

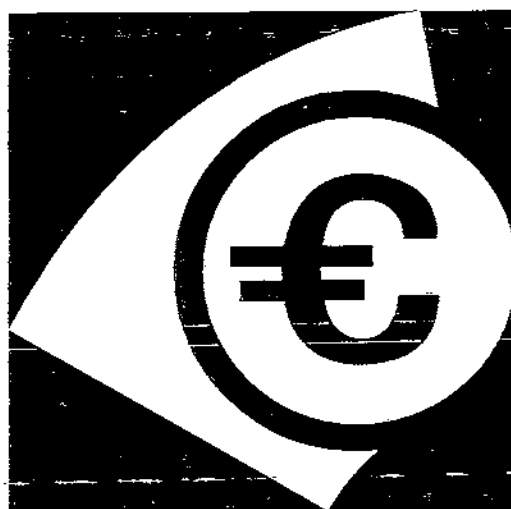
Α.Τ.Ε.Ι ΠΑΤΡΑΣ

**ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΤΙΤΛΟΣ : « ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΤΗ
ΧΡΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ »**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΚΑΙΜΑΚΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ :

ΟΝΟΜΑ ΣΠΟΥΔΑΣΤΗ : ΓΙΑΝΝΗΣ ΚΟΡΔΑΛΗΣ
Α Μ : 350

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	6839
----------------------	------

2
4
6

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ.	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	σελ.	2
ΣΚΟΠΟΣ - ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	σελ.	2
1. ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	σελ.	2
2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	σελ.	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	σελ.	8
ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ »	σελ.	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	σελ.	10
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	σελ.	10
3.1. ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	10
3.2. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	11
3.3. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	σελ.	14
ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	14
4.1.ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios)	σελ.	14
4.1.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (current ratio)	σελ.	15
4.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (quick ratio)	σελ.	17
4.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (cash ratio)	σελ.	18
4.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (defensive interval ratio)	σελ.	19
4.1.5 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	σελ.	20
4. 2.ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)	σελ.	22
4.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ		
Η ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	σελ.	23
4.2.2 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ (receivable turnover ratio)	σελ.	23
4.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	σελ.	24
4.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.	σελ.	25
4.2.5 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ (trade creditors to purchases ratio)	σελ.	26
4.2.6 ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (inventories turnover ratio)	σελ.	26
4.2.7 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ (operating cycle)	σελ.	28
4.2.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (fixed asset turnover ratio)	σελ.	29
4.2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (asset turnover ratio)	σελ.	30
4.2.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	σελ.	31
4.2.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	31
4. 3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	σελ.	33
4.3.1 ΜΙΚΤΑ ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ (gross profit margin)	σελ.	34
4.3.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (net profit margin)	σελ.	34
4.3.3 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	σελ.	36
4.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	36
4.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	38
4.3.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	σελ.	39
4.3.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Du Pont)	σελ.	40
4.3.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ	σελ.	40
4.3.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	σελ.	41
4.3.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	σελ.	41
4.3.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	σελ.	42
4.3.12 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	σελ.	43
4. 4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	σελ.	44

4.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (debt ratio)	σελ.	45
4.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	45
4.4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	σελ.	45
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΑΡΟΥΣΙΑΖΟΝΤΑΙ ΣΤΟΥΣ 3 ΠΑΡΑΠΑΝΩ ΔΕΙΚΤΕΣ :	σελ.	46
4.4.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	σελ.	47
4.4.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	σελ.	47
4.4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (operating ratio)	σελ.	47
4.4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	σελ.	48
4.4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ	σελ.	
ΤΙΣ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ	σελ.	49
4.4.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΑΡΙΘΜΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ	σελ.	49
4.5. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΣ	σελ.	50
4.5.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Earnings per share)	σελ.	51
4.5.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (Dividends per share)	σελ.	52
4.5.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Percentage of distributed profits)	σελ.	52
4.5.4 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	53
4.5.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Price earnings ratio)	σελ.	54
4.5.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	σελ.	54
4.5.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ (ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ) ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (book value per share)	σελ.	54
4.5.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	σελ.	55
4.5.9 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	55
4.5.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	56
4.5.11 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ & ΛΟΓΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	σελ.	56
4.5.12 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	σελ.	56
4.5.13 ΣΧΕΤΙΚΟΣ ΟΓΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	57
ΓΕΝΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣ / ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	σελ.	59
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΑΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	σελ.	59
5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	σελ.	59
5.1.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (current ratio)	σελ.	59
5.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (quick ratio)	σελ.	60
5.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (cash ratio)	σελ.	61
5.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (defensive interval ratio)	σελ.	62
5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ	σελ.	67
5.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ Η ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	σελ.	67
5.2.2 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ (receivable turnover ratio)	σελ.	68
5.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΕΠΗΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	σελ.	68
5.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.	σελ.	69
5.2.5 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΑΗΡΩΜΗΣ (trade creditors to purchases ratio)	σελ.	70
5.2.6 ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (inventories turnover ratio)	σελ.	70
5.2.7 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ (operating cycle)	σελ.	72
5.2.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	σελ.	72
5.2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (fixed asset turnover ratio)	σελ.	73
5.2.10 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	74
5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	σελ.	79
5.3.1 ΜΙΚΤΑ ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ (gross profit margin)	σελ.	79
5.3.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (net profit margin)	σελ.	80
5.3.3 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	σελ.	81

5.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	81
5.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	80
5.3.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	σελ.	82
5.3.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Du Pont)	σελ.	83
5.3.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ	σελ.	84
5.3.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	σελ.	85
5.3.10 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	σελ.	85
5.4.ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	σελ.	92
5.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (debt ratio)	σελ.	92
5.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	σελ.	93
5.4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	σελ.	93
5.4.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	σελ.	94
5.4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (operating ratio)	σελ.	94
5.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ	σελ.	98
5.5.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Earnings per share)	σελ.	98
5.5.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (Dividends per share)	σελ.	99
5.5.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Percentage of distributed profits)	σελ.	99
5.5.4 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	100
5.5.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Price earnings ratio)	σελ.	100
5.5.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	σελ.	101
5.5.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ (ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ) ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (book value per share)	σελ.	102
5.5.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	σελ.	102
5.5.9 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ & ΛΟΓΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	σελ.	101
5.6 ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ		
ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ	σελ.	104
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	σελ.	110
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	σελ.	110
ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	σελ.	110
ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΤΕΡΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΓΙΑ ΤΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	σελ.	110
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	σελ.	111
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ	σελ.	114
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	σελ.	114
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ		
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ		
ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ		

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην εν λόγω μελέτη διεξάγεται η παρουσίαση και έλεγχος της εταιρείας «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ», με σκοπό την αξιολόγηση της με βάση τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Αρχικά παρουσιάζεται ο σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και ακολουθεί το ιστορικό και η ταυτότητα της εταιρείας. Εν συνεχεία παρατίθεται το θεωρητικό μέρος της μελέτης, όπου παρουσιάζονται οι χρήσεις και τα μειονεκτήματα των χρηματοοικονομικών δεικτών, ενώ ακολουθεί η λεπτομερής παρουσίαση τους σε ξεχωριστές ομάδες, στις οποίες αναλύονται ο κάθε δείκτης ξεχωριστά . Παρακάτω γίνεται αναλυτικά ο έλεγχος που διεξάγεται βάση των χρηματοοικονομικών δεικτών, με τους οποίους εξετάζονται τα στοιχεία που προκύπτουν από τους ισολογισμούς χρήσεως της εταιρείας, σε κάθε τέλος του έτους ξεχωριστά. Από τα αποτελέσματα των δεικτών εξάγονται τα συμπεράσματα όσο αναφορά την πορεία και τη εικόνα της επιχείρησης, τα οποία παρουσιάζονται και στο κομμάτι της αξιολόγησης της. Αργότερα ακολουθεί και η προσαρμογή των στοιχείων αυτών στα πιστοποιητικά ελέγχου των ορκωτών λογιστών βγάζοντας ακόμα πιο σαφή συμπεράσματα για τα οικονομικά στοιχεία που εξετάστηκαν παραπάνω.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΣΚΟΠΟΣ - ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1. ΣΚΟΠΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η σημαντικότερη πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι λογιστικές καταστάσεις. Οι κυριότερες μορφές απεικόνισης των λογιστικών καταστάσεων είναι ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσης που διαμορφώνονται σε κάθε τέλος του έτους για κάθε εταιρεία. Εκεί παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Οι λογιστικές όμως καταστάσεις παρουσιάζουν κάποια σημαντικά μειονεκτήματα, τα οποία είναι :

α) Τα στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι για τη κατάρτιση τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.

β) Ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσης, στην οποία αναφέρονται μέχρις ότου δημοσιευθούν και γίνουν γνωστοί στο ευρύ κοινό είναι αρκετά μεγάλος.

Για να ερμηνεύσουμε και να αξιολογήσουμε σωστά τα στοιχεία που μας παρέχονται από τις λογιστικές καταστάσεις της κάθε επιχείρησης, απαιτείται κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Εννοείται όμως πάντα πως το είδος αυτό εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ λ π). Επίσης, είναι δυνατό να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίνεται κάθε φορά σημασία σε ορισμένα στοιχεία, αναλόγως το σκοπό. Εκείνοι που ενδιαφέρονται και χρησιμοποιούν την τεχνική της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων μπορούν να καταταγούν σε διάφορες βασικές κατηγορίες, όπως :

α) Επενδυτές –μέτοχοι

β) Δανειστές

γ) Διοίκηση

δ) Ξένοι αναλυτές

ε) Ελεγκτές

στ) Εργαζόμενοι

ζ) Νομοθεσία

Για να μπορούν όλες αυτές οι κατηγορίες ενδιαφερόμενων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, θα πρέπει να διεξάγουν συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους. Επίσης με την ανάλυση αυτών των καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων ανά περίπτωση, δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτό τον τρόπο, κατά το δυνατόν, η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που υπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Εννοείται όμως πως η ανάλυση των λογιστικών αυτών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο παράγοντα ο οποίος πάντοτε σφραγίζει τη λήψη των εκάστοτε αποφάσεων που τίθενται να ληφθούν.

Έτσι για αυτόν τον λόγο κάθε φορά πριν πραγματοποιηθεί κάποια ανάλυση, πρέπει αν γίνεται μια ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό :

1. Να καταταγούν σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή.
2. Να μειωθούν τα στοιχεία που θα τύχει να χρειαστούν επεξεργασία και μελέτη.
3. Να υπάρχει δυνατότητα επιλογής μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επιμέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι διάφοροι αριθμοδείκτες που θα χρειαστούν.

ΣΚΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ – ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι επενδυτές οι οποίοι μπορούν να παρουσιαστούν και σαν μέτοχοι μιας εταιρείας, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία με τη σειρά τους εκτίθενται σε πόλους και ποικίλους κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την προστασία των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Κύριος στόχος των επενδυτών είναι η λήψη ενός καλού ποσού από την διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί λοιπόν χρειάζονται γενικότερες πληροφορίες απ' ότι οι ενδιαφερόμενοι άλλων κατηγοριών προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης.

Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για όλη τη δραστηριότητα της επιχείρησης, την κερδοφόρα δυναμικότητα, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για τη ν εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Επίσης σημαντικό ρόλο παίζει η σπουδαιότητα της επιχείρησης μέσα στον κλάδο τον οποίο βρίσκεται, τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά.

Πιο λεπτομερέστερα, ο επενδυτής μέτοχος αποβλέπει : α) Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, όσο διαρκεί η επένδυση των κεφαλαίων του. β) Σε πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων, κατά την διανομή αποθεματικών της εταιρείας γ) Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Δανειστές είναι όσοι δανείζουν κεφάλαια στην επιχείρηση με διάφορες μορφές. Μορφή δανεισμού είναι και η πίστωση που δίνεται από του προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων η και από πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Οι προμηθευτές αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δεν λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν στην επιχείρηση.

Επίσης η επιχείρηση μπορεί να δανείζεται κεφάλαια βραχυπρόθεσμα και από άλλες πηγές όπως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, αντλώντας έτσι απαραίτητα κεφάλαια. Η επιχείρηση έχει συγκεκριμένη υποχρέωση να εξυπηρετήσει αυτά τα δανειακά κεφάλαια (με καταβολή τόκων) και να τα επιστρέψει, ανεξαρτήτως οικονομικής κατάστασης και οικονομικών αποτελεσμάτων. Αν βεβαίως παρατηρούνται ζημιές στην επιχείρηση, τότε αυξάνονται οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι δανειστές της, τόσο για τους τόκους όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Επίσης εξαιτίας της διαφορετικής θέσης των δανειστών – πιστωτών με τη θέση των επενδυτών μετόχων, έχει ως αποτέλεσμα το διαφορετικό τρόπο αναλύσεως των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας από τον καθένα από αυτούς.

Οπότε ο δανειστής - μέτοχος ενδιαφέρεται κυρίως για τις προοπτικές και τη κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης καθότι εκεί προσδοκά. Ενώ οι δανειστές - πιστωτές δίνουν μεγαλύτερη σημασία στην ασφάλεια που τους παρέχεται για τους τόκους και την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Συνεπώς οι δανειστές, είναι γενικά πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ότι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και βασίζονται περισσότερο στην ανάλυση των οικονομικών της στοιχείων, απ ότι οι επενδυτές – μέτοχοι. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι δανειστές υπολογίζουν την αξία των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησης τους ,εκτιμώντας αυτά με χαμηλότερες γενικά τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό. Οι μέθοδοι αναλύσεως όπου εφαρμόζονται από τους δανειστές όπως καθώς και τα κριτήρια εκτιμήσεως που χρησιμοποιούν ,ποικίλουν ανάλογα με την χρονική διάρκεια των παρεχομένων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν.

Πέραν όμως όλων των παραπάνω που αναφέρθηκαν ,οι δανειστές γενικά ενδιαφέρονται να γνωρίζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας εταιρείας δεδομένου πως εκείνη δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν. Οπότε η σχέση ιδίων προς ξένα (δανειακά) κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και του βαθμού ασφάλειας που απολαμβάνουν οι δανειστές της σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών .Η ένδειξη αυτή επίσης φανερώνει την συμπεριφορά της διοικήσεως μίας επιχείρησης και δείχνει αν προτιμά τον δανεισμό από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για να αντλήσει κεφάλαια με την έκδοση νέων μετοχών.

ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μίας επιχείρησης είναι πολύ σημαντική για αυτούς που τη διοικούν καθότι με αυτό τον τρόπο μπορούν πιο εύκολα να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, την κερδοφόρα δυναμικότητα και την εξέλιξη της στο μέλλον. Αντίθετα με τις άλλες κατηγορίες, οι διοικούντες έχουν σαν ένα παραπάνω πλεονέκτημα το ότι έχουν στα χέρια τους όλα τα στοιχεία που χρειάζεται για να γίνει η καλύτερη ανάλυση της επιχείρησης. Έτσι μπορούν εύκολα να εξάγουν αριθμοδείκτες, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Οπότε η διοίκηση έχει σαν στόχο περισσότερο να ελέγχει και να παρατηρεί την επιχείρηση από την σκοπιά των δανειστών και των επενδυτών –μετόχων. Επομένως η συνεχής αυτή ανάλυση των αριθμοδεικτών και των διάφορων οικονομικών στοιχείων, βοηθά τη διοίκηση να βγάλει συμπεράσματα σχετικά με τη δραστηριότητα και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα προκειμένου να αντιμετωπίσει διάφορες δυσμενείς καταστάσεις.

ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Όταν πρόκειται να γίνει ανάλυση των στοιχείων της εταιρείας από διάφορους αναλυτές, εκείνοι επεξεργάζονται στοιχεία τα οποία είναι άυλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, όπως είναι η φήμη και πελατεία, καθώς επίσης υπολογίζουν και τις υποχρεώσεις της. Οι αναλυτές επεξεργάζονται τα στοιχεία αυτά μιας επιχείρησης κυρίως όταν πρόκειται για κάποια εξαγορά ή συγχώνευση.

Έτσι η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων που πραγματοποιείται από τους ειδικούς, είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευμένων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

ΣΚΟΠΟΙ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι ελεγκτές κατά τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης διατυπώνουν τα πορίσματα τους σχετικά με την ακρίβεια. Σκοπός των ελεγκτών, είναι να εντοπίζουν διάφορα ηθελημένα ή μη σφάλματα και ατασθαλίες, τα οποία αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν μία εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, γεγονός το οποίο είναι αντίθετο με τις γενικές αρχές της λογιστικής. Επομένως η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, ο υπολογισμός των διαφόρων αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και η παρακολούθηση των τάσεων της μέσα στο χρόνο, αποτελούν τα κυριότερα μέσα στο έργο που συντελούν οι ελεγκτές. Αυτό γιατί διάφορα τυχόν σημαντικά λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν σημαντικά την εικόνα της οικονομικής θέσεως και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης.

ΣΚΟΠΟΙ ΤΩΝ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ

Οι εργαζόμενοι στην κάθε επιχείρηση ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητα της να καταβάλει αμοιβές και να τους προσφέρει απασχόληση. Επομένως η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η εξαγωγή συμπερασμάτων με την βοήθεια διαφόρων αριθμοδεικτών τους βοηθά στη λήψη των αποφάσεων τους.

ΣΚΟΠΟΙ ΑΛΛΩΝ ΟΜΑΔΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ (ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ, ΣΥΝΔΙΚΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΝΩΣΕΙΣ, ΠΕΛΑΤΕΣ)

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερόμενων. Έτσι μπορεί να ενδιαφέρει τους εφοριακούς ελεγκτές σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων. Ακόμη, διάφορες συνδικαλιστικές οργανώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης στη περίπτωση που πρέπει να υπογράψουν μ αυτή συλλογική σύμβαση εργασίας και να προσπαθήσουν να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Εκτός αυτών ,και διάφοροι πελάτες της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιούν την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής ,την απόδοση των κεφαλαίων της ,με σκοπό την καλύτερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του προσώπου που τη διενεργεί και τα στάδια όπου διεξάγεται, μπορούμε να την διακρίνουμε σε καταρχήν σε δύο μεγάλες κατηγορίες : α) Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και β) Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης.

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

α) Εσωτερική ανάλυση : Γίνεται από εκείνους που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι δίνει την δυνατότητα σ αυτόν που την διεξάγει να ελέγχει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Έτσι η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ αυτή.

β) Εξωτερική ανάλυση : Γίνεται μόνο από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται σε στοιχεία που βρίσκονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι η ανάλυση αυτή έχει σαν μειονέκτημα για τον αναλυτή, να μη μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται..

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της αναλύσεως.

Τυπική ανάλυση : Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και διάφορους ανασχηματισμούς και συμπληρώνει σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τις εκατό).

Ουσιαστική ανάλυση : Η ανάλυση αυτή βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Οπότε ανάλογα με τη θέση του αναλυτή η ανάλυση που διεξάγουμε στη παρούσα έρευνα είναι εξωτερική. Ενώ αναλόγως με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης γίνεται ουσιαστική ανάλυση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ»

Η εταιρεία «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» ιδρύθηκε το 1960 με το Νομοθετικό διάταγμα υπ' αριθ 4110 της 8/9.10.1960 .Η εταιρεία έχει την έδρα της στο δήμο Αθηναίων (Σέκερη 1,αθήνα 106 71) .

