	764.420	117.026
Μερίσματα εισπραχθέντα	8.840	33	50.033	51.230
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(61.082.357)	(2.234.362)	(58.116.103)	(8.797.812)
Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μεταχικού κεφαλαίου	34.644.523	1.130.300	34.644.208	1.130.084
Έξοδα αύξησης μεταχικού κεφαλαίου	(625.733)	-	(625.733)	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα/αναληφθέντα δάνεια	84.468.249	7.924.954	66.517.507	9.671.135
Μερίσματα πληρωθέντα	(4.310.398)	(3.158.353)	(3.266.600)	(3.158.353)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	114.176.641	5.896.901	97.269.382	7.642.866
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	39.381.989	8.715.154	26.840.883	8.671.537
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσεως	12.522.539	2.695.593	10.681.222	2.009.683
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσεως	51.904.528	11.410.747	37.522.105	10.681.220

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

SELODA

2010

(ποσό σε €)	Σημείωση	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Ενσώματα Πάγια	8.7	58.034.027	61.230.413	13.854.811	14.962.891
Επενδύσεις σε ακίνητα	8.8	16.058.697	16.058.697	0	0
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	8.10.2	779.566	930.780	391.450	397.579
Υπερβία απορρήσεων	8.10.1	4.391.506	5.010.113	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές	8.11	0	0	33.051.741	32.858.012
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες	8.11	16.367.566	16.529.373	14.592.269	15.342.869
Επενδύσεις διαθέσιμες Προς Πώληση	8.12	2.433.485	2.504.837	0	36.097
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	8.13	5.310.773	5.029.665	963.850	846.626
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	8.14	2.285.709	1.527.067	1.801.457	346.083
Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία	8.15	32.130.310	34.992.153	22.572.160	22.860.507
		137.791.639	143.813.098	87.227.738	87.650.664
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Βιολογικά Περιουσιακά Στοιχεία	8.15	137.329.004	126.678.473	79.157.365	69.561.979
Αποθέματα	8.16	5.603.692	6.303.794	2.318.903	1.604.266
Απαιτήσεις από Εμπορικές δραστηριότητες	8.17	35.520.789	49.140.865	23.465.973	25.238.565
Λοιπές Απαιτήσεις & Προκαταβολές	8.18.1 & 8.18.2	24.103.370	23.959.106	13.051.132	12.578.114
Επενδύσεις κατεχόμενες για Εμπορικούς Σκοπούς	8.19	82.284	766.295	69	523.341
Δαθέσιμα και σσδύσιμα διαθέσιμων	8.20	9.985.985	5.267.361	2.765.648	1.184.756
		212.625.123	212.115.686	120.759.091	110.771.019
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		350.416.762	355.928.984	207.986.829	198.421.683
ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	3 & 4	29.281.594	29.281.594	29.281.594	29.281.594
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	3 & 4	17.674.828	17.674.828	17.674.828	17.674.828
Διαφορές αναπροσαρμογής	3 & 4	0	0	0	0
Αποθεματικά	3 & 4	13.008.004	13.008.005	11.593.817	11.593.817
Αποθεματικό Αντιτάξιμης ροών	3 & 4	-453.017	-768.721	-453.017	-768.721
Αποθεματικό Εύλογης Αξίας	3 & 4	-224.811	-209.348	0	0
Συνολλογισμικές διαφορές	3 & 4	-1.611.868	-2.071.989	0	0
Αδιανύμετα κέρδη	3 & 4	7.393.467	9.432.179	10.884.077	10.744.045
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους Μετόχους της Μητρικής	3 & 4	65.068.197	66.346.548	68.981.299	68.525.563
Δικαιώματα Μειωμένος (β)	3 & 4	23.728.811	23.088.779	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	3 & 4	88.797.008	89.435.327	68.981.299	68.525.563
Μη βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Δάνεια Τραπεζών	8.22	113.289.211	101.485.179	45.688.212	39.328.555
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.23.1	4.197.629	4.202.965	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	8.14	16.443.239	15.089.589	9.050.050	7.554.205
Παροχές σε Εργαζομένους	8.23.2	971.441	1.003.382	476.566	404.651
Έσοδα απομύλων χρήσεων/Επιχορηγήσεις Προβλέψεις	8.23	9.645.767	10.408.803	1.058.619	1.241.996
		144.926.070	132.189.918	56.273.447	48.529.407
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Εμπορικοί και άλλοι Πασιβίς	8.24	25.968.712	33.436.163	37.596.025	34.103.659
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	8.22	77.290.708	82.147.848	39.862.658	41.431.232
Παρόντιο Χρηματοοικονομικό Μέσο	8.28	453.017	768.721	453.017	768.721
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	8.25	1.357.362	3.080.617	391.793	369.857
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.26	4.435.406	4.725.520	1.404.263	1.579.624
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση	8.22	7.187.579	10.144.870	3.024.327	3.113.620
		116.692.784	134.303.739	82.732.083	81.366.713
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		350.416.762	355.928.984	207.986.829	198.421.683