Η εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στο υπουργείο ανάπτυξης ,γενική γραμματεία εμπορίου ,διεύθυνση ανωνύμων εταιρειών και πίστεως, με αριθμό μητρώου ανωνύμων εταιρειών 6045/ 06 /B / 86/ 102 .

Σκοπός της εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού ,είναι :

« Η παραγωγή και κατασκευή στην Ελλάδα αλουμίνας και αλουμινίου ,και η εμπορία τους σε οποιαδήποτε χώρα.

Η εταιρεία έχει επίσης σαν αντικείμενο την έρευνα ,εξαγωγή και κατεργασία στην Ελλάδα οποιωνδήποτε μεταλλικών υλικών και μετάλλων καθώς και την εμπορία τους σε οποιαδήποτε χώρα.

Η εταιρεία για την πραγματοποίηση των παραπάνω αλλά και κατά τρόπο γενικότερο, έχει ιδίως το δικαίωμα να αποκτά άδειες μεταλλευτικών ερευνών και εκμεταλλεύσεων ,οποιοσδήποτε παραχωρήσεις ,να αποκτά, μισθώνει ,εγκαθιστά, διαμορφώνει και να εκμεταλλεύεται εργοστάσια και βιομηχανικά καταστήματα, καθώς και κάθε είδους κινητά ή ακίνητα. Να αποκτά να παίρνει να καταθέτει ,να θέτει σε εφαρμογή ,να εκμεταλλεύεται και να παραχωρεί διπλώματα ευρεσιτεχνίας, άδειες διπλωμάτων ,βιομηχανικές μεθόδους και σήματα. Να αποκτά, μισθώνει, διαμορφώνει και να εκμεταλλεύεται αγροτικές και δασικές εκτάσεις, καθώς και υπηρεσίες και επιχειρήσεις χερσαίων και θαλάσσιων μεταφορών και γενικά να κάνει οτιδήποτε μπορεί να συντελέσει στην πραγματοποίηση των σκοπών της εταιρείας.

Η εταιρεία μπορεί επίσης για τον ίδιο σκοπό να συμμετέχει με οποιαδήποτε μορφή σε οποιοσδήποτε συναφείς επιχειρήσεις και να συνεργάζεται με οποιαδήποτε μορφή με φυσικά η νομικά πρόσωπα που επιδιώκουν σκοπούς όμοιους ή συναφείς με τους σκοπούς που επιδιώκει η εταιρεία »

Στο άρθρο 3 του καταστατικού καθορίζεται η διάρκεια της εταιρείας ως εξής :
« Η διάρκεια της εταιρείας αρχίζει από τη δημοσίευση στο δελτίο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης της εφημερίδας της κυβερνήσεως (αρ. 517 /13.11.61) της υπουργικής απόφασης για την έγκριση του καταστατικού και λήγει την 31^η Δεκεμβρίου του έτους δύο χιλιάδες είκοσι τέσσερα (2024).Η διάρκεια της εταιρείας μπορεί να παρασταθεί με απόφαση της γενικής συνέλευσης ,σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 26 παρ. 2 εδάφ 2β του καταστατικού ,και μετά από τροποποίηση του παρόντος άρθρου »

Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο Αθηνών από 2.1.1974.

Η εταιρεία εγκατέστησε το βιομηχανικό της συγκρότημα στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας στη Βόρεια πλευρά του κορινθιακό κόλπου. Η θέση αυτή συνδυάζει την

γειτονία με τα σημαντικά κοιτάσματα βωξίτη της περιοχής της Φωκίδας ,την ευκολία της θαλάσσιας εμπορικής επικοινωνίας ,τη διακριτή ένταξη στο περιβάλλον.

Το βιομηχανικό αυτό συγκρότημα έχει δυναμικότητα παραγωγής :

- 750.000 τόνων αλουμίνας
- 160.000 τόνων αλουμινίου

Απασχολεί άμεσα 1250 άτομα που προέρχονται από ολόκληρο τον ελληνικό χώρο.

Η εταιρεία «Αλουμίνιον της Ελλάδος» αποτέλεσε την κινητήρια δύναμη ανάπτυξης βιομηχανικού κλάδου μεταποίησης του αλουμινίου στην Ελλάδα . Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας κατά την έναρξη της Λειτουργίας άνηκε κατα 60% στον γαλλικό όμιλο PECHINEY ,πολύ αργότερα εν έτη 2000 ,ο όμιλος αυτός εξαγοράστηκε από τον καναδικό όμιλο ALCAN και ο οποίος με τη σειρά του πούλησε το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της τάξεως του 53% στον ελληνικό όμιλο Επιχειρήσεων ΜΥΘΗΛΙΝΑΙΟΣ HOLDINGS από τις 15 Μαρτίου του 2005 .

Επίσης το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανήκει και σε διάφορους μετόχους ,η πλειοψηφία των οποίων είναι τραπεζικά ιδρύματα. . Μετέχει κατά το 51% στην ΕΠΑΛΜΕ ,εταιρεία παραγωγής δευτερογενούς αλουμινίου, κατά 99,99% στην εταιρεία ΔΕΛΦΟΙ-ΔΙΣΤΟΜΟ και έχει συμμετοχές στις εταιρείες επεξεργασίας αλουμινίου ΕΛ.ΒΙΟΧΑΛΚΟ (0,88%).

- Παρακάτω παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, ο χρήσεις και τα μειονεκτήματα τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Η υπεύθυνη διοίκηση μίας επιχείρησης απαιτεί τη συνεχή παρακολούθηση των δραστηριοτήτων. Πιο συγκεκριμένα :

Τα Χρηματοοικονομικά στελέχη, πρέπει να γνωρίζουν αν η επιχείρηση έχει επαρκή κεφάλαια για την έγκαιρη εξόφληση των υποχρεώσεων της.(Ρευστότητα).

Τα Διευθυντικά στελέχη, μελετούν τις τάσεις και το βαθμό της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας της επιχείρησης τους

Επίσης οι εταιρείες πρέπει να γνωρίζουν κάποιες κατευθυντήριες γραμμές σε ότι αφορά το ύψος του χρέους πού είναι αποδεκτό και τις πάγιες χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις .

Ένας τρόπος να υπολογιστεί η ρευστότητα, η δανειοληπτική ικανότητα και η αποδοτικότητα της επιχείρησης είναι να γίνει ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Αυτή η ανάλυση μπορεί να χρησιμεύσει ως βάση για το χρηματοοικονομικό σχεδιασμό και μπορεί να αποτελέσει εργαλείο για την παρακολούθηση της απόδοσης.

3.1. ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση δεικτών βοηθά στον προσδιορισμό της γενικής χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και διευκολύνει τους αναλυτές και τους επενδυτές να εκτιμήσουν αν η επιχείρηση διατρέχει τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας και αν η δραστηριότητα της επιχείρησης είναι σε καλό επίπεδο σε σχέση με τον βιομηχανικό κλάδο στον οποίο ανήκει η τους ανταγωνιστές της .

Οι επενδυτές μελετούν τους δείκτες για να εκτιμήσουν την απόδοση και την ανάπτυξη της επιχείρησης .Έτσι οι χαμηλοί χρηματοοικονομικοί δείκτες οδηγούν γενικά σε υψηλό κόστος χρηματοδότησης ενώ οι καλοί δείκτες σημαίνουν συνήθως ότι οι επενδυτές είναι πρόθυμοι να διαθέσουν κεφάλαια στην εταιρεία με λογικό κόστος .Οι τράπεζες χρησιμοποιούν τους δείκτες για να προσδιορίσουν αν θα χορηγήσουν πίστωση και πόση πίστωση θα χορηγήσουν σε μία επιχείρηση.

Οι πιστωτές ανησυχούν όταν η επιχείρηση δε δημιουργεί αρκετά κέρδη για να καταβάλει τις περιοδικές πληρωμές των τόκων από τα δάνεια που είναι σε εκκρεμότητα .Ανησυχούν επίσης και για εταιρείες που είναι υπερφορτωμένες με χρέη, αφού μια πτωτική τάση στην επιχειρηματική δραστηριότητα μπορεί να οδηγήσει σε αφερεγγυότητα .Οι Αναλυτές χρεογράφων παρακολουθούν συνεχώς τους διάφορους χρηματοοικονομικούς δείκτες των επιχειρήσεων που τους ενδιαφέρουν, χρησιμοποιώντας προγράμματα υπολογιστών και εφαρμογές λογιστικών φύλλων. Με τέτοιου είδους αναλύσεις μπορούν να εντοπίζουν τις δυνατότητες και τις αδυναμίες των διαφόρων εταιρειών.

Τα διευθυντικά στελέχη χρησιμοποιούν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες για να ελέγχουν τις λειτουργίες της επιχείρησης, για να εξασφαλίζουν ότι οι επιχειρήσεις τους χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τους πόρους και για να αποφεύγουν τον κίνδυνο αφερεγγυότητας. Σκοπός είναι να εκτιμηθεί αν η

χρηματοοικονομική και λειτουργική κατάσταση της επιχείρησης θα βελτιώνεται με το χρόνο και αν οι γενικοί δείκτες της είναι καλύτεροι ή χειρότεροι από τους δείκτες των ανταγωνιστριών εταιρειών. Όταν αυτοί οι δείκτες πέσουν κάτω από ορισμένα επίπεδα, το διευθυντικό στέλεχος έχει την ευθύνη να ξαναπάρει στα χέρια του τον έλεγχο πριν δημιουργηθούν σοβαρά προβλήματα.

Η ανάλυση των δεικτών μας επιτρέπει να καταλάβουμε καλύτερα τη σχέση ανάμεσα στον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Επίσης ορισμένοι δείκτες μπορούν να δείξουν πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία και αν το μίγμα των υποχρεώσεων είναι καλό.

3.2. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Πρότυπα. Σε έναν κόσμο που λίγα φαινόμενα μπορούν να εξετασθούν χωρίς χρήση της έννοιας της σχετικότητας, η αξιολόγηση οικονομικών τέτοιων φαινομένων και της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων έχει νόημα μόνο όταν αυτή συγκρίνεται με παρόμοια συμπεριφορά είτε των ιδίων φορέων σε άλλες περιόδους, είτε άλλων φορέων με τους οποίους η υπό εξέταση μονάδα σχετίζεται. Βέβαια τα πρότυπα έναντι των οποίων θα γίνει η σύγκριση των υπο εξέταση δεδομένων δεν είναι πάντοτε προσδιορισμένα, όπως για παράδειγμα στη διαχρονική εξέταση μιας μονάδας δεν γνωρίζουμε από την αρχή ποιας περιόδου η οικονομική συμπεριφορά θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ως πρότυπο.

Έλλειψη στοιχείων. Η έλλειψη των ποσοτικών στοιχείων (inputs) των σχέσεων στις οποίες εμπεριέχονται αποτελεί έναν από τα βασικά προβλήματα των αριθμοδεικτών.

Επιλογή δεικτών. Δεδομένου του όγκου των δημοσιευόμενων οικονομικών πληροφοριών αναφορικά με μια συγκεκριμένη μονάδα, το πεδίο αναζήτησης και επιλογής των πλέον χρήσιμων αριθμοδεικτών εκτείνεται σημαντικά σε πλάτος αλλά και σε βάθος λεπτομερειών. Ο αναλυτής θα επιλέξει εκείνα τα στοιχεία από την δραστηριότητα της επιχείρησης τα οποία είναι και τα πλέον ικανοποιητικά και να καταρτίσει με αυτά τους δείκτες εκείνους οι οποίοι φωτίζουν τη δραστηριότητα αυτή αποτελεσματικότερα.

Η αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών. Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων, περιέχουν ελαττώματα και τις αδυναμίες αυτών οπότε μπορούμε να οδηγηθούμε σε λαθεμένους υπολογισμούς και συμπεράσματα.

Η διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων. Αυτά θα πρέπει να είναι στη διάθεση των χρηστών έγκαιρα και για όλες τις εν δράση οικονομικές μονάδες. Δυστυχώς όμως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων ειδικά αυτών που δεν είναι υποχρεωμένες να δημοσιευθούν τις λογιστικές καταστάσεις τους, καθυστερούν σημαντικά να ετοιμασθούν και να κοινοποιηθούν.

Η ανομοιογένεια των λογιστικών μεθόδων. Είναι γνωστό πως επιχείρηση έχει την ευχέρεια δυστυχώς να επιλέξει από τις λογιστικές αρχές το σετ εκείνο που θα εξυπηρετήσει καλύτερα τους στόχους της μέσα από τις λογιστικές καταστάσεις της.

Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις. Ο μεγαλύτερος αριθμός των δημοσιευόμενων έως σήμερα λογιστικών καταστάσεων στην Ελλάδα στερείται της γνώμης ελεγκτών λογιστών και ειδικότερα και ειδικότερα ορκωτών οι οποίοι μπορούν να βεβαιώσουν ότι αυτές έχουν συνταχτεί βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών και γενικότερα την ορθή, ως ένα ικανοποιητικό βαθμό η μη, εμφάνιση σ αυτές των αποτελεσμάτων και της οικονομικής κατάστασης της εν λόγω μονάδας. Αυτό κατατάσσει τα αποτελέσματα η αξιόπιστα και πολλές φορές αν επιχειρηθεί να ερμηνευτεί μια κατάσταση με βάση έναν αριθμοδείκτη μπορεί να οδηγηθεί σε λαθεμένα συμπεράσματα..

Μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων. Πολλές φορές ένας σημαντικός αριθμός γεγονότων ,δυσνητικά τουλάχιστον ,εμπεριέχουν χρηματοοικονομική σημασία και επίπτωση, δεν βρίσκονται καταχωρημένα στους κανονικούς λογαριασμούς. Έτσι ξεφεύγουν της προσοχής του εξωτερικού αναλυτή.

Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών και λογαριασμών στις διάφορες κατηγορίες των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην περίπτωση αυτή ανήκουν λογαριασμοί όπως επιχορηγήσεις διαφόρων αναπτυξιακών νόμων και ευρωπαϊκών προγραμμάτων καθώς και το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο. Η επιλεκτική κατάταξη των μεγεθών αυτών στους γενικότερους λογαριασμούς του ισολογισμού γίνεται στην προσπάθεια, συνήθως της διοίκηση σαν αυξήσει την καθαρή θέση της επιχείρησης συμπεριλαμβάνοντας αυτά τα μεγέθη στα ίδια κεφάλαια αντί στις υποχρεώσεις όπως θα έπρεπε ίσως για τις επιχορηγήσεις. Είναι ευνόητο ότι ανάλογα στη κατηγορία στην οποία θα εμφανισθούν τα μεγέθη, θα επηρεασθούν και οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες, όπως ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια, υπερχρεώσεις ακόμα και ρευστότητας.

Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις. Και αυτή η κατηγορία επηρεάζει κυρίως τις υποχρεώσεις και συνεπώς τους αντίστοιχους δείκτες .Αφανείς υποχρεώσεις είναι χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές και σε ποσά που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης κυρίως για λόγους βελτίωσης των σχετικών αριθμοδεικτών χρέους ,αλλά και για αποφυγή, πολλές φορές πληρωμής του φόρου και του χαρτοσήμου που συνεπάγεται μια δανειακή σύμβαση.

Αρνητικοί παρονομαστές. Υπάρχουν περιπτώσεις στον υπολογισμό αριθμοδεικτών όπου οι διαιρέτες των κλασμάτων είναι αρνητικοί αριθμοί .Στην περίπτωση το αποτέλεσμα της πράξεως δεν έχει κανένα νόημα.

Στοιχεία από βάσεις δεδομένων.

Προσοχή χρειάζεται σήμερα με τη διάδοση και τις πράγματι ευεργετικές υπηρεσίες των ηλεκτρονικών υπολογιστών στην έρευνα και τη μελέτη με τη μορφή των βάσεων δεδομένων οι οποίες όπως και κάθε τομέας έχει τα δικά του προβλήματα. Οι συνθετέστερες αδυναμίες των βάσεων δεδομένων είναι:

- Λάθη στη καταχώρηση των στοιχείων, ιδίως από άτομα μη εξοικειωμένα στο αντικείμενο.
- Συνάθροιση στοιχείων διαφόρων επιχειρήσεων σε μία κατηγορία ενώ δεν ανήκουν στους ίδιους λογαριασμούς.
- Η βάση των δεδομένων είναι πιθανόν να μην περιλαμβάνει τα πλέον τρέχοντα στοιχεία .
- Περιλαμβάνει επιχορηγήσεις οι οποίες για διαφόρους λόγους δεν υπάρχουν πλέον, τουλάχιστον σαν αυτοτελείς μονάδες η να μην περιλαμβάνουν κάποιες άλλες η ορισμένα από τα στοιχεία των οποίων η απόκτηση κρίθηκε ασύμφορη η μη αποδοτική.

3.3. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Παρά το γεγονός πως υπάρχουν πάρα πολλοί μεμονωμένοι δείκτες, γενικά ταξινομούνται σε πέντε μεγάλες κατηγορίες:

1. Δείκτες ρευστότητας.

Είναι οι σχέσεις κυκλοφορούντων και διαθεσίμων στοιχείων του ισολογισμού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

2. Δείκτες δραστηριότητας

Είναι οι σχέσεις του κύκλου εργασιών (πωλήσεων) προς τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού.

3. Δείκτες χρέους

Εκφράζουν ποιο είναι το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει η επιχείρηση που χρηματοδοτείται με δάνειο.

4. Δείκτες αποδοτικότητας.

Εκφράζουν σχέσεις οικονομικού αποτελέσματος προς κεφάλαιο

5. Δείκτες της αγοράς.

Με αυτούς μελετάται η αντίδραση των επενδυτών απέναντι στο μετοχικό τους κεφάλαιο και να προσδιορίσουν το κόστος έκδοσης των μετοχών τους.

- Παρακάτω παρατίθενται τα είδη όπου χωρίζονται και κατατάσσονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

4.1.ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (liquidity ratios)

Ένας από τους βασικούς σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας ή με άλλα λόγια, της δυνατότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται άμεσα στις τρέχουσες ανάγκες της. Άρα η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης, να διεκπεραιώνει αυτές τις υποχρεώσεις της και υποδηλώνει τη δυνατότητα μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων σε διαθέσιμα, ή αλλιώς μετρητά.

Η ρευστότητα ενός περιουσιακού στοιχείου σχετίζεται άμεσα με το χρόνο που μπορεί αυτό να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να προκαλέσει σημαντική ζημία. Η διαχείριση της ρευστότητας συνίσταται στη συσχέτιση των δανειακών απαιτήσεων με τη διάρκεια ζωής των περιουσιακών στοιχείων και άλλες ταμειακές ροές, έτσι ώστε να αποφευχθεί η τεχνητή αδυναμία πληρωμής διαφόρων υποχρεώσεων. Αυτό είναι πολύ σημαντικό καθότι οι εταιρείες τίθενται να εξοφλήσουν τους πιστωτές και τους προμηθευτές τους, επομένως η γρήγορη, άμεση και σίγουρη άντληση κεφαλαίων είναι θέμα μεγάλης σημασίας και δίνεται μεγάλη βαρύτητα πάνω σ αυτό. Δηλαδή, οι δείκτες ρευστότητας (liquidity ratios) αντικατοπτρίζουν σε ένα μεγάλο βαθμό την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και ελέγχουν το βαθμό φερεγγυότητας μιας επιχείρησης.

Μία επιχείρηση που δείχνει καλούς δείκτες ρευστότητας γίνεται περισσότερο ελκυστική σε πιθανούς επενδυτές καθότι εκείνοι νιώθουν περισσότερο σίγουροι για τα χρήματα που πρόκειται να "ρискάρουν" πάνω της. Ενώ παράλληλα οι δείκτες αυτοί ενδιαφέρουν και όλους όσους συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της επιχείρησης (μέτοχοι – διοίκηση – πιστωτές). Συμπερασματικά μια μεγάλη ρευστότητα αποτελεί πλεονέκτημα για την υπο εξέταση εταιρεία.

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας οι οποίοι θα παρουσιασθούν και θα αναλυθούν παρακάτω εκτενέστερα, είναι οι εξής:

- 1. Δείκτης έμμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας (current ratio)
- 2. Δείκτης άμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας (quick ratio)
- 3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)
- 4. Δείκτης αμυντικού διαστήματος (defensive interval ratio)

4.1.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (current ratio)

Ο δείκτης έμμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Πιο συγκεκριμένα, μπορούμε να πούμε πως ο δείκτης δείχνει αν τα στοιχεία του ενεργητικού αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο ετήσιο άθροισμα όλων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού με το μέσο άθροισμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της στο παθητικό.

$$\text{Κυκλοφοριακή ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

* (Κυκλοφορούν ενεργητικό = Αποθέματα + Απαιτήσεις + διαθέσιμα + χρεόγραφα)
(Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις = προμηθευτές + πιστωτές + επιταγές πληρωτέες + βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια)

Η έμμεση κυκλοφοριακή ρευστότητα δεν μπορούμε να πούμε πως μετρά πάντα τον πραγματικό βαθμό ρευστότητας μιας επιχείρησης. Αυτό φαίνεται από την ανάλυση των στοιχείων του κλάσματος.

Αριθμητής

Τα διαθέσιμα που έχει στη κατοχή της η επιχείρηση, είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Θα πρέπει όμως να αφαιρεθούν οι δεσμευμένες καταθέσεις (καταθέσεις προθεσμίας).

Τα χρεόγραφα αν πρόκειται για (μετοχές – αμοιβαία) ρευστοποιούνται εύκολα. Τα ομόλογα όμως όχι (η αποτίμηση γίνεται πάντα στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ τρέχουσας και κτήσεως βάσει αρχής συντηρητικότητας). Τα γραμμάτια συμπεριλαμβάνονται αλλά θα πρέπει να έχουν αφαιρεθεί τα διαμαρτυρημένα.

Οι απαιτήσεις είναι λιγότερο άμεσα ρευστοποιήσιμες – υπάρχουν οι λεγόμενες φερέγγυες – επισφαλείς και ανεπίδεκτης είσπραξης απαιτήσεις. Άρα μεγάλο ρόλο παίζουν οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις. Όσο πιο σωστές τόσο πιο αντιπροσωπευτικός ο αριθμοδείκτης.

Τα αποθέματα είναι τα λιγότερο άμεσα ρευστοποιήσιμα. Τα αποθέματα αποτιμώνται στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τρέχουσας και της τιμής κτήσεως. Η τιμή κτήσεως όμως καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την μέθοδο αποτίμησης LIFO - FIFO – ΜΣΚ. Πιο αναλυτικά, μπορούμε να πούμε πως σήμερα, όπου στην πλειοψηφία των αγαθών οι τιμές ανεβαίνουν, η μέθοδος αποτίμησης αγαθών LIFO (last in, first out) θα δώσει μικρό τελικό απόθεμα και άρα μικρότερο αριθμητή σε σύγκριση με το αν η επιχείρηση ακολουθεί τη μέθοδο αποτίμησης FIFO (first in, first out), κατά την οποία θα προκύψουν αντίθετα αποτελέσματα.

Παρονομαστής

Εδώ πρέπει να τονιστεί πως καθίσταται δύσκολος ο διαχωρισμός βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Αυτό συμβαίνει για δύο κυρίως λόγους: α) Γιατί στις υποχρεώσεις από προεξοφληθέντα γραμμάτια πελατών, έχουμε έξοδα που δεν τα υπολογίζαμε. β) Γιατί στην συμφωνία για αγορά αγαθών ,παρουσιάζεται πρόβλημα ,καθότι η συμφωνία δεν εμφανίζεται πουθενά ,αλλά είναι βραχυχρόνια υποχρέωση και πρέπει να υπολογιστεί .

Αξίζει να σημειωθεί πως η αποτίμηση γίνεται πάντα σε τρέχουσες τιμές.

Γενικά όσο αφορά τιμές ο αριθμητής πάντα έχει χαμηλές τιμές και ο παρονομαστής υψηλές σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας. Μία επιχείρηση με μεγάλα ταμειακά αποθέματα και εμπορεύσιμα χρεόγραφα είναι πιο ρευστή από μια επιχείρηση με μεγάλα μεν αποθέματα αλλά και μεγάλες προθεσμίες είσπραξης των εισπρακτέων λογαριασμών.

Μια βελτιωμένη εικόνα του δείκτη θα μπορούμε να έχουμε, εφόσον στον αριθμητή προσθέσουμε τους μεταβατικούς λογαριασμούς του ενεργητικού και στον παρονομαστή τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού. Ένα κριτήριο επιλογής των μεταβατικών λογαριασμών καθώς και των προπληρωθέντων εξόδων και δαπανών στα στους δείκτες ρευστότητας είναι, αν τα κονδύλια των λογαριασμών αυτών σχετίζονται άμεσα με αυτούς ,η πρόκειται να επηρεάσουν, μέσα στο ίδιο χρονικό πλαίσιο τους συγκεκριμένους λογαριασμούς, οι οποίοι εξ ορισμού συμμετέχουν στον υπολογισμό του κατά περίπτωση δείκτη.Για παράδειγμα τα προπληρωθέντα έξοδα συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη, όχι γιατί πρόκειται να μετατραπούν σε μετρητά αλλά ακριβώς γιατί δεν απαιτούν μελλοντική εκροή μετρητών. Επίσης μπορούμε να αναφέρουμε τις προκαταβολές πελατών καθότι γι αυτές, δεν απαιτείται η καταβολή μετρητών, αλλά η παράδοση των προϊόντων

Ο δείκτης αυτός μπορεί να ποικίλει, ανάλογα με τον βιομηχανικό κλάδο και τον τύπο της εταιρείας. Ένας δείκτης ίσος ή μεγαλύτερος του 2 μπορεί να είναι ικανοποιητικός για μια κατασκευαστική εταιρεία ,ενώ ένας δείκτης 1,5 μπορεί να είναι αποδεκτός για μια εταιρεία κοινής ωφέλειας εξαιτίας των ιδιαίτερα προβλέψιμων ταμειακών εισροών της και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Αν μελετηθεί η ρευστότητα από τη πλευρά των επενδυτών της, τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα λύση, ιδιαίτερα αν η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα, ή έχει κάνει μεγάλα αποθέματα ,ή τέλος έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της. Οπότε με αυτόν τον τρόπο ενδέχεται να χάσει τη δυνατότητα νέων επενδύσεων. Σε γενικές όμως γραμμές ,ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως παρέχει ένδειξη υπάρξεως μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση απ ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης. Εντούτοις ,ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχειρήσεως κάνει πιο εντατική χρήση των κυκλοφοριακών της στοιχείων, δηλαδή διατηρεί τα ρευστά διαθέσιμα της στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο ή, η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και των απαιτήσεων της βρίσκεται στα ανώτερο δυνατό σημείο.

4.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (quick ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αποτελώντας έτσι μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης, να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός εξαιρεί τη λιγότερο ρευστοποιήσιμη κατηγορία, τα αποθέματα, και επικεντρώνεται στα στοιχεία που ρευστοποιούνται με μεγαλύτερη ευχέρεια, προσδιορίζοντας αν μια επιχείρηση θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις προς τους πιστωτές της στην περίπτωση που αντιμετωπίσει μια καταστροφική πτώση στις πωλήσεις.

Επομένως χρησιμοποιείται στο να αξιολογείται η ρευστότητα και η πιστοληπτική ικανότητα της μονάδος καθώς και στην αξιολόγηση της απόδοσης του τμήματος εισπράξεων σε συνδυασμό και με τους όρους των πωλήσεων.

Υπολογίζεται διαιρώντας το μέσο ετήσιο άθροισμα όλων των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στον ισολογισμό, πλην βεβαίως των αποθεμάτων, με το μέσο άθροισμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο παθητικό.

Είναι σημαντικό επίσης, να σημειωθεί επίσης πως στον υπολογισμό του δείκτη αυτού, δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Πράγματι απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι την μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Επίσης υπάρχει αβεβαιότητα ως προς την δυνατότητα πώλησεως όλων των αποθεμάτων αλλά και ως προς την αξία, που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους.

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμητής :

(Κυκλοφορούν ενεργητικό –(αποθέματα +προκαταβολές για αποθέματα και πάγια) = Απαιτήσεις και διαθέσιμα)

Παρονομαστής :

(Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις = προμηθευτές + πιστωτές + επιταγές πληρωτέες + βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια)

Επίσης και σ αυτόν τον δείκτη ισχύει για τον αριθμητή και τον παρονομαστή, ότι ισχύει και για τον δείκτη έμμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας με μόνη διαφορά το ότι εδώ, δεν υπολογίζονται τα αποθέματα.

Τα όρια του δείκτη αυτού κυμαίνονται περίπου στη μονάδα και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες τούτης. Ένας αριθμοδείκτης άμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας όταν κυμαίνεται γύρω από τη μονάδα, μπορεί να θεωρηθεί ως ικανοποιητικός μόνο στη περίπτωση που στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες. Στην αντίθετη περίπτωση, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της

μονάδας, δείχνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή, προκειμένου να καλυφθούν οι τρέχουσες υποχρεώσεις που έχει. Αυτό έχει σαν απώτερο αποτέλεσμα η επιχείρηση η επιχείρηση να έχει εξάρτηση από τις μελλοντικές τις πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει την αναγκαία ρευστότητα.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε πως εξετάζοντας αυτούς τους δύο δείκτες αυτό που θέλουμε είναι να εμφανίζονται όσο το δυνατόν μεγαλύτερες τιμές στους δείκτες και σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου και σε χρονική σύγκριση με το παρελθόν της επιχείρησης. Αν διαπιστώνουμε αρνητική τάση τότε αυτό έχει σαν εντολή πως, η εταιρεία θα πρέπει να προσπαθήσει να μειώσει τα αποθέματα ή να αυξήσει την αξία των υπολοίπων ρευστοποιήσιμων στοιχείων της.

4.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (cash ratio)

Δείχνει απλά την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Διαφορετικά μπορούμε να πούμε πως μας δείχνει αν επαρκούν η όχι τα μετρητά στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες που έχει. Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδος αλλά και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών.

Υπολογίζεται διαιρώντας, το διαθέσιμο ενεργητικό μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της και εκφράζεται από την παρακάτω σχέση.

$$= \frac{\text{Ταμειακά} + \text{ισοδύναμα ταμειακά} + \text{Διαπραγματευόμενα χρεόγραφα}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις} + \text{Πιστ.μεταβ.λογ/σμοί}}$$

Αριθμητής

Στο διαθέσιμο ενεργητικό υπολογίζονται το μέσο σύνολο των λογαριασμών ταμείου, επιταγών με τρέχουσα ημερομηνία πληρωμής, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, όπως καθώς και ξένα νομίσματα και χρεόγραφα ή ομόλογα διαπραγματευόμενα στο χρηματιστήριο.

Παρονομαστής

Εδώ έχουμε το μέσο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ,μαζί με τους μεταβατικούς λογαριασμούς.

Ο δείκτης αυτός είναι συνήθως μικρότερος της μονάδας και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση ή τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητες τούτης.

Να σημειωθεί ακόμα ότι ακόμα και τράπεζες δεν εμφανίζουν άμεση ρευστότητα μεγαλύτερης της μονάδος.

Αρνητικό αυτού του δείκτη είναι πως πολλές φορές μία επιχείρηση αυξάνει σκόπιμα και πλασματικά με διαφόρους τρόπους ,το υπόλοιπο του λογαριασμού ταμείο κατά την ημερομηνία του ισολογισμού για να βελτιώσει τους δείκτες ρευστότητας.

Από την άλλη μεριά, αξίζει να σημειωθεί πως ένας μικρός δείκτης ταμειακής ρευστότητας μπορεί να σημαίνει και επενδύσεις.

4.1.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (defensive interval ratio)

Δείχνει για πόσες μέρες μπορεί μια επιχείρηση να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει στην χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της..

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης (μετρητά εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά

Διαιρούμε το άθροισμα των ταμειακών, ισοδύναμων ταμειακών και απαιτήσεων με τα προβλεπόμενα ημερήσια λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης για την τρέχουσα χρήση της επιχείρησης .

$$= \frac{\text{Ταμειακά} + \text{ισοδύναμα ταμειακά} + \text{χρεόγραφα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια λειτουργικά έξοδα (πρόβλεψη)}}$$

Αριθμητής

Στον αριθμητή προσθέτουμε τα διαθέσιμα και τις απαιτήσεις, πιο συγκεκριμένα έχουμε : "Άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως" όπως (μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο, χρεόγραφα και απαιτήσεις). Αυτά αποτελούν τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά, ανά πάσα στιγμή.

Παρονομαστής

Με τον όρο ημερησία λειτουργικά έξοδα εννοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μίας επιχείρησης και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους. Πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται

εκείνες που δεν έχουν εκροή μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, πληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών κ λ π.

Τα στοιχεία αυτά βρίσκονται στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Πιο συγκεκριμένα αν θέλουμε να εκτιμήσουμε τις μελλοντικές λειτουργικές δαπάνες μπορούμε να στηριχτούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσης, αφού όμως αφαιρέσουμε τα έξοδα τα οποία συνεπάγονται καταβολή μετρητών, όπως καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται στην καλύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας και την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης σε συνδυασμό και με τους άλλους σχετικούς δείκτης αλλά και στη βιωσιμότητα τούτης σε περίπτωση κρίσεως οπότε θα συντρέχουν και θα πρέπει να αξιολογηθούν και οι αντίστοιχοι σχετικοί με την επιχειρηματική κρίση αριθμοδείκτες .

Τα όρια εξαρτώνται κυρίως από τις καθημερινές ανάγκες και τον τρόπο λειτουργίας κάθε επιχείρησης και λιγότερο από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Τυχόν εποχικότητα στις πωλήσεις των επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσει τον δείκτη.

Επίσης δεν λαμβάνεται υπόψη η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης μέσα από την οποία τούτη μπορεί να ανταπεξέλθει αυξάνοντας την αμυντική της ικανότητα. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι η αναγκαιότητα διαχωρισμού των απαραίτητα να πληρωθούν και των ανελαστικών δαπανών για τον αναλυτή ο οποίος δεν έχει πρόσβαση στα βιβλία της εταιρείας.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί πως θα μπορούμε να έχουμε μια καλύτερη εικόνα αυτού του δείκτη αν αφαιρέσουμε τους προμηθευτές. Αυτό συμβαίνει διότι οι προμηθευτές μας δίνουν μεγαλύτερη διάρκεια ζωής με τις πιστώσεις. Σε διαφορετική περίπτωση θα ήταν αναγκαίο να πληρώναμε αμέσως.

Τέλος θα ήταν χρήσιμο να σημειωθεί πως εκτός από τους παραπάνω αριθμοδείκτες οι οποίοι μας βοηθούν να προσδιορίσουμε την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της και την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, θα πρέπει να υπολογίσουμε και κάποιους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν σημαντικά. Οι παράγοντες αυτοί παρουσιάζονται παρακάτω ως προβλήματα των δεικτών ρευστότητας και είναι οι εξής :

4.1.5 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1) Η ρευστότητα επηρεάζεται από τη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων (LIFO – FIFO). Διαχρονικά έχω σωστά στοιχεία, καθότι είναι πολύ δύσκολο να αλλάξει η μέθοδος αποτίμησης μιας επιχείρησης, αλλά διαστρωματικά αν χρησιμοποιείται διαφορετική μέθοδος, τότε παρουσιάζονται προβλήματα.

2) Επηρεάζεται από τους όρους πίστωσης που έχει μια επιχείρηση με τους προμηθευτές της, για παράδειγμα αν είμαι ισχυρός στην αγορά με μεγάλη δύναμη, έχω μεγάλη περίοδο πιστώσεων και άρα μεγάλο παρονομαστή και ίσως μικρότερο αριθμητή π.χ. Coca cola, Carrefour. Επίσης ισχύει και το αντίθετο, αν δηλαδή είμαι μια μικρή σε μέγεθος επιχείρηση τότε παρέχω στους προμηθευτές μικρή περίοδο πίστωσης, λόγω αβεβαιότητας.

3) Πρέπει να έχουμε σωστές προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις

4) Επηρεάζεται ανάλογα με τη φάση κύκλου όπου βρίσκεται η οικονομία. Σε περιόδους όπου η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση, έχουμε μικρό παρονομαστή, δεν μας παρέχονται δηλαδή πιστώσεις, ο μικρός παρονομαστής δίνει μεγάλο δείκτη αλλά αυτό στην συγκεκριμένη φάση δεν είναι καλό.

5) Επίσης επηρεάζεται από τη φάση του κύκλου του προϊόντος. Για παράδειγμα ένα νέο προϊόν έχει μεγάλη προώθηση μέσω πιστώσεων και μεγάλες απαιτήσεις. Επίσης παίζει ρόλο και το είδος προϊόντος, καθότι διαφορετικά κινείται στην αγορά ένα ρούχο και διαφορετικά ένα πολύτιμο κόσμημα. Σε κάποιο προϊόντα χρειαζόμαστε μεγαλύτερα αποθέματα ασφαλείας από ότι στα υπόλοιπα.

6) Ανάλογα με το είδος της κάθε επιχείρησης και την εποχικότητα της. Για παράδειγμα άλλα ταμειακά διαθέσιμα έχει μια ξενοδοχειακή μονάδα το καλοκαίρι, όπου βρίσκεται σε περίοδο αιχμής και άλλα τη περίοδο του χειμώνα.

7) Σημαντικό ρόλο παίζει η πιστοληπτική ικανότητα από πιστωτές και τις τράπεζες καθότι κάθε εταιρεία έχει ανάλογα με το μέγεθος που έχει και την αξιοπιστία που διαθέτει και παρέχει, διαφορετική πιστοληπτική πολιτική.