Νηρεύς

2010

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	18	90.972.254	67.126.808	77.546.981	55.351.690
Επενδύσεις σε Ακίνητα	19	3.534.425	4.281.300	3.432.549	4.236.300
Υπεραξία Επιχείρησης	20	30.766.972	30.766.972	19.049.833	19.049.833
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	21	16.026.648	16.030.957	4.734.973	4.735.307
Επενδύσεις σε Θυγατρικές Επιχειρήσεις	22	-	-	29.201.879	26.803.739
Επενδύσεις σε Συγγενείς Επιχειρήσεις	13	520.297	35.013.591	650.000	35.568.697
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	23	7.536	21.191	-	-
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	24	56.703	56.703	6.800	6.800
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	25	233.351	270.281	158.388	166.748
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	26	71.552.426	81.498.458	67.860.977	73.141.264
		213.670.612	235.066.261	202.642.380	221.060.378
Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία					
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία	26	186.251.843	191.450.983	132.707.756	148.981.974
Αποθέματα	27	11.658.571	9.732.655	7.692.073	6.501.952
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	28	46.624.487	53.427.689	65.784.550	78.215.722
Λοιπές Απαιτήσεις	29	33.305.875	15.038.685	30.536.291	9.867.577
Λοιπά Κυκλοφορούντα στοιχεία Ενεργητικού	30	715.396	1.440.343	134.449	836.276
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	31	82	238	82	238
Τομιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	32	36.549.387	15.743.462	35.976.972	14.891.373
		315.105.641	286.834.053	272.832.173	259.293.112
Σύνολο Ενεργητικού		528.776.253	521.900.316	475.474.553	480.355.490
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	33	85.262.522	85.238.263	85.262.522	85.238.263
Μείον Ίδιες Μετοχές	33	(47.271)	(47.271)	(47.271)	(47.271)
Υπέρ το Άρτο	33	36.228.730	36.164.621	36.228.730	36.164.621
Αποθεματικά Αναπροσαρμογής	33	30.924.906	9.580.654	30.031.810	9.530.427
Συναλλαγματικές Διαφορές		(854.781)	(1.880.823)	-	-
Λοιπά Αποθεματικά	33	8.612.337	9.089.761	8.718.078	8.722.212
Αποτελέσματα εις Νέον		(10.215.222)	25.917.061	(6.742.422)	29.446.632
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες Μητρικής		149.911.221	164.062.266	153.451.447	169.054.884
Δικαιώματα Μειοψηφίας		4.803.043	1.878.593	-	-
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		154.714.264	165.940.859	153.451.447	169.054.884
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	34	174.822.861	176.369.017	151.366.697	155.443.050
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	23	21.622.093	17.595.564	17.416.803	15.581.901
Υποχρεώσεις Παραγών Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	10	2.764.436	2.625.025	2.319.541	2.222.062
Επιχορηγήσεις	35	7.447.170	8.336.219	6.175.989	6.984.766
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	36	3.453.510	3.991.605	-	-
Προβλέψεις	37	530.201	297.386	332.955	59.273
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		210.640.271	209.214.816	177.611.885	180.291.052
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές & Λοιπές Υποχρεώσεις	38	60.045.565	53.709.855	52.157.908	50.669.248
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	34	80.704.332	67.711.193	72.088.951	59.889.781
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	39	554.838	1.323.198	554.838	1.300.907
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	34	10.817.348	14.115.928	10.716.759	11.374.142
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	40	11.299.635	9.884.467	8.892.765	7.775.476
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		163.421.718	146.744.641	144.411.221	131.009.554
Σύνολο Υποχρεώσεων		374.061.989	355.959.457	322.023.106	311.300.606
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		528.776.253	521.900.316	475.474.553	480.355.490