8) Τέλος, συναρτήσει του τέταρτου παράγοντα, μπορούμε να πούμε πως επηρεάζονται οι δείκτες με το αν επιχείρηση αναπτύσσεται ή παραμένει στάσιμη. Η ανάλυση των δεικτών ρευστότητας θα πρέπει να γίνεται τόσο διαχρονικά, δηλαδή από χρονιά σε χρονιά, όσο και διαστρωματικά δηλαδή από επιχείρηση σε επιχείρηση

4. 2.ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Οι δείκτες αυτοί προσδιορίζουν την ταχύτητα με την οποία μπορεί μια επιχείρηση να αντλήσει κεφάλαια από το κυκλοφορούν ενεργητικό της Όπως π. χ (εμπορεύματα, επιταγές, μετοχές και διάφορα λοιπά χρεόγραφα, διαθέσιμα, και το ταμείο) στην περίπτωση που προκύψει τέτοια έκτακτη ανάγκη.

Μία τέτοια έκτακτη ανάγκη είναι για παράδειγμα η ζημιά ενός μηχανήματος βασικού για την λειτουργία της επιχείρησης η ανάγκη διαφόρων επενδύσεων απαραίτητων για την ομαλή και καλή μακροχρόνια και βραχυχρόνια απόδοση της εταιρείας. Επίσης μπορούν να προκύψουν διάφοροι κίνδυνοι που να απειλήσουν το μέλλον της επιχείρησης.

Οπότε όσο ταχύτερα μπορεί να μετατρέψει μια επιχείρηση τα αποθέματα και τους εισπρακτέους λογαριασμούς της σε μετρητά τόσο καλύτερη είναι η θέση της. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα να έχουμε μια πιο υγιείς εικόνα για την εκάστοτε επιχείρηση καθότι βλέπουμε πως πρόκειται για μια εταιρεία με ισχυρό δυναμικό ασφαλείας κερδίζοντας έτσι περισσότερο την εμπιστοσύνη των δυνητικών επενδυτών.

Οι δείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι θα παρουσιασθούν και θα αναλυθούν παρακάτω εκτενέστερα, είναι οι εξής:

- 1.Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας η ανακύκλωσης απαιτήσεων
- 2.Μέση περίοδος είσπραξης (receivable turnover ratio)
- 3.Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων
- 4.Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων.
- 5.Μέση περίοδος πληρωμής
- 6.Ρευστοποίηση αποθεμάτων (inventories turnover ratio)
- 7. Εμπορικός κύκλος
- 8.Δείκτης ανακύκλωσης πάγιου ενεργητικού (fixed asset turnover ratio)
- 9.Δείκτης ανακύκλωσης ενεργητικού (asset turnover ratio)
- 10.Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης (net working capital turnover ratio)
- 11.Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων(owners equity turnover ratio)

4.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ Η ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανακυκλώνονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού "απαιτήσεις" με άλλα λόγια αναφέρεται σε πόσες ημέρες, μετατρέπονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού απαιτήσεις σε διαθέσιμα και είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των παρακάτω δεικτών ρευστότητας. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί επίσης στο να αξιολογήσουμε την απόδοση της πολιτικής των πωλήσεων και πίστωσης προς τους πελάτες της επιχείρησης από το αντίστοιχο τμήμα τούτης καθώς και του τμήματος εισπράξεων. Σε ημέρες δείχνει το διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη/ρευστοποίηση των υπόλοιπων αυτών.

Διαιρούμε τις καθαρές πωλήσεις στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως οι οποίες υποτίθενται ότι γίνονται όλες επί πιστώσει*, με το μέσο ετήσιο ύψος των απαιτήσεων του ισολογισμού .

$$= \frac{\text{Πωλήσεις (καθαρές)}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους πελάτες ή τους πιθανούς πελάτες της αλλά και προς τους ανταγωνιστές της γενικότερα.

Συνήθως είναι αρκετά μεγαλύτερος από την μονάδα (3 η 4 και πλέον φορές) και ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία ,τις πραγματικές ανάγκες και τις δυνατότητες τούτης αλλά και τις συνθήκες αγοράς και τον ανταγωνισμό . Όσο μεγαλύτερη κίνηση έχει μία επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο δείκτη ανακύκλωσης απαιτήσεων έχει, με απώτερο αποτέλεσμα αυτό να σημαίνει πως η επιχείρηση δουλεύει ως υγιείς

Επίσης σαν αδυναμία χαρακτηρίζεται το γεγονός ότι ανάλογα με τη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων (LIFO, FIFO) τούτα μπορούν πλασματικά να αυξομειώνονται ενώ είναι δύσκολο να ελεγχθεί και αν τηρηθήκαν οι γενικώς παραδεκτές λογιστικές αρχές που επιβάλλουν την αποτίμηση των αποθεμάτων στην μικρότερη αξία μεταξύ κτήσεως και τρέχουσας αγοράς ή ρευστοποίησης

4.2.2 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ (receivable turnover ratio)

Η μέση περίοδος είσπραξης είναι ένας συμπληρωματικός δείκτης ,στον δείκτη ανακύκλωσης απαιτήσεων και μας βοηθά να γνωρίζουμε πόσο καιρό θα πρέπει να περιμένει η επιχείρηση για να ρευστοποιήσουν οι εισπρακτέοι της λογαριασμοί.

Με άλλα λόγια, μας δείχνει τη χρονική διάρκεια από την πώληση μέχρι την είσπραξη.

Βρίσκεται διαιρώντας τους εισπρακτέους λογαριασμούς, προς τις ετήσιες πωλήσεις της επιχείρησης επί πιστώσει ,τις οποίες βλέπουμε από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, διαιρούμενες με το σύνολο των ημερών του έτους.

Μέση περίοδος είσπραξης =
$$\frac{\text{Εισπρακτέοι λογαριασμοί}}{(\text{Ετήσιες πωλήσεις επί πιστώσει} / 360 \text{ μέρες})}$$

Αριθμητής

Εισπρακτέοι λογαριασμοί: (επισφαλείς-επίδικοι πελάτες και χρεώστες, μείον : γραμμάτια, επιταγές εισπρακτέες, συναλλαγματικές, γραμμάτια και λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων κ λ π)

Παρονομαστής

Έχουμε το πηλίκο των πωλήσεων επί πιστώσει δια του συνόλου των ημερών ου έτους. Όταν λέμε πωλήσεις επί πιστώσει * εννοούμε τις πωλήσεις κατά τις οποίες οι πληρωμές από την πώληση η παροχή των υπηρεσιών δεν γίνονται τις μετρητοίς, αλλά καταβάλλονται σε προγραμματισμένα και με όρια, χρονικά διαστήματα ,τα οποία καθορίζονται από την πολιτική της εταιρείας

Αν η πολιτική μιας επιχείρησης είναι να επεκτείνει την πίστωση προς τους πελάτες της σε λιγότερες μέρες, τότε η προηγούμενη μέση περίοδος είσπραξης δηλώνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει πρόβλημα στην έγκαιρη είσπραξη των εισπρακτέων λογαριασμών της και ότι θα έπρεπε να αναθεωρήσει την πιστωτική της πολιτική. Αντίστροφα ,αν η συνηθισμένη πολιτική της επιχείρησης είναι να ορίζει μεγαλύτερη προθεσμία είσπραξης ,τότε η μέση περίοδος είσπραξης ,δείχνει ότι η εισπρακτική πολιτική της επιχείρησης είναι αποτελεσματική .

4.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των απαιτήσεων που χαρακτηρίστηκαν σαν επισφαλείς και επίδικες

Επίσης είναι και αυτός συμπληρωματικός του δείκτη ανακύκλωσης απαιτήσεων και δείχνει ακριβώς τι ποσοστό των απαιτήσεων χαρακτηρίστηκαν σαν ασφαλείς και επίδικοι και μεταφέρθηκε στον αντίστοιχο ξεχωριστό υπολογαριασμό στο τέλος της χρήσεως. Χρησιμοποιείται στη καλύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας της επιχείρησης σε συνδυασμό και με τους άλλους δείκτες αλλά και στην αξιολόγηση της ποιότητας των απαιτήσεων και factoring, βιωσιμότητα κλπ.

Διαιρούμε το υπόλοιπο του λογαριασμού επισφαλείς και επίδικοι πελάτες και άλλοι χρεώστες με το σύνολο των απαιτήσεων, πριν την αφαίρεση της πρόβλεψης για επισφαλείς.

$$= \frac{\text{Επισφαλείς + επίδικες απαιτήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Επισφαλείς και επίδικες απαιτήσεις ,είναι εκείνες οι απαιτήσεις οι οποίες αναμένονται να καταβληθούν από άτομα αμφιβόλου πιστοληπτικής ικανότητας, άρα παρουσιάζουν κίνδυνο .

Τα όρια του δείκτη είναι ανάλογα με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου η ομοειδών και ως προς τα άλλα ,επίσης ,χαρακτηριστικά ,επιχειρήσεων στην ίδια αγορά καθώς και τη γενικότερη οικονομική συγκυρία .Ο δείκτης μας θέλουμε να είναι όσο τον δυνατό μεγαλύτερη σταθερότητα. Στην περίπτωση, που η γενικότερη οικονομική κατάσταση βρίσκεται σε ύφεση, τότε θα ήταν καταστροφικό για την πολιτική της εταιρείας, να βρίσκει αρκετά υψηλό ποσοστό επισφαλών απαιτήσεων, κι αυτό διότι σε σύντομο χρονικό διάστημα θα παρουσιάσει σοβαρή έλλειψη ρευστότητας.

Επειδή η εκτίμηση των επισφαλών γίνεται από την ίδια την επιχείρηση ,ο δείκτης από μόνος του δεν έχει μεγάλη σημασία αν δεν συγκριθεί με τον αντίστοιχο άλλων επιχειρήσεων και βεβαίως με τη σχετική με το θέμα αυτό γνώμη των ορκωτών ελεγκτών στην έκθεση τους.

4.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.

Ο δείκτης αυτός μας φανερώνει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στις αγορές που διεξάγει η εταιρεία με το σύνολο των υποχρεώσεων που έχει προκειμένου να φανεί η δυναμικότητα της. Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του κλάσματος των αγορών προς τους προμηθευτές.

Οι αγορές βρίσκονται από την παρακάτω ισότητα εφόσον μας είναι γνωστά τα υπόλοιπα στοιχεία της. :

$$= \frac{\text{Αγορές}}{\text{Προμηθευτές}}$$

Κόστος πωληθέντων = Αγορές + αρχικό απόθεμα – τελικό απόθεμα.

Επίσης στους προμηθευτές υπολογίζουμε και τις υποχρεώσεις όπου έχουμε σε σχέση με τους αναφερθέντες προμηθευτές μας ,όπως είναι για παράδειγμα οι διάφοροι τόκοι και όχι σε σχέση με άλλες δραστηριότητες,

Αξίζει να σημειωθεί πως ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση στις περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις όπως για παράδειγμα σε βιομηχανία πωλήσεις αλουμινίου καθότι τα ποσά είναι μεγάλα, ενώ οι πληρωμές για ποσά μικρής τάξεως γίνονται με μετρητά, καθώς τα ποσά αυτά θεωρούνται ασήμαντα. Αντιθέτως σε επιχειρήσεις όπως σούπερ μάρκετ έχουμε πληρωμές με μετρητά, καθότι τα προϊόντα βρίσκονται σε μικρότερη τιμή. Τέλος είναι εύκολα κατανοητό το γεγονός πως ένας μεγάλος σε μέγεθος δείκτης, παρέχει ένδειξη υγιείς και κερδοφόρας λειτουργίας της επιχείρησης, ειδικά σε σχέση με τον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό κλάδο όπου βρίσκεται. Το γεγονός αυτό προδιαθέτει τους επενδυτές και τους μετόχους για παραπέρα επενδύσεις.

4.2.5 ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ (trade creditors to purchases ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις. Το αντίθετο των εισπρακτέων λογαριασμών είναι οι πληρωτέοι λογαριασμοί. Οπότε γίνεται εύκολα κατανοητό πως μια μικρή περίοδος πληρωμής είναι καλό για την επιχείρηση καθότι παρέχονται εκπτώσεις από τους προμηθευτές της. Επίσης μια μεγάλη περίοδος ίσως σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να έχει καλύτερους πιστωτικούς όρους ή ότι δεν πληρώνει αμέσως – ότι χρησιμοποιεί, δηλαδή τους προμηθευτές ως πηγή χρηματοδότησης .

$$\text{Μέση περίοδος πληρωμής} = \frac{\text{Πληρωτέοι λογαριασμοί}}{(\text{Ετήσιες αγορές επι πιστώσει} / 360 \text{ μέρες})}$$

Ανάλυση κλάσματος :

Στους προμηθευτές προσθέτουμε ότι υποχρεώσεις έχουμε σε σχέση με αυτούς (π.χ. τόκοι) και όχι σε σχέση με άλλες δραστηριότητες όχι εμπορικές
Οι ετήσιες αγορές βρίσκονται από την ισότητα :
Κόστος πωληθέντων (δίνεται)= αγορές + αρχικό απόθεμα – τελικό απόθεμα

Οποιαδήποτε μικρότερη περίοδος από τη μέση περίοδος πληρωμής σημαίνει ότι οι προμηθευτές κάνουν στην επιχείρηση έκπτωση ή ότι θεωρούν ότι δεν παρέχει ισχυρές εξασφαλίσεις και έτσι έχουν αυστηρότερους όρους για αυτήν. Οποιαδήποτε μεγαλύτερη περίοδος σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να έχει καλύτερους πιστωτικούς όρους ή ότι δεν πληρώνει αμέσως –ότι χρησιμοποιεί δηλαδή τους προμηθευτές της ως πηγή χρηματοδότησης .

Διαφορές μεταξύ «Δείκτη μέσης περιόδου είσπραξης» και «Δείκτη μέσης περιόδου πληρωμής».

Συγκρίνοντας τους παραπάνω δείκτες, βλέπουμε τον αριθμό των ημερών που θα πρέπει να περιμένουμε για να εισπράξουμε τους λογαριασμούς, ενώ για τον δεύτερο δείκτη βλέπουμε σε πόσες μέρες θα πρέπει να πληρωθούν οι λογαριασμοί. Έτσι συμπεραίνουμε πως αν έχω μεγαλύτερη περίοδο πληρωμής από ότι είσπραξης ,τότε ενδεχομένως στο μέλλον να μην έχω προβλήματα ρευστότητας . Στην περίπτωση όμως που έχω μεγαλύτερη περίοδο είσπραξης απ ότι πληρωμής , η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει μελλοντικά μεγάλα προβλήματα .

4.2.6 ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (inventories turnover ratio)

Η ρευστότητα των αποθεμάτων είναι σημαντική για μια επιχείρηση, γιατί τα αποθέματα ρευστοποιούνται δυσκολότερα από οποιοδήποτε άλλο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επειδή η επιχείρηση πρέπει να δεσμεύσει κεφάλαια για την διατήρηση των αποθεμάτων, η όσο το δυνατό ταχύτερη πώληση

των αποθεμάτων για να απελευθερωθούν χρήματα για άλλες χρήσεις έχει πολλά πλεονεκτήματα. Γενικά όταν υπάρχει μεγάλη ρευστότητα αποθεμάτων, θεωρείται ότι υπάρχει αποτελεσματική χρήση αυτών των στοιχείων, γιατί τα αποθέματα χάνουν εύκολα την αξία τους (ειδικά για ορισμένα αγαθά όπως π.χ Η/Υ). Η ποιότητα τους εξασφαλίζεται από την αποτίμηση στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ τρέχουσας αξίας και αξίας κτήσεως

Ο δείκτης ρευστοποίησης αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές τα εμπορεύσιμα αποθέματα της μονάδας ανακυκλώνονται μέσα στη χρήση, δηλαδή μετατρέπονται σε υπόλοιπα πελατών και από εκεί σε μετρητά ή γραμμάτια και πάλι σε αποθέματα. Αυτός ο δείκτης χρησιμοποιείται συμπληρωματικά και σε συνδυασμό με τους δείκτες ρευστότητας που αναφερθήκαν προηγουμένως, στην καλύτερη αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής και δανειοληπτικής ικανότητας της μονάδας.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων της επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της.

$$\text{Ανακύκλωση αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέση αξία αποθεμάτων}}$$

Ως μέση αξία αποθεμάτων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πωλήσεως δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών εμπορευμάτων διαιρούμενο δια 12. Σε μια περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι εξαιρετικά δύσκολος, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως. Πρέπει να σημειωθεί ότι, η μέση αξία αποθεμάτων όπως υπολογίζεται, θα πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό μέγεθος των αποθεμάτων που υπάρχουν κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, αλλιώς χρειάζονται πρόσθετες πληροφορίες. Επίσης στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Τα όρια του δείκτη συνήθως υπερβαίνουν τη μονάδα ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία αλλά και τις συνθήκες της αγοράς. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για αυτό οι επιχειρήσεις με καλή οργάνωση, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα. Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση.

Μια επιχείρηση, της οποίας τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων κινούνται αργά, πρέπει να διατηρεί υψηλή σχέση κεφαλαίων κινήσεως προς τρέχουσες υποχρεώσεις της λόγω της βραδείας μετατροπής των αποθεμάτων της σε ρευστά διαθέσιμα.

Πρέπει να τονιστεί όμως ότι η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη μπορεί να φανεί μόνο από τη μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης του και συγκριτικά με τους άλλους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων ή με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση. Στις περιπτώσεις αυτές είναι πολύ

σημαντικό να έχουμε συγκρίσιμα στοιχεία που να προκύπτουν από τη χρησιμοποίηση αυτή της μεθόδου αποτίμησης αποθεμάτων. Αυτό συμβαίνει διότι η εκάστοτε μέθοδος αποτίμησης επηρεάζει το ύψος των αποθεμάτων που δείχνει να έχει μια επιχείρηση. Έτσι για παράδειγμα σε περίοδο αυξήσεων τιμών, αν για την αποτίμηση των αποθεμάτων χρησιμοποιείται η μέθοδος LIFO (το τελευταίο εισαχθέν πωλείται πρώτο), τότε η αξία αυτών που εμφανίζεται στα βιβλία της επιχείρησης θα είναι μικρότερη απ' ό,τι αν τα αποθέματα αποτιμώντο με τη μέθοδο FIFO (πρώτο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο)

- Επίσης υπάρχει και ένας άλλος δείκτης που μετρά την ρευστοποίηση των αποθεμάτων. ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες παρέμειναν τα αγαθά στην επιχείρηση .

Ακόμη μας βοηθά στον προσδιορισμό του αποθέματος ασφαλείας « just in time »

$$\text{Δείκτης ρευστοποίησης αποθεμάτων} = \frac{360 \text{ μέρες}}{\text{Ανακύκλωση αποθεμάτων}}$$

Αν ο δείκτης είναι σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο του βιομηχανικού κλάδου στον οποίο ανήκει, τα διευθυντικά της στελέχη θα πρέπει να ερευνήσουν τους λόγους για τους οποίους συμβαίνει αυτό.

Ακόμη αξίζει να σημειωθεί πως υπάρχουν πολλοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την ανάλυση του δείκτη, τέτοιοι παράγοντες είναι η φύση και η εποχικότητα που έχουμε από το αγαθό. Για παράδειγμα αν δεν έχουμε πώληση του αγαθού τότε μένει μεγάλο απόθεμα. Επίσης μεγάλο απόθεμα μπορούμε να έχουμε σε συμβάσεις για πώληση ποσοτήτων στο μέλλον. Το αντίθετο μπορεί να συμβαίνει στη περίπτωση που το προϊόν είναι καινούργιο καθότι στην αρχή με τη μεγάλη προώθηση που θα έχουμε μένουν λίγα αποθέματα. Το φαινόμενο αυτό παρατηρείται κυρίως στην αρχή. Επίσης μπορεί η ταχύτητα να είναι διαχρονικά ικανοποιητική αλλά τα κέρδη να μειώνονται καθώς μπορεί να παρατηρείται αύξηση διαφόρων εξόδων.

Τέλος αν το συγκρίνουμε με το περιθώριο κέρδους, παρατηρούμε πως μια αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας με μείωση περιθωρίου κέρδους αποδεικνύεται ζημιογόνο αποτέλεσμα.

4.2.7 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ (operating cycle)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το χρονικό διάστημα το οποίο απέχουν οι πληρωμές από τις εισπράξεις στην επιχείρηση. Με άλλα λόγια δείχνει αν εισπράττει σχετικά γρήγορα απο ό,τι πληρώνει. Είναι ένας βασικός δείκτης καθότι μας παρέχει μια σημαντική ένδειξη για την πολιτική όπου έχει καθιερώσει η επιχείρηση για τις πληρωμές και της εισπράξεις της.

$$\begin{aligned} \text{Εμπορικός κύκλος (trading cycle) =} \\ \text{Περίοδος πώλησης αποθεμάτων + περίοδο εισπραξης απαιτήσεων} \\ = \text{περίοδος μετατροπής αποθεμάτων σε διαθέσιμα} \\ - \\ \text{περίοδος πληρωμής υποχρεώσεων} \end{aligned}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ανάγκη για κεφάλαια κίνησης. Αυτό συμβαίνει διότι η επιχείρηση εισπράττει πιο αργά απ' ό,τι πληρώνει, πράγμα ασύμφορο για την κάθε επιχείρηση. Στην αντίθετη περίπτωση το αποτέλεσμα είναι θετικό, καθότι έτσι μαζεύονται περισσότερα χρηματικά διαθέσιμα στο ταμείο.

4.2.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (fixed asset turnover ratio)

Δείχνει το σχετικό μέγεθος του παγίου ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις (ή το αντίστροφο) ή την κυκλοφορία /ανακύκλωση του παγίου ενεργητικού της επιχείρησης. Με άλλα λόγια δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Χρησιμοποιείται στην εκτίμηση της εντατικότητας με την οποία χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

$$= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης.

Αριθμητής

Εδώ βάζουμε τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης. Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων. Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι για την πραγματοποίηση των πωλήσεων είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την παραγωγή των προϊόντων εμπορίας της επιχείρησης, ωστόσο δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των παγίων η οποία θα μπορούσε να αξιολογηθεί με αυτόν τον αριθμοδείκτη. Αυτό οφείλεται στο ότι οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων όπως π. χ η ποιότητα των προϊόντων, πολιτική πωλήσεων, ανταγωνισμού κ. λ. π. Όταν ο όγκος των πωλήσεων παραμένει σταθερός και αυξάνονται μόνο οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων, τότε υπάρχει αύξηση της συνολικής αξίας των πωλήσεων, αλλά αυτή είναι πλασματική.

Παρονομαστής

Υπολογίζεται ο μέσος όρος του παγίου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης εξαιτίας των αποσβέσεων που γίνονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Άρα ο μέσος όρος είναι πιο αντιπροσωπευτικός του ύψους των πράγματι απασχοληθέντων καθαρών παγίων (καθαρό πάγιο ενεργητικό αρχής + καθαρό πάγιο ενεργητικό τέλους)

Σημαντικό ρόλο σ αυτό τον δείκτη παίζουν και οι αποσβέσεις. Για παράδειγμα στην περίπτωση που είναι νέα η επιχείρηση, τότε για τις τρεις πρώτες χρήσεις δεν θα κάνει αποσβέσεις. Επίσης σημασία έχει και η μέθοδος που γίνονται οι αποσβέσεις (φθίνουσες, αύξουσες, καθότι έτσι επηρεάζεται το κλάσμα σημαντικά. Ακόμη από τα πάγια θα πρέπει να αφαιρεθούν και τα αύλα στοιχεία και μακροχρόνιες απαιτήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης της τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Από την άλλη μεριά, ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι υπάρχει υπερέπένδυση κεφαλαίων της επιχείρησης σε πάγια και σε σχέση, πάντα με της δυνατότητες της μονάδος για πωλήσεις. Συνήθως είναι μεγαλύτερος η ίσος με τη μονάδα στα πλαίσια των ομοειδών επιχειρήσεων.

4.2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (asset turnover ratio)

Δείχνει το σχετικό μέγεθος του ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις (και το αντίστροφο) η την κυκλοφορία /ανακύκλωση του ενεργητικού. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει η όχι υπερέπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Χρησιμοποιείται στην εκτίμηση της εντατικότητας με την οποία χρησιμοποιεί και εκμεταλλεύεται η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία και γενικώς προς επίτευξη πωλήσεων, βεβαίως.

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων, από το σύνολο των πωλήσεων. Ως σύνολο ενεργητικού λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρονίων τοποθετήσεων, καθότι τα στοιχεία αυτά δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

$$= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Όσο αναφορά τα προβλήματα που παρουσιάζει αυτός ο δείκτης παρουσιάζονται ακριβώς πιο πάνω στον δείκτη ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού. Συνήθως ο δείκτης αυτός, είναι πάνω από την μονάδα ανάλογα με τον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

4.2.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ (Net working capital turnover ratio)

Δείχνει το σχετικό μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις ή την κυκλοφορία / ανακύκλωση του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης. Μετρά επίσης το ύψος των πωλήσεων ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης. Χρησιμοποιείται στην εκτίμηση της εντατικότητας εκμετάλλευσης αλλά και ορθολογικού μεγέθους του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ένας χαμηλός τέτοιος δείκτης μπορεί να σημαίνει ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης.

$$= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως προσδιορίζεται αν από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Συνήθως είναι μεγαλύτερος ή ίσος με την μονάδα στα πλαίσια του κλάδου. Για να έχει μεγαλύτερη αξία ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να προσδιορίζεται για μία σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να είναι ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή η ανεπάρκεια σε κεφάλαια κίνησης μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από τη μετατροπή των αποθεμάτων ετοιμών και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως ενδέχεται να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κινήσεως, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις.

4.2.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (owners equity turnover ratio)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε πιο βαθμό χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο συγκεκριμένα δείχνει τις πωλήσεις που έκανε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Ισούται με το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

=

Καθαρές πωλήσεις
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης καθότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, πράγμα το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε υψηλά κέρδη Από πλευράς ασφάλειας, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

4.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ιδιαίτερη προσοχή δίνεται στην αποδοτικότητα που έχουν οι επιχειρήσεις. Η ανάλυση του κέρδους ξεκινάει από τη μελέτη του τρόπου με τον οποίο χρησιμοποιείται το μίγμα των περιουσιακών στοιχείων. Το ποσοστό απόδοσης κάθε επιχείρησης έχει πολύ μεγάλη σημασία αν θέλουν οι διευθυντές της να προσελκύσουν κεφάλαια και να χρηματοδοτήσουν με επιτυχία την ανάπτυξη της. Επίσης επειδή όλες οι επιχειρήσεις θέλουν να πραγματοποιήσουν κέρδη έχουμε ως συνέπεια, οι ενδιαφερόμενοι να δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε η επιχείρηση από άποψη κερδών και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Επίσης μετριέται η ανταμοιβή των μετόχων των επενδυτών και των μισθωτών για τα κεφάλαια που έχουν αναλάβει. Με λίγα λόγια μας παρέχει μια εικόνα της δυνατότητας που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη.

Προκειμένου να μετρηθεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ. λ. π. Για την απόκτηση όμως ουσιαστικής σημασίας αυτών των κριτηρίων, θα πρέπει να γίνει συσχετισμός, τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη, που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Για παράδειγμα μια αύξηση των πωλήσεων, τότε μόνο έχει οικονομική σημασία και αν έχει σαν αποτέλεσμα όμως, την αύξηση των κερδών. Έτσι προέκυψε η ανάγκη για τη δημιουργία και χρήση των δεικτών αποδοτικότητας, όπου αναφέρονται και στις σχέσεις των κερδών και των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Οι παρακάτω αριθμοδείκτες δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας η και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κυρίες δραστηριότητές της κ. λ. π. με άλλα λόγια μας δείχνει το πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η διοίκηση.

Οι δείκτες που θα παρουσιαστούν και θα αναλυθούν εκτενέστερα παρακάτω είναι οι εξής :

- ο 1.Μικτά περιθώρια κέρδους (gross profit margin)
- ο 2.Περιθώρια καθαρού κέρδους (net profit margin)
- ο 3.Περιθώρια κέρδους εκμετάλλευσης
- ο 4.Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on net worth)
- ο 5.Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων
- ο 6.Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού (Return on total assets)
- ο 7.Δείκτης αποδοτικότητας επενδύσεων (Du Pont)
- ο 8.Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως
- ο 9.Δείκτης αποτελεσματικότητας κεφαλαιακής μόχλευσης
- ο 10.Δείκτης κόστους πωληθέντων
- ο 11.Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις
- ο 12.Δείκτης αποτελεσματικότητας λειτουργικής μόχλευσης

4.3.1 ΜΙΚΤΑ ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ (gross profit margin)

Δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η διοίκηση μιας επιχείρησης τα υλικά και την εργασία κατά τη διαδικασία παραγωγής.

Προκύπτει από τη διαίρεση των μεικτών κερδών εκμετάλλευσης με τις καθαρές πωλήσεις και παρέχει μια ένδειξη για το μικτό κέρδος που έχει μια επιχείρηση κατά την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

(Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης = Καθαρές πωλήσεις – κόστος πωληθέντων)

Μικτό περιθώριο κέρδους = $100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί πετυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που θα της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης δείχνει καλή κατάσταση της επιχείρησης από πλευρά κερδών, καθότι έτσι αντιμετωπίζεται ευκολότερα η αύξηση του κόστους των προϊόντων που πουλάει (όπως π.χ. ποτά λόγω της διακύμανσης των τιμών τους).

Σε γενικές γραμμές, ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους εκμετάλλευσης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι και τόσο καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, οι οποίες θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Τέλος αξίζει να σημειωθεί πως ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη πως η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεων της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. Χαμηλό δείκτη έχουν τα super market, λόγω της μεγάλης ποικιλίας προϊόντων (αγοράζουν πολλά προϊόντα από μια μεγάλη ποικιλία για κάθε είδος και πολλοί προμηθευτές και πωλούν σχετικά φθηνά)

Στο σημείο αυτό πρέπει επίσης να σημειωθεί πως το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις εξαρτάται και από την ακολουθούμενη μέθοδο αποτιμήσεως των αποθεμάτων. Έτσι σε περιόδους πληθωρισμού, αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει σαν αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) απ' ό,τι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων)

4.3.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (net profit margin)

Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση

μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Τα περιθώρια καθαρού κέρδους, δημιουργούνται από όλες τις φάσεις της δραστηριότητας μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια συγκρίνει τα καθαρά έσοδα με τις πωλήσεις

Βρίσκεται από τη διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών μίας περιόδου (κέρδη προ φόρων) με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου .

Περιθώριο καθαρού κέρδους = $100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$

Αριθμητής

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών κ λ π) τα οποία όμως είναι σημαντικά και επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Για αυτό το λόγο πολλές φορές, προκειμένου να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, τα οποία προκύπτουν με την προσθήκη διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων.

Παρονομαστής

Εδώ βάζουμε απλά τις καθαρές πωλήσεις που έκανε η εταιρεία τη συγκεκριμένη περίοδο.

Συνηθίζεται οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν υψηλά περιθώρια κέρδους, να σημαίνει πως έχουν καλή διαχείριση των πόρων τους και είναι πιο επικερδής. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στη περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξετασθούν οι επί μέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν οι λόγοι αύξησης τους. Αυτό είναι μια σημαντική βοηθητική ένδειξη αυτού του αριθμοδείκτη.

Εάν, αντίθετα στη περίπτωση που αριθμοδεικτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγή. Στην περίπτωση όμως που συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε το γεγονός αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

Τα όρια κάθε επιχείρησης διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο. Οπότε καλό είναι η επιχείρηση να διατηρεί το μέσο όρο του κλάδου της βιομηχανίας, στον οποίο ανήκει και αν είναι δυνατόν να δείχνει ότι υπάρχει τάση βελτίωσης τους.

4.3.3 ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ

Δείχνουν κατά πόσο κατάφερε η διοίκηση μιας επιχείρησης να δημιουργήσει κέρδη από την κύρια δραστηριότητά της.

$$\text{Περιθώριο κέρδους εκμετάλλευσης} = 100 * \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Υπολογίζεται ως το πηλίκο των λειτουργικών κερδών προς τις πωλήσεις. Πιο συγκεκριμένα, τα λειτουργικά κέρδη είναι τα κέρδη μετά την αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων και των λειτουργικών εξόδων από τις πωλήσεις, αλλά και πριν από την αφαίρεση των τόκων και των φόρων. Ενώ στον παρονομαστή βάζουμε τις καθαρές πωλήσεις.

Με λίγα λόγια μπορούμε επίσης να πούμε πως αυτός ο δείκτης μετρά προσεγγιστικά την ποσοστιαία μεταβολή των κερδών, που μπορεί να επιτύχει μία επιχείρηση κατά την άσκηση των κύριων δραστηριοτήτων της. Με άλλα λόγια πόσα μικτά κέρδη δημιουργούνται από μία δραχμή πωλήσεων.

Υψηλός δείκτης σημαίνει πως ο έλεγχος του κόστους είναι αποτελεσματικός η ότι οι πωλήσεις αυξάνονται ταχύτερα απ ό τι το λειτουργικό κόστος. Έτσι καθήκον της διοικήσεως, στην εκάστοτε επιχείρηση είναι να εντοπίζει τις αιτίες που δημιουργούν υψηλά η χαμηλά περιθώρια κέρδους εκμετάλλευσης, ώστε να προσδιορίζουν αν η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά η όχι ή αν οι τιμές της αυξήθηκαν ταχύτερα η βραδύτερα από το κόστος.

4.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (return on net worth)

Ο δείκτης αυτός μετρά το ποσοστό της απόδοσης που παίρνουν οι μέτοχοι. Οι αναλυτές χρεογράφων όπως επίσης και οι αναλυτές δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για αυτόν τον δείκτη. Γενικά όσο ψηλότερη είναι η απόδοση μιας επιχείρησης τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή της .Με τον δείκτη αυτό δίνεται ο τρόπος για να εκτιμηθεί η αποδοτικότητα και τα ποσοστά απόδοσης μιας επιχείρησης, τα οποία μπορούν να συγκριθούν με αντίστοιχα άλλων μετοχών . Τέλος μας παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά την αφαίρεση των φόρων, των τόκων, των αμοιβών, των προβλέψεων, των ζημιών από συναλλαγματικές διαφορές και γενικά ότι δεν έχει να κάνει με λειτουργικά έξοδα, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.(μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά)

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων}}{\text{Μ. Ο Ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης όμως αυτός παρουσιάζει μια ιδιαιτερότητα, καθότι πολλές φορές κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, να παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ,είτε από αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αυτής, είτε από διάφορους λόγους. Σ αυτή τη περίπτωση υπολογίζεται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσεως. Στους υπολογισμούς λαμβάνεται υπόψη το χρονικό σημείο που μεταβάλλονται τα ίδια κεφάλαια και ο χρόνος που μεσολαβεί μέχρι το τέλος της λογιστικής χρήσεως. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται είναι οι εξής :

α) Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων.

Βρίσκουμε το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκε καθ όλη τη διάρκεια της χρήσεως ,λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως και το άθροισμα αυτών διαιρείται δια δύο ως εξής :

$$\text{Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια αρχής} + \text{Ίδια κεφάλαια τέλους}}{2}$$

β) Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων

Στην περίπτωση που γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ,τότε το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκε καθ όλη τη διάρκεια της χρήσεως, υπολογίζεται με μεγαλύτερη ακρίβεια λαμβάνοντας υπ όψη τον πραγματικό χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση τα νέα κεφάλαια. Αυτό όμως για να γίνει προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επι τον αριθμό των μηνών η των ημερών που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης και αυτό που προκύπτει το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών η των μηνών της χρήσης.

Το άθροισμα αυτών μας δίνει τα συνολικά κεφάλαια που πράγματι απασχολήθηκαν στην επιχείρηση καθ όλη τη διάρκεια της χρήσεως.

$$\text{Αρχικό κεφάλαια} + \frac{\text{Μεταβολή ιδίων κεφ. X αρ. μηνών/ημερ μέχρι τέλος χρήσεως.}}{12\text{μηνες ή } 365 \text{ ημέρες}}$$

Ο υπολογισμός όμως της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που γίνεται με βάση αυτούς τους τύπους ,δεν παρέχει στον αναλυτή τη δυνατότητα να ερευνήσει τα αίτια των μεταβολών της διαχρονικά. Οπότε προκειμένου να προσδιοριστεί ο βαθμός επιδράσεως καθενός από τους παραπάνω παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται η εξής σχέση :

$$= \text{Καθαρό περιθώριο κέρδους X Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού X Καθαρό ενεργητικό Προς ίδια κεφάλαια}$$

Πιο αναλυτικά :

Καθαρά κέρδη εκμετ X Καθαρές πωλήσεις X Καθαρό ενεργητικό
Καθαρές πωλήσεις Καθαρό ενεργητικό Ιδία κεφάλαια

Με αυτή την εξίσωση εκφράζεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων σαν αποτέλεσμα του συνδυασμού, του καθαρού περιθωρίου η του καθαρού κέρδους, της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και της σχέσεως του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια. Οπότε το τελευταίο αυτό γινόμενο κλασμάτων συμβάλει στην αύξηση του γενικότερου δείκτη.

4.3.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών της χρήσης προς το μέσο όρο του συνόλου των κάθε πηγής κεφαλαίων που ήταν στη διάθεση της επιχείρησης κατά την ίδια χρήση.

Ο δείκτης αυτός έχει ευρεία χρήση και πόλους ενδιαφερόμενους : (τωρινοί και μελλοντικοί μέτοχοι, προσωπικό, διοίκηση, προμηθευτές ,τράπεζες). Συνιστά τη βασικότερη ένδειξη αποδοτικότητας μίας μονάδος ανεξάρτητα της πηγής των διαφόρων κεφαλαίων της και αντανακλά την ικανότητα αυτής σαν οικονομικού φορέα να παράγει κέρδη σε πρώτο επίπεδο.

Υπολογίζεται, διαιρώντας με το σύνολο του μέσου όρου του παθητικού ,τα καθαρά κέρδη προ φόρων στα οποία έχουν προστεθεί τα χρηματοοικονομικά έξοδα που είχαν αφαιρεθεί κατά τον υπολογισμό των καθαρών κερδών αφού ο παρονομαστής περιλαμβάνει και τα ξένα κεφάλαια στα οποία σαν αμοιβή αντιστοιχούν τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

$$= \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων} + \text{χρημ/κα έξοδα}}{\text{Σύνολο μέσο όρου παθητικού}}$$

Όταν έχουμε χαμηλή αποδοτικότητα στα επενδυμένα κεφάλαια, είναι αρνητικό για την εταιρεία διότι έχουμε μεγάλα κεφάλαια τα οποία δεν επενδύονται. Φυσικά αν συγκριθεί με το κόστος των ξένων κεφαλαίων και βλέπουμε πως το κόστος είναι μεγάλο, τότε ίσως κακώς καταφύγαμε σε δανεισμό και αυξήσαμε την αποδοτικότητα του συνολικού κεφαλαίου. Επίσης ελέγχουμε και τους δείκτες δομής των κεφαλαίων ώστε να φανεί από τι προήλθε η αύξηση της αποδοτικότητας.(από τα ίδια η τα ξένα κεφάλαια)

Είναι συνήθως μικρότερος η ίσος με την μονάδα. Τα όρια εκτιμώνται στα πλαίσια του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα αλλά σε κάθε συγκεκριμένη επιχείρηση η αξιολόγηση της απόδοσης μπορεί να γίνει ακριβέστερα με αναφορά στον και ανάλογα με τον συνολικό (σταθμισμένο) κίνδυνο των κεφαλαίων της. Υπόψη θα πρέπει να λαμβάνονται επίσης ,και οι τρέχοντες στόχοι της επιχείρησης π. χ αύξηση του μεριδίου της στην αγορά, απόκτηση μονοπωλιακών πλεονεκτημάτων, φήμης πελατείας κ λ π.

4.3.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Return on total assets)

Δείχνει την αναλογία των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού και μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως. Ουσιαστικά μπορούμε να πούμε ότι μετρά ότι και ο προηγούμενος δείκτης αλλά από άλλη πλευρά της αποδοτικότητας του ενεργητικού. Χρησιμοποιείται επίσης στην αύξηση της διαγνωστικής διαπεραστικότητας των γενικών αριθμοδεικτών αποδοτικότητας του συνόλου των κεφαλαίων.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών.

Λειτουργικά κέρδη = Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως προ χρημ/κων εξόδων = Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης + χρηματοοικονομικά έξοδα

$$= 100 * \frac{\text{Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως προ χρημ/κων εξόδων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού (καθαρού)}}$$

Πιο συγκεκριμένα έχουμε :

Αριθμητής

Προσθέτουμε τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης με τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Δεν αφαιρούμε όμως τους τόκους γιατί θεωρούνται ως αμοιβή για τα κεφάλαια που πήραμε. Επίσης δεν αφαιρούμε τους φόρους γιατί είναι μέρος της λειτουργικής δραστηριότητας. Αντιθέτως προσπαθούμε να αφαιρέσουμε ότι δεν συσχετίζεται με την λειτουργική δραστηριότητα.

Παρονομαστής

Εδώ στο σύνολο του ενεργητικού αφαιρούμε τις αποσβέσεις κι αυτό γίνεται διότι οι αποσβέσεις, δεν είναι λειτουργικό – πραγματικό έξοδο και θεωρητικά έχουμε νέες επενδύσεις. Επίσης εδώ περιλαμβάνονται τα άυλα αγαθά, ακόμη και αν προς το παρόν δεν έχουν καμία απόδοση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας επιτρέπει να : α) Συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. β) Να παρακολουθούμε την αποδοτικότητα διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων η με το μέσο όρο του κλάδου όπου η επιχείρηση ανήκει. γ) Να διερευνά τα αίτια της μεταβολής του διαχρονικά. Συνήθως βρίσκεται μικρότερος της μονάδας ανάλογα με τον κλάδο.

4.3.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Du Pont)

Είναι ο δείκτης που μετρά την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (ανάλυση του παραπάνω δείκτη). Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την μέτρηση των συνδυασμένων αποτελεσμάτων των περιθωρίων κέρδους και του λόγου των πωλήσεων, προς το σύνολο του ενεργητικού.

Αποδοτικότητα επενδύσεων = Καθ.Περιθώριο * Ταχύτητα ενεργητικού

$$= 100 * \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Καθ. Πωλήσεις}} * \frac{\text{Καθ.πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} = 100 * \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Συν.ενεργητικού}}$$

Η σημαντικότητα της σχέσεως αυτής οφείλεται στο ότι εμφανίζει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά κέρδη τη επιχείρησης σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων με σκοπό τη βελτίωση της απόδοσής της.

Παρακολουθώντας την πορεία, τόσο του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους, είναι δυνατόν να εντοπιστεί ποια πολιτική ακολουθεί η επιχείρηση ή ποια σκοπεύει να εφαρμόσει.

Πάντως ο αναλυτής θα πρέπει να εκτιμά και να εξετάζει τους συντελεστές της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων κάτω από το φως των άλλων πληροφοριών που του παρέχονται, για παράδειγμα την ελαστικότητα ζήτησεως των προϊόντων της επιχειρήσεως, τη δυνατότητα αυξήσεως της παραγωγικότητας και τις προοπτικές που έχουν σχέση με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της .

Μια επιχείρηση με η οποία έχει σταθερά αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων παρέχει στον επενδυτή διαχρονικά μεγαλύτερη εξασφάλιση. Όμως αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται, αλλά παραμένει σταθερό το περιθώριο κέρδους, τότε ενδεχόμενο είναι τα περιθώρια για βελτίωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών της στοιχείων να πλησιάζουν προς το τέλος τους. Αυτό γίνεται κυρίως όταν η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, πλησιάζει την ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων των ανταγωνιστών της ή του μέσου όρου του κλάδου, στον οποίο ανήκει .Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης φθίνει με το χρόνο. Επίσης μπορούμε να πούμε πως αν μια επιχείρηση, έχει χαμηλό περιθώριο κέρδους, όπου σημαίνει πως είναι πολύ ανταγωνιστική η αγορά, τότε προσπαθεί να αυξήσει την αποδοτικότητα του ενεργητικού της.

4.3.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης μπορεί να είναι θετική και επωφελής αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι

μεγαλύτερη από τη αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό κάνει την επιχείρηση να προχωρήσει σε δανεισμό, ο οποίος θα είναι επωφελείς για την επιχείρηση. Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο για το αντίθετο. Η επίδραση αυτή, μετριέται με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ αυτής απασχολούμενων κεφαλαίων.

$$\text{=} \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων}}$$

Αν ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε έχω το πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μοχλεύσεως. Στη περίπτωση που ο δείκτης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Στη περίπτωση που είναι μικρότερος της μονάδας, τότε τα ξένα κεφάλαια επιδρούν αρνητικά στα κέρδη της επιχείρησης και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει όταν έχουμε υπερδανεισμό, όπου η περαιτέρω προσφυγή σε δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση. (Όσο μεγαλύτερος δανεισμός τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος)

4.3.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Δείχνει τη σχέση του ποσοστού μεταβολής των ολικών αποτελεσμάτων /κερδών εκμετάλλευσης προς το ποσοστό μεταβολής των (μερικών) αποτελεσμάτων /κερδών προ τόκων και φόρων .

Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της κεφαλαιακής μόχλευσης από τη διοίκηση και στην πρόβλεψη των μεταβολών στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με τις μεταβολές στα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης.

$$\text{=} \frac{\% \text{ μεταβολής ολικών αποτ/των εκμετ/σης}}{\% \text{ μεταβολής (μερικών) αποτελεσμάτων πρό τόκων και φόρων}}$$

Τα όρια καθορίζονται στα πλαίσια του κλάδου.

4.3.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ

Δείχνει τη σχέση που του κόστους των πωληθέντων προϊόντων προς τις καθαρές πωλήσεις και μετρά την αποτελεσματικότητα ελέγχου του κόστους πωληθέντων .

Ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων μιας εταιρείας και αντανakλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και marketing γενικότερα να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά αλλά και του τμήματος προμηθειών η/και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων .

$$= \frac{\text{Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Η διακύμανση (κάτω από τη μονάδα) μπορεί να αξιολογηθεί στα πλαίσια του κλάδου.

4.3.11 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων ,που απορροφάται από τις αποσβέσεις .Ο δείκτης αυτός προκύπτει από την διαίρεση των αποσβέσεων με τις καθαρές πωλήσεις χρήσεως.

$$100 * \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις είναι περιορισμένης σπουδαιότητας ,καθ ότι συχνά στην πράξη το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων ,τότε έχει μεγάλη σημασία.

Το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων μπορεί να έχει διαφορές από ένα έτος για την ίδια επιχείρηση άλλα και μεταξύ επιχειρήσεων, δεδομένου πάντα ότι υπάρχουν διαφορές.

α) Στην μέθοδο και το ύψος του ποσοστού αποσβέσεων ,που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει .

β) Στην σύνθεση των παγίων κάθε επιχείρησης.

γ) Στην ηλικία των παγίων.

δ) Στην πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση σε σχέση με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

Τέλος ας σημειωθεί πως η απόσβεση ,παρά το γεγονός πως αποτελεί στοιχείο κόστους λειτουργίας ,δεν απαιτεί τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεων.

Συνήθως η απόσβεση υπολογίζεται με βάση την τιμή κτήσεως των παγίων στοιχείων πλην όμως του πληθωρισμού ,ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει πάντοτε υπ όψη του την επίδραση που ασκούν τέτοιες μεταβολές στους αριθμοδείκτες που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.

4.3.12 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

Δείχνει τη σχέση του ποσοστού μεταβολής των (μερικών) αποτελεσμάτων προ τόκων και φόρων προς το ποσοστό μεταβολής των πωλήσεων .

Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της λειτουργικής μόχλευσης οποία αναφέρεται στο βαθμό χρησιμοποίησης στοιχείων σταθερού κόστους (π.χ παγίων) σε σχέση με στοιχεία μεταβλητού κόστους (π χ εργατικά) σε μια επιχείρηση με στόχο την πρόβλεψη μελλοντικών διακυμάνσεων τω κερδών σε σχέση με πιθανές διακυμάνσεις στον όγκο των πωλήσεων.

$$= \frac{\% \text{ μεταβολής αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ τόκων και φόρων}}{\% \text{ μεταβολής πλύσεων}}$$

4.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί κεφάλαια βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα. Όταν μια επιχείρηση παίρνει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, δεσμεύεται να καταβάλει περιοδικά τόκους και να εξοφλήσει το κεφάλαιο κατά τη λήξη του. Για να το κάνει αυτό, πρέπει να έχει αρκετά έσοδα, έτσι ώστε να μπορεί να καλύπτει τις δόσεις αποπληρωμής του δανείου. Ένας τρόπος για να βρούμε τη δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης είναι να αναλύσουμε διάφορους δείκτες οφειλών. Επομένως οι δείκτες αυτοί μας παρέχουν μια ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών.

Φυσικά εδώ πρέπει να τονιστεί η διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και στους δείκτες ρευστότητας. Η διαφορά αυτή έγκειται στο ότι οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται σε βραχυχρόνια έξοδα ενώ οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης αναφέρονται τα μακροχρόνια έξοδα (δάνεια με κάλυψη ετών) και εξετάζεται έτσι η μακροχρόνια επιβίωση.

Αξίζει τέλος να τονιστεί πως είναι υγιές στοιχείο να δανειζεται μια επιχείρηση γιατί αυτό μας δηλώνει πως έχει δυνατότητα επενδύσεων και σχέδια για παραπέρα ανάπτυξη, χωρίς όμως φυσικά να πάψει να ελλοχεύει ο κίνδυνος πτώχευσης. Αυτός είναι επίσης άλλος ένας λόγος, για τον οποίο αξιολογούμε την εκάστοτε επιχείρηση με βάση αυτήν την ομάδα των δεικτών.

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης οι οποίοι θα παρουσιασθούν και θα αναλυθούν παρακάτω εκτενέστερα, είναι οι εξής:

- 1. Δείκτης χρέους (debt ratio).
- 2. είκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων (ratio of owner's equity to total assets)
- 3. Δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (owner's equity to total liabilities)
- 4. Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (debt/equilty)
- 5. Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών
- 6. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (operating ratio)
- 7. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)
- 8. Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων
- 9. Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων

4.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (debt ratio)

Ο δείκτης χρέους δείχνει το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται με δάνειο. Επίσης πρέπει να σημειωθεί πως ο δείκτης αυτός, εφόσον δείχνει το ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου (συνολικό κεφαλαίο = ενεργητικό) όπου αποτελούν τα ξένα κεφάλαια, αντικατοπτρίζει έτσι και το βαθμό προστασίας των ξένων επενδυτών και πιστωτών.

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης χρέους, τόσο χαμηλότερη είναι η χρηματοοικονομική εξάρτηση. Άρα στην θέση του εξωτερικού παράγοντα επιζητείται χαμηλός δείκτης, καθότι δείχνει μικρότερη εξάρτηση. Αντίθετα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης χρέους, τόσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική εξάρτηση.

$$\text{Δείκτης χρέους} = \frac{\text{ξένα κεφάλαια}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ενώ ψηλός δείκτης χρέους τείνει να μεγεθύνει τα κέρδη χωρίς όμως να παύει να υπάρχει ο κίνδυνος, ενώ ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι τα δάνεια της επιχείρησης δε χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά.

4.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ratio of owner's equity to total assets)

Ο δείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου, όπου αποτελούν τα ίδια κεφάλαια. Επίσης μπορούμε να πούμε πως δείχνει και το μέγεθος της προστασίας όπου παρέχουμε σε τρίτους.

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. (Συνολικά κεφάλαια).

$$= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Αυτός ο δείκτης ερμηνεύεται αντίστροφα από τον προηγούμενο καθότι, όσο πιο μεγάλο δείκτη ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων έχουμε, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχουμε σε τρίτους αλλά μειώνονται οι ελπίδες για κέρδη.

Γενικά για τους δύο παραπάνω δείκτες :

Οι δείκτες αυτοί παρέχουν μια καλή ένδειξη για την δανειοληπτική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία. Παρατηρούμε ορισμένες φορές να έχουμε μεγάλο αριθμό ξένων κεφαλαίων, (δείκτης χρέους) αυτό σημαίνει πως η εταιρεία κάνει επενδύσεις, πράγμα θετικό για την εικόνα της και την παραπέρα οικονομική της

εξέλιξη. Στη περίπτωση όμως όπου έχουμε μεγάλα κεφάλαια και δεν γίνονται επενδύσεις τότε υπάρχει κίνδυνος. Επίσης σε περιόδους με μεγάλα κέρδη, ίσως δεν είναι κακό να έχουμε και μεγάλα ξένα κεφάλαια γιατί έτσι μπορούμε να καλύψουμε με τα κέρδη τις διάφορες υποχρεώσεις που προκύπτουν σταδιακά. Αντίθετα όμως σε περιόδους ύφεσης, όπου παρατηρούνται μικρά κέρδη τότε τα μεγάλα ξένα κεφάλαια δεν θα μπορούν να ικανοποιηθούν

4.4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (owner's equity to total liabilities)

Αυτός ο δείκτης μας παρέχει ένδειξη για το τι είδους κεφάλαια χρησιμοποιεί η επιχείρηση, όπως καθώς μας δείχνει την ύπαρξη η μη υπερδανεισμού. Όταν όμως μιλάμε για αυτή τη κατηγορία των δεικτών, μιλάμε μόνο για μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με τα ξένα κεφάλαια.

Ίδια κεφαλαία
Ξένα κεφάλαια

Από το αποτέλεσμα του κλάσματος συμπεραίνουμε πως, όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης μας, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια έχουμε. Στην περίπτωση που ο δείκτης αυξάνει, δηλαδή θα έχουμε μείωση του παρονομαστή, τότε συμπεραίνουμε πως ίσως η επιχείρηση καταφεύγει σε βραχυχρόνιο δανεισμό. Τον αντίθετο συμβαίνει στη περίπτωση που έχουμε μείωση του δείκτη.

Προβλήματα που παρουσιάζονται στους τρεις παραπάνω δείκτες :

- 1) Συχνά παρουσιάζονται δυσκολίες στον διαχωριστούν οι μακροχρόνιες και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.
- 2) Το παθητικό μας δείχνει τις τρέχουσες τιμές όπου είναι υψηλές. Πράγμα το οποίο μας δυσκολεύει και μας παραπλανά στους υπολογισμούς μας.
- 3) Παρότι που στα κλάσματα, παρουσιάζονται τα ίδια κεφάλαια = ενεργητικό πρέπει να σημειωθεί πως το ενεργητικό αποτιμάται σε ιστορικές τιμές. Έτσι το κλάσμα που προκύπτει, δεν έχει αρκετά συγκρίσιμες αξίες
- 4) Παλαιότερα, εξαιτίας του πληθωρισμού και των υψηλών επιτοκίων, είχαμε μικρή δανειοδότηση. Σήμερα όμως που δεν παρουσιάζεται τόσο έντονα το φαινόμενο του πληθωρισμού και άρα να έχουμε χαμηλά επιτόκια, προκύπτει να έχουμε μεγάλη δανειοδότηση.
- 5) Ο δανεισμός γίνεται λόγω οικογενειακού χαρακτήρα στο μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών στην Ελλάδα
- 6) Όταν έχουμε μεγάλο δανεισμό, θα παρουσιάζεται μικρή χρηματιστηριακή τιμή κι αυτό θα γίνεται εξαιτίας του κινδύνου που θα υπάρχει.
- 7) Ο μεγάλος δανεισμός φέρει μεγάλους τόκους, οι τόκοι όμως αυτοί αφαιρούνται από τα κέρδη, με αποτέλεσμα να έχουμε λιγότερα κέρδη. Τα

μικρότερα κέρδη όμως αποφέρουν και μικρότερη φορολογία. Θα πρέπει όμως να εξεταστεί το οριακό κέρδος από τον δανεισμό αυτόν.

4.4.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Είναι ο αντίθετος του παραπάνω δείκτη και ο οποίος εξετάζει τη σχέση ανάμεσα στις μακροπρόθεσμες οφειλές και την αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης των μακροπρόθεσμων οφειλών της εταιρείας όπως (μακροπρόθεσμα δάνεια για μεγάλες επενδύσεις κ τ λ) συν την αξία των μισθώσεων δια τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες οφειλές} + \text{αξία μισθώσεων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ,τόσο καλύτερο, αλλά μεγαλώνει παράλληλα και ο κίνδυνος.. Οι δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, οι οποίες έχουν σταθερή ροή εισπράξεων ,είναι σε θέση να έχουν υψηλούς δείκτες, ενώ οι εταιρείες πώλησης εποχιακών ειδών έχουν συνήθως χαμηλούς δείκτες.

4.4.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ

Ο δείκτης αυτός μετρά κατά πόσο καλύπτονται οι πληρωμές τόκων και φόρων .Έτσι όσο ψηλότερο είναι αυτό το ποσοστό ,τόσο ικανότερη είναι η επιχείρηση να εξοφλήσει τους πιστωτές της .

Προκύπτει από τη διαίρεση των κερδών προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των ετησίων δαπανών για τόκους.

$$\text{Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Συν.χρημ/οικον έξοδα}}$$

Ο αριθμός αυτός που προκύπτει μας δείχνει πόσες φορές τα έσοδα είναι υψηλότερα από τους τόκους. Η χαμηλή κάλυψη τόκων δηλώνει επικίνδυνη θέση, στόχος της επιχείρησης είναι μία μεγάλη προστατευτική κάλυψη, έτσι ώστε να είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της.

4.4.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (operating ratio)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων το οποίο απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών (διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις.

$$= 100 * \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

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

Στην περίπτωση που μελετώντας το δείκτη διαχρονικά και συγκρίνοντας τον με άλλους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων, προκύψουν όχι ενθαρρυντικά αποτελέσματα, τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως της επιχείρησης (έξοδα ενοικίων, ευρεσιτεχνιών, ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων, αποσβέσεων, επισκευών, προμηθευτών, κ λ π) Πιο συγκεκριμένα κοιτάζω αν τα σταθερά έξοδα παραμένουν σταθερά η αυξομειώνονται από χρονιά σε χρονιά. Αυτό γίνεται καθότι ενδέχεται να υπάρχουν αυξήσεις λόγω διαφόρων επενδύσεων η αυξήσεων στα ενοίκια. Με τον όρο σταθερά έξοδα εννοώ τα αναγκαία και όχι τα μεταβλητά που επηρεάζονται από τα επίπεδα παραγωγής.

Μια ανάλυση των επι μέρους λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχειρήσεως μπορεί να δείχνουν την ικανότητα της διοίκησης της να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων. Προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων ,το οποίο έχει από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι πολύ σημαντικοί για τη διενέργεια συγκρίσεων μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων η να παρακολουθηθούν τα διάφορα στοιχεία διαχρονικά για την ίδια την επιχείρηση.

4.4.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

(Operating expenses to net sales ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως σε σχέση με τον όγκο πωλήσεων της .Ακόμη αν συγκριθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα .Όπως όμως είναι φυσικό, τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Υπολογίζεται διαιρώντας τα λειτουργικά έξοδα της επιχειρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και εκφράζει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα δύο αυτά στοιχεία :

$$= 100 * \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Επομένως όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του αριθμοδείκτη που προκύπτει τόσο χειρότερο για την επιχείρηση. Τα προβλήματα που υπάρχουν σ αυτόν το δείκτη παρουσιάζονται και παραπάνω στον δείκτη λειτουργικών εξόδων.

4.4.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ

Μας δείχνει έμμεσα την επίδραση, που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση επι των κερδών αυτής .

Ο δείκτης αυτός προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσεως με το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση.

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Αμοιβές απασχολούμενων}}$$

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολούμενων στην επιχείρηση .Η ανοδική πορεία του δείκτη μπορεί να οφείλεται στην αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων ενώ η καθοδική πορεία ενδέχεται να οφείλεται στο αντίθετο.

4.4.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΜΕΣΟ ΑΡΙΘΜΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ

Αυτός ο δείκτης μας παρέχει την ένδειξη για το πόσο η επιχείρηση έχει ένταση κεφαλαίου η ένταση εργασίας .

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου της αξίας των καθαρών παγίων (μετά την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων) με τον αριθμό των ατόμων που απασχολεί η επιχείρηση.

$$= \frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Το επιθυμητό αποτέλεσμα είναι ο δείκτης αυτός να εμφανίζει ανοδική πορεία, αλλά θα πρέπει να συνοδεύεται κι από αύξηση της αξίας των πωλήσεων κατά απασχολούμενο. Είναι σημαντικό να συγκρίνουμε τους αριθμοδείκτες αυτούς μεταξύ επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου, αλλά πρέπει να γίνονται πολύ προσεκτικά εξαιτίας της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις.

4.5. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι δείκτες αγοράς ή αλλιώς επενδυτικοί αριθμοδείκτες, είναι μία κατηγορία των όπου χρησιμοποιείται κυρίως από τους επενδυτές προκειμένου να ελέγξουν αν αξίζει η επένδυση (αξία δικών τους μετοχών). Επίσης αυτή η αξία τους επιτρέπει να προσδιορίζουν επίσης το κόστος έκδοσης νέων μετοχών.

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

Οι δείκτες αγοράς που παρουσιάζονται και αναλύονται ο καθένας παρακάτω είναι οι εξής :

- 1. Δείκτης κερδών ανά μετοχή (Earnings per share)
- 2. Μέρισμα κατά μετοχή (Dividends per share)
- 3. Δείκτης διανεμόμενων κερδών (Percentage of distributed profits)
- 4. Μερισματική απόδοση μετοχής (Current dividend yield)
- 5. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price earnings ratio)
- 6. Δείκτης χρηματ/κης αξίας μετοχής προς πωλήσεις
- 7. Εσωτερική (Λογιστική) αξία μετοχής (book value per share)
- 8. Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων. (Dividend coverage ratio)
- 9. Πραγματική απόδοση μετοχής
- 10. Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής
- 11. Μερισματική απόδοση & λόγος διανομής μερίσματος
- 12. Δείκτης χρηματιστηριακής αξίας προς κερδών ανά μετοχή. (Price earnings ratio)
- 13. Σχετικό όγκος μετοχής

4.5.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Earnings per share)

Ο δείκτης αυτός είναι από τους σπουδαιότερους επενδυτικούς δείκτες. Ο δείκτης κερδών ανά μετοχή, κατατάσσει την αξία των επιχειρήσεων σε σχέση με τα κέρδη τους ανά μετοχή. Επίσης περιλαμβάνει όλα όσα σκέφτονται οι επενδυτές για την αύξηση των κερδών, τον κίνδυνο της επιχείρησης, την αποτελεσματικότητα της και τη χρηματοοικονομική της κατάσταση σε μια μόνο τιμή.

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Αριθμητής:

Στον αριθμητή βλέπουμε πως υπάρχει το σύνολο καθαρών κερδών της χρήσεως, τα οποία επηρεάζονται ανάλογα με τη φύση του προϊόντος που έχουμε. Φυσικά όσο μεγαλύτερο είναι το σύνολο των καθαρών κερδών τόσο καλύτερο για την εταιρεία και τους επενδυτές.

Παρονομαστής :

Οι μετοχές που έχουμε, είναι οι κοινές και οι προνομιούχες μετοχές. Στη χώρα μας δεν έχουν πολύ μεγάλη διαφορά. Προτεραιότητα όμως σε μέρισμα έχουν μόνο οι προνομιούχες, άρα αναφέρονται όλες οι μετοχές. Υπάρχει επίσης ένα πρόβλημα σύγκρισης με άλλες εταιρείες λόγω του ότι όλες οι εταιρείες έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών.

Αν μέσα στη χρονιά παρατηρηθεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείσεως με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ αριθμητού (συνολικά κέρδη) και παρονομαστή, θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείσεως. Αυτό συμβαίνει διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου συμμετείχαν στη παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση.

Από την ανάλυση του δείκτη συμπεραίνουμε πως από τη μεριά του επενδυτή, χρειαζόμαστε έναν μεγάλο δείκτη καθότι μας δείχνει πως η επιχείρηση βρίσκεται σε πολύ καλή κατάσταση πραγματοποιώντας καλά κέρδη με δεδομένες σταθερές τιμές.

4.5.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ (Dividends per share)

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται με την μορφή διαφόρων αποθεματικών από την ίδια την επιχείρηση. Για αυτό το λόγο ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα χρήσιμος

Προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των διανεμηθέντων κερδών της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος :

$$D.P.S = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στον αριθμητή βάζουμε απλά το σύνολο των μερισμάτων που θα μοιραστούν ενώ στον παρονομαστή ισχύουν ότι και στον παρονομαστή του δείκτη τιμής προς κέρδη (EPS). Στην περίπτωση όμως που αλλάξει ο παρονομαστής θα πρέπει να αλλάξει και ο αριθμητής για να δείχνει το σωστό μέρισμα, με βάση τις νέες μετοχές. Για να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων ,θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών, από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συμβατά να συγκριθούν, θα πρέπει να προσαρμόζονται τα μερίσματα των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

Τέλος εν συγκρίσει του δείκτη του μερίσματος ανά μετοχή, με τον παραπάνω δείκτη τιμής προς κέρδη, μπορούμε να πούμε πως στην περίπτωση που ο δείκτης των κερδών ανά μετοχή μειώνεται, τότε ο δείκτης μέρισμα αν μετοχή να αυξάνεται. Πράγμα που σημαίνει πως ίσως η πτώση αυτή της κερδοφορίας οφείλεται σε πέσεις των μετόχων για μέρισμα και όχι σε πραγματικά οικονομικούς ρόλους.

4.5.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Percentage of distributed profits)

Δείχνει τα μερίσματα της χρήσεως σαν ποσοστό των (προ φόρων) κερδών της χρήσεως. Με απλά λόγια δείχνει το ποσοστό που δίνεται σαν μέρισμα από τα κέρδη της επιχείρησης.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών .

$$= \frac{\text{Συνολικό μέρισμα χρήσεως}}{\text{Συνολικά καθαρά κέρδη χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Το οποίο αποτέλεσμα είναι θετικό για την παραπέρα θετική πορεία της εταιρείας. Αντιθέτως, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Η τακτική αυτή ακολουθείται συνήθως από νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμηθέντων κερδών.

Από την άλλη μεριά παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμηθέντων κερδών. Αυτό ίσως γίνεται καθότι οι εταιρείες δέχονται πιέσεις από τους μετόχους, η ίσως γίνεται εσκεμμένα από τις ίδιες τις διοικήσεις των εταιρειών προκειμένου να προσελκύσουν επενδυτές.

Τα όρια του δείκτη κυμαίνονται συνήθως μικρότερα η ίσα της μονάδας. Στα πλαίσια του χρηματιστηριακού κλάδου αλλά και ανάλογα με άλλα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά μίας επιχείρησης μέσα στον ίδιο κλάδο.

Επίσης άλλος ένας δείκτης παρεμφερής με τον παραπάνω είναι ο δείκτης μερισματικής απόδοσης & λόγος διανομής μερίσματος, με την διαφορά πως αυτός ο δείκτης αναλύεται ανά μετοχή, ενώ ο παραπάνω συνολικά. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζεται και αναλύεται παρακάτω.

4.5.4 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Δείχνει τη σχέση μερίσματος ανα μετοχή και χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, δηλαδή την απόδοση σε μέρισμα της μετοχής της επιχείρησης, το οποίο παίρνουν οι επενδυτές. Επίσης δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μίας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Ο δείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του μερίσματος κατά μετοχής με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

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

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μίας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων έχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ τους καθότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλει καθεμία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

Τα όρια του δείκτη είναι συνήθως μικρότερα της μονάδας ανάλογα με τον χρηματιστηριακό κλάδο όπου ανήκει.

4.5.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Price earnings ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η μία μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, η αλλιώς το ποσό που είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης.

Προκύπτει από τη διαίρεση της τρέχουσας αξία της μετοχής με τα κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως. Το κλάσμα έχει ως εξής :

$$(P/E) = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον. Είναι πάντοτε μέγεθος θετικό και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδενικά ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται.

4.5.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Δείχνει της ανακύκλωση της αξίας των μετοχών σε πωλήσεις της εταιρείας και χρησιμεύει στη διαπίστωση στο αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Ένας χαμηλός, συγκριτικά δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη .

$$= \frac{\text{Χρηματιστηριακή αξία μετοχών (όλων)}}{\text{Πωλήσεις (καθαρές) της εταιρείας}}$$

Τα όρια του δείκτη είναι μικρότερα η ίσα με την μονάδα ,στα πλαίσια του χρηματιστηρίου και του κλάδου.

4.5.7 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ (ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ) ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (book value per share)

Δείχνει τη λογιστική (εσωτερική) αξία της μετοχής .Ο Δείκτης αυτός μας βοηθά να διαπιστώσουμε αν μια μετοχή στο χρηματιστήριο είναι υπερτιμημένη ή όχι και διασταυρώνει τον δείκτη χρηματιστηριακής προς λογιστικής αξία με τους δείκτες P/E και χρηματιστηριακής αξίας μετοχών προς πωλήσεις της εταιρείας.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία :

$$= \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Δεν έχει νόημα η ανάλυση των ορίων της διακύμανσης αυτού του δείκτη συγκριτικά με άλλων επιχειρήσεων αφού η τιμή του δείκτη εξαρτάται από τον αριθμό των μετοχών και ο οποίος στη συνέχεια εξαρτάται από την ονομαστική τιμή που ορίζεται κατά την έκδοση της και τον πιθανό τεμαχισμό (split) αργότερα.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί πως εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρείες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι :

α) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαίρεση αποτελεί η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας παγίων σε τρέχουσες τιμές)

β) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από τη κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

4.5.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (Dividend coverage ratio)

Ο δείκτης καλύψεως καταβαλλομένων μερισμάτων, μας δείχνει την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και μελλοντικά. Προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών της χρήσεως προς το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων.

$$= \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων.}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια έχουν οι μέτοχοι στο ότι θα εξακολουθούν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, εφόσον η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

4.5.9 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Δείχνει τη πραγματική απόδοση της επένδυση σε μία μετοχή μέσα σε μια δεδομένη περίοδο. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται στην εκτίμηση των αποδόσεων διαφόρων μετοχών, συγκριτικά από τους αναλυτές και επενδυτές με στόχο την απόφαση για τη στάση που τούτοι θα κρατήσουν έναντι αυτών (διατήρηση ή όχι των μετοχών) μέσα από μια ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων αυτών βάσει των πραγματικών αποδόσεων κατά το παρελθόν, αφού οι θέσεις των επενδυτών έναντι των μετοχών υποτίθενται ότι διαμορφώνονται με βάση τις προσδοκίες για τις αποδόσεις τούτων στο μέλλον, ενώ το παρελθόν χρησιμεύει μόνο για πρόβλεψη.

$$= \frac{\text{Μέρισμα} + \text{υπεραξία μετοχής περιόδου}}{\text{Τιμή αγοράς της μετοχής}}$$

Τα όρια του δείκτη αυτού είναι μικρότερα της μονάδας στα πλαίσια του χρηματιστηριακού κλάδου.

4.5.10 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Δείχνει τι ποσοστό μετοχών από το σύνολο τους διακινήθηκαν στο χρηματιστήριο σε μια ορισμένη περίοδο. Χρησιμοποιείται στην εκτίμηση της εμπορευσιμότητας μιας μετοχής στο χρηματιστήριο και σε σχέση με τον ίδιο δείκτη άλλων μετοχών.

$$= \frac{\text{Αριθμός μετοχών που διακινήθηκαν σε μια περίοδο}}{\text{Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία.}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας ανάλογα με τα πλαίσια του χρηματιστηρίου κλάδου.

4.5.11 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ & ΛΟΓΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ

Οι δείκτες αυτοί όπως μας βοηθούν να βρούμε πόσα καταβάλλει σε μέρισμα μία εταιρεία .

$$\text{Μερισματική απόδοση ή λόγος διανομής μερίσματος} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

4.5.12 ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Price earnings ratio)

Ο δείκτης αυτός μας παρέχει ένδειξη για το πόσες φορές διαπραγματεύονται τα κέρδη από μια μετοχή σε περίοδο ενός έτους, η με άλλα λόγια πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει κάποιος για να λάβει κέρδος, ένα ευρώ. Διαφορετικά επίσης μπορεί να ειπωθεί ως ο αριθμός των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη προκειμένου να αγοράσουμε μία μετοχή.

$$= \frac{\text{Χρηματιστηριακή αξία}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης υπολογίζεται από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής αξίας που έχει η μετοχή προς τα κέρδη που έχουμε ανά μετοχή. Ο υπολογισμός αυτού του δείκτη δεν διενεργείται όταν έχουμε ζημιές. Επίσης πολλές φορές παρατηρείται πως, οι επενδυτές χρησιμοποιούν τα μελλοντικά κέρδη, διότι έτσι ενδιαφέρονται να εξετάσουν την εταιρεία μακροχρόνια, όσο αναφορά τα κέρδη που θα δώσει. Επίσης το μέγεθος του δείκτη, συγκρίνεται μόνο διαχρονικά και με τους αντιστοίχους δείκτες επιχειρήσεων από τον ίδιο τον κλάδο.

Αν το μέγεθος του δείκτη μας προκύπτει μεγάλο, τότε σημαίνει πως υπάρχει εμπιστοσύνη στην μετοχή, άρα συμπεραίνουμε πως προτιμάται από τους υποψήφιους επενδυτές, να επενδύσουν χρήματα στην συγκεκριμένη εταιρεία. Επίσης μια επιχείρηση που αντί να διανέμει όλα τα κέρδη της, κρατά αποθεματικά, τότε αυτή παρουσιάζει υψηλό δείκτη. Αυτό όμως το γεγονός μπορεί να σημαίνει ότι έχω μεγάλες προσδοκίες οι οποίες ίσως δεν υλοποιηθούν, άλλωστε βλέπουμε πως ο δείκτης, μας δείχνει πόσα ευρώ δίνω για να αγοράσω 1 ευρώ κέρδος

Άρα καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως, ούτε μεγάλος πρέπει να είναι ο δείκτης, αλλά ούτε και μικρός γιατί σ αυτή τη περίπτωση δείχνει μικρή εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού. Επομένως ο δείκτης μας πρέπει να είναι κοντά στον μέσο όρο του κλάδου η ακόμα και μικρότερος του μέσου όρου.

4.5.13 ΣΧΕΤΙΚΟΣ ΟΓΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Δείχνει τον όγκο της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τον συνολικό όγκο του χρηματιστηρίου. Χρησιμεύει σαν ένδειξη του χρηματιστηριακού μεγέθους της μετοχής και χρησιμεύει στην εκτίμηση της επίπτωσης της συμπεριφοράς της συγκεκριμένης μετοχής στον γενικό και τον αντίστοιχο, επιμέρους κλαδικό δείκτη του χρηματιστηρίου .

$$= \frac{\text{Χρημ/ριακή αξία όλων των μετοχών της εταιρείας στο χρημ/ριο}}{\text{Αξία όλων των μετοχών του χρηματιστηρίου}}$$

Τα όρια του δείκτη κυμαίνονται συνήθως κάτω από τη μονάδα

Γενικά προβλήματα των δεικτών αγοράς / Επενδυτικών δεικτών.

Ένα πρόβλημα που παρουσιάζεται στους δείκτες αγοράς είναι πως, μερικοί δείκτες έχουν και στάσιμα στοιχεία και τρέχουσες τιμές. Για παράδειγμα η χρηματιστηριακή αξία είναι σημερινή τιμή, ενώ τα ίδια κεφαλαία σε ιστορική τιμή, επομένως δυσκολευόμαστε στους υπολογισμούς μας.

Πιο συγκεκριμένα, μας δημιουργείται πρόβλημα, στην περίπτωση που έχω πληθωρισμό (γενική αύξηση του επιπέδου των τιμών), όπως επίσης και πρόβλημα σωστής αποτίμησης στοιχείων ενεργητικού. Εδώ όσο αναφορά τα στοιχεία του ενεργητικού αξίζει να αναφερθεί ανάλογα με την μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων

(LIFO – FIFO), επηρεάζονται αποτελέσματα μας ιδιαίτερα όταν έχουμε δείκτες όπου στο κλάσμα τους βάζουμε στοιχεία που ανήκουν στο ενεργητικό, αποσβέσεις κ τ λ .

Τέλος, ένα πολύ σημαντικό πρόβλημα για τους δείκτες αγοράς είναι πως πολλές φορές παρουσιάζονται εικονικοί δείκτες διογκωμένοι για να προσελκύσουν επενδυτές, ενώ πραγματικά η επιχείρηση έχει πτωτική πορεία.(δείκτες φούσκες).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΑΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σ αυτό το κομμάτι γίνεται η ανάλυση της εταιρείας χρησιμοποιώντας τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, με τους οποίους αναλύουμε τα στοιχεία που παίρνουμε από τους ισολογισμούς των τεσσάρων τελευταίων ετών (2001 – 2004).

❖ 5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η ανάλυση της εταιρείας με βάση τη ρευστότητα θα γίνει εξετάζοντας τα στοιχεία της χρησιμοποιώντας τους εξής χρηματοοικονομικούς δείκτες :

- 1. Δείκτης έμμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας
- 2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας
- 3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας
- 4. Δείκτης αμυντικού διαστήματος

➤ 5.1.1 Δείκτης έμμεσης κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Κυκλοφοριακή ρευστότητα = $\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$ =

$\frac{\text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{διαθέσιμα} + \text{χρεόγραφα}}{\text{(προμηθευτές} + \text{πιστωτές} + \text{επιταγές πληρωτέες} + \text{βραχυχρόνια τραπεζικά δάνεια)}}$ =

2001	$\frac{280.084.830,29}{110.959.523,72} = 2,52$
2002	$\frac{220.603.321,97}{47.445.808,60} = 4,65$
2003	$\frac{223.340.994,16}{41.086.564,62} = 5,43$
2004	$\frac{270.957.720,00}{77.107.012,72} = 3,51$

Παρατηρείται πως ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις με την πάροδο των ετών και κορυφώνεται την τρίτη χρονιά κατά τις περιόδους που εξετάζουμε (εν έτη 2003) με κορυφαία τιμή 5,43 ενώ η μικρότερη τιμή του αριθμοδείκτη παρατηρείται στη πρώτη χρονιά από τις

περιόδους που εξετάζουμε (εν έτη 2001). Επίσης παρατηρείται πως ο δείκτης παρουσιάζει ιδιαίτερες διακυμάνσεις εξαιτίας της μεγάλης μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2002 και μετά με χαμηλότερο επίπεδο αυτό του 2003, εξέλιξη πολύ θετική για την εταιρεία και την αξιολόγηση της ρευστότητας. Από το 2004 βλέπουμε πως ο δείκτης έχει μειωθεί σημαντικά σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές, εξαιτίας της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. (Προμηθευτές, μερίσματα πληρωτέα, πιστωτές διάφοροι). Ακόμη βλέπουμε πως τα αποθέματα μειώνονται με την μεγαλύτερη πτώση το 2002. Από εκεί και έπειτα αυξάνονται προς το 2003 όπου από εκεί μειώνονται ξανά περαιτέρω. Ακόμη βλέπουμε πως και οι απαιτήσεις μειώνονται στο 2003 και από εκεί και πέρα αυξάνονται ξανά στα ίδια επίπεδα.

Γενικά μπορούμε να πούμε πως το ύψος του αριθμοδείκτη βρίσκεται σε μια σχετικά καλή πορεία κατά την χρησιμοποίηση των αποθεμάτων της συγκριτικά με το 2001 και γενικά των στοιχείων του ενεργητικού της, συναρτήσει όμως με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όπου παρουσιάζουν αύξηση δημιουργείται πρόβλημα, λαμβάνοντας ειδικά υπόψη την συγκριτικά χαμηλή τιμή του κατά το έτος 2003. Αυτό μας δηλώνει πως ο προγραμματισμός αποθεμάτων που ακολουθείται από τα αρμόδια στελέχη, έχει μπει σε καλή πορεία και μας δείχνει το δρόμο που πρέπει να ακολουθηθεί, λαμβάνοντας υπόψη τις κινήσεις που έγιναν το 2003. Θα πρέπει όμως να δοθεί προσοχή στην πολιτική όπου ακολουθείται για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τέλος καθότι οι δείκτες εξηγούνται σε σύνδεση και με τους δείκτες δραστηριότητας, από αυτούς παρατηρούμε πως υπάρχει μια αύξηση των ημερών που θα πρέπει να περιμένει η επιχείρηση για να ρευστοποιήσουν οι εισπρακτέοι της λογαριασμοί. Ακόμη από την άλλη, οι σχετικά μεγάλες περίοδοι πληρωμής, ίσως σημαίνουν ότι η επιχείρηση μπορεί να είχε καλύτερους πιστωτικούς όρους ή ότι δεν πλήρωνε αμέσως. Επίσης όσο αναφορά τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων βλέπουμε πως υπάρχουν αυξομειώσεις με την τελευταία χρονιά να μειώνονται τα αποθέματα αισθητά. Από αυτό συμπεραίνουμε πως πιθανόν να υπάρχουν συμβάσεις για πώληση ποσοτήτων στο μέλλον, η στο γεγονός πως η πωλήσεις ήταν όχι και τόσο αυξημένες σε σχέση με αυτές των προηγούμενων χρόνων.

➤ 5.1.2 Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Εδώ εξετάζεται ο δεύτερος δείκτης ρευστότητα με την μόνη διαφορά που, εδώ αφαιρούμε τα αποθέματα.

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

$$2001 \quad \frac{280.084.830,29 - 52.122.466,65}{110.959.523,72} = \frac{227.962.363,64}{110.959.523,72} = 2,05$$

$$2002 \quad \frac{220.603.321,97 - 45.112.539,17}{47.445.808,60} = \frac{175.490.782,80}{47.445.808,60} = 3,70$$

$$2003 \quad \frac{223.340.994,16 - 50.709.109,15}{41.086.564,62} = \frac{177.960.187,70}{41.086.564,62} = 4,31$$

$$2004 \quad \frac{270.957.720,00 - 45.380.806,46}{77.107.012,72} = \frac{220.248.610,85}{77.107.012,72} = 2,85$$

Ο αυστηρότερος αυτός δείκτης, όσον αναφορά την ικανότητα να ρευστοποιεί τα πλέον ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού, φαίνεται να αυξομειώνεται με τον ίδιο ακριβώς τρόπο όπως και ο παραπάνω δείκτης με κορυφαία τιμή αυτή του έτους 2003 (54,31) και χειρότερη τιμή αυτή του 2001(2,05). Η αύξηση του δείκτη τις χρονιές 2002 και 2003 οφείλονται και εδώ στο εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, συγκριτικά με τις υπόλοιπες περιόδους, αφού ληφθούν υπόψη το ύψος των αποθεμάτων οπου αφαιρούνται από τον αριθμητή, τα οποία και αυτά δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις. Σε αντίθεση με τον προηγούμενο δείκτη εδώ χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η πολιτική των αποθεμάτων που ακολουθείται, βλέπουμε πως η επιχείρηση με βάση τη σχέση των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων, προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δείχνει πως δε βελτιώνει την εικόνα της στην ικανότητα να ανταποκρίνεται καλύτερα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Επίσης βλέπουμε πως δεν υπάρχει μια συγκριτικά καλύτερη εικόνα όσο αναφορά το τμήμα των εισπράξεων με τους όρους των πωλήσεων που έχει θέσει η εταιρεία.

➤ 5.1.3 Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

Εδώ θα εξετάσουμε την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης παρουσιάζεται ως εξής:

$$= \frac{\text{Ταμειακά} + \text{ισοδύναμα ταμειακά} + \text{Διαπραγματευόμενα χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπ. Υποχρεώσεις} + \text{Πιστ. μεταβ. λογ/σμοί}}$$

$$2001 \quad \frac{118.408.783,61}{121.204.416,34} = 0,976$$

$$2002 \quad \frac{64.104.737,17}{56.377.625,91} = 1,137$$

$$2003 \quad \frac{74.952.116,08}{47.848.902,87} = 1,566$$

$$2004 \quad \frac{118.903.483,56}{83.329.973,71} = 1,426$$

Το ίδιο παρατηρείται επίσης και σ αυτόν τον δείκτη, καθώς κι εδώ βλέπουμε πως αυξανόμενα, παίρνει την μεγαλύτερη τιμή το έτος 2003 (1,56) και την μικρότερη τιμή το έτος 2001 (0,976) .Αξίζει εδώ να σημειωθεί πως παρουσιάζεται μια εξαιρετικά μεγάλη διαφορά, άνω της τάξεως του 60%, στο διαθέσιμο ενεργητικό και στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, ανάμεσα στο 2001 και στα επόμενα δύο έτη.

Επίσης και εδώ το ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που μεταβάλλεται αισθητά φαίνεται να επηρεάζει την πορεία του δείκτη ιδιαίτερα το 2003.

Ακόμη φαίνεται να υπάρχει μεγαλύτερη επάρκεια μετρητών σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χρονιές αλλά ταυτόχρονα και μεγάλο ύψος τρεχουσών δαπανών. Εν συνεχεία βλέπουμε πως ο δείκτης κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, παρουσιάζοντας όμως μια μικρή πτώση από το 2004. Οπότε μπορούμε να πούμε πως τα ταμειακά στοιχεία της "ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ "καλύπτουν μεν επαρκώς τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αλλά χρειάζεται να περιοριστούν ακόμη περισσότερο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας και να αυξηθούν τα ταμειακά διαθέσιμα.

Παρακάτω βλέπουμε πως αν αφαιρεθούν οι πιστωτικοί μεταβατικοί λογαριασμοί, ο δείκτης παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα. πράγμα που μας δηλώνει πως δεν επηρεάζουν σημαντικά τον δείκτη μας.

➤ Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (χωρίς πιστωτικούς μεταβατικούς λογαριασμούς)

2001	$\frac{118.408.783,61}{110.959.523,72} = 1,06$
2002	$\frac{64.104.737,17}{47.445.808,60} = 1,35$
2003	$\frac{74.952.116,08}{41.086.564,62} = 1,82$
2004	$\frac{118.903.483,56}{77.107.012,72} = 1,54$

➤ 5.1.4 Δείκτης αμυντικού διαστήματος

Εδώ θα εξετάσουμε για πόσες μέρες μπορεί μια επιχείρηση να λειτουργεί με την χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων. Ο δείκτης που θα μελετηθεί παρουσιάζεται ως εξής :

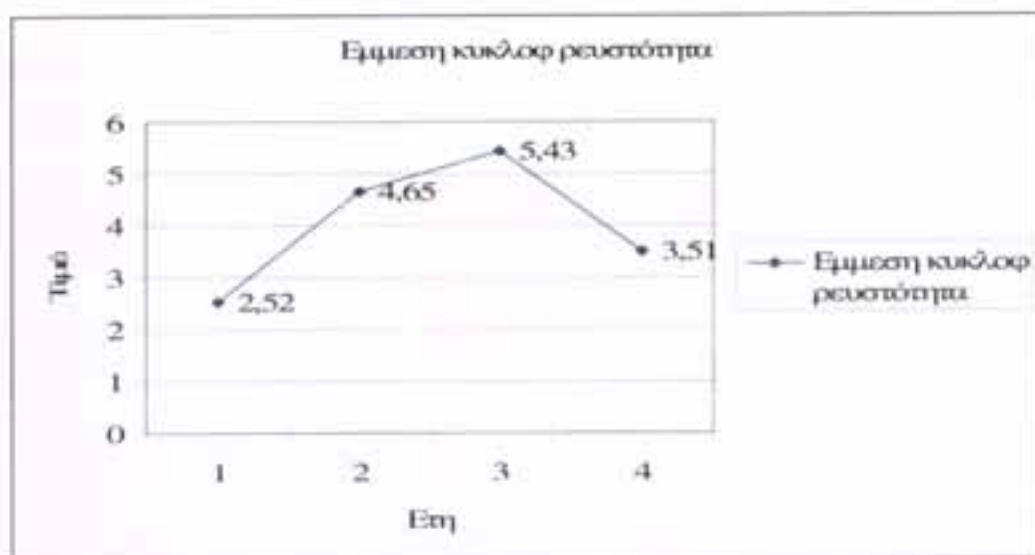
$$= \frac{\text{Ταμειακά} + \text{ισοδύναμα ταμειακά} + \text{χρεόγραφα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια λειτουργικά έξοδα (πρόβλεψη)}}$$

2001	$\frac{219.260.038,59}{301.346.740,98} \times 365 = 0,72 \times 365 = 265$ ημέρες
2002	$\frac{165.590.752,98}{308.273.093,57} \times 365 = 0,537 \times 365 = 196$ ημέρες
2003	$\frac{169.742.682}{285.589.917,27} \times 365 = 0,594 \times 365 = 217$ ημέρες
2004	$\frac{224.150.155,53}{292.893.014,44} \times 365 = 0,765 \times 365 = 279$ ημέρες

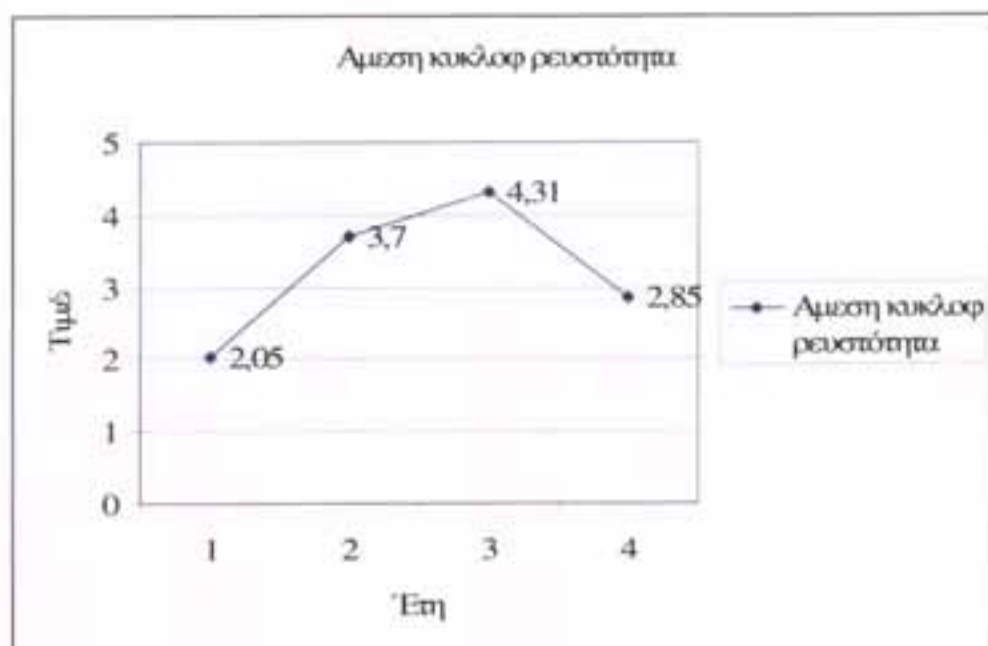
Ο τελευταίος δείκτης ρευστότητας που εξετάζουμε παρουσιάζει μια εντελώς διαφορετική εικόνα «χρονικά» από τους παραπάνω δείκτες. Τούτο συμβαίνει διότι βλέπουμε πως η καλύτερη τιμή παρουσιάζεται το τελευταίο έτος 2004 με (279 ημέρες) και με αμέσως καλύτερη την τιμή του πρώτου έτους (265 ημέρες). Ενώ τη χειρότερη τη συναντούμε το έτος 2002 (196 ημέρες) σε μερική αντίθεση με τις τιμές των παραπάνω δεικτών. Επομένως παρατηρούμε πως ο δείκτης ενώ αρχικά είχε καθοδική πορεία βλέπουμε πως την τελευταία χρονιά παρουσίασε σημαντική άνοδο. Οπότε μπορούμε να πούμε πως η επιχείρηση είχε τη δυνατότητα της περιόδου 2004, να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων 279 ημέρες, χωρίς όμως να καταφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της.

Παρακάτω βλέπουμε σε διαγραμματική απεικόνιση την πορεία των δεικτών μας.

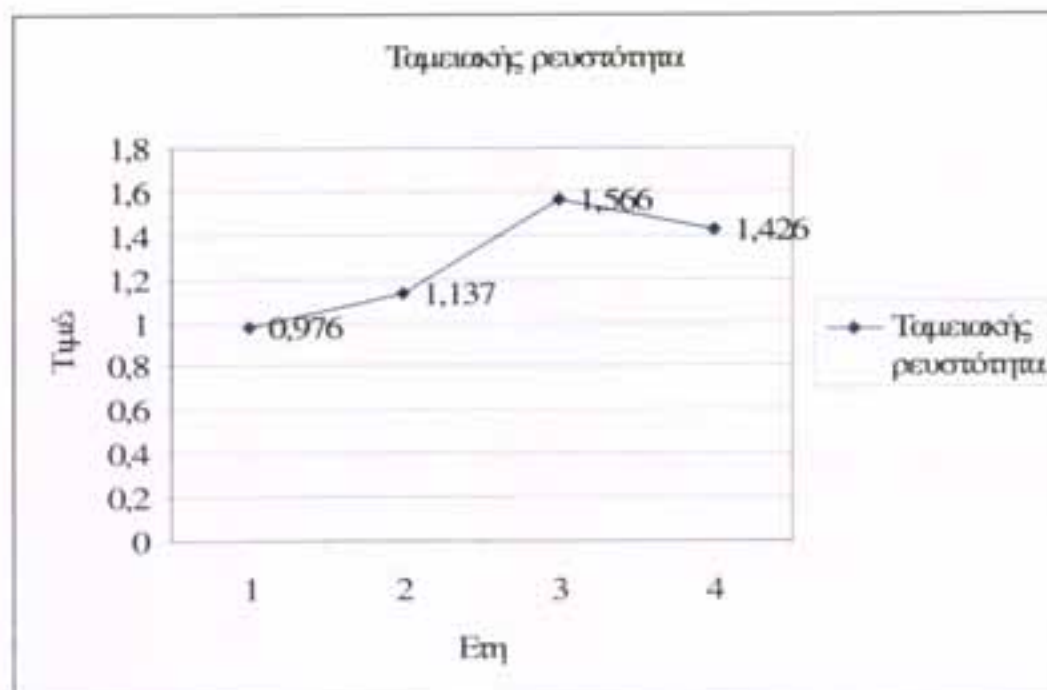
- Εμμεση κυκλοφοριακή ρευστότητα



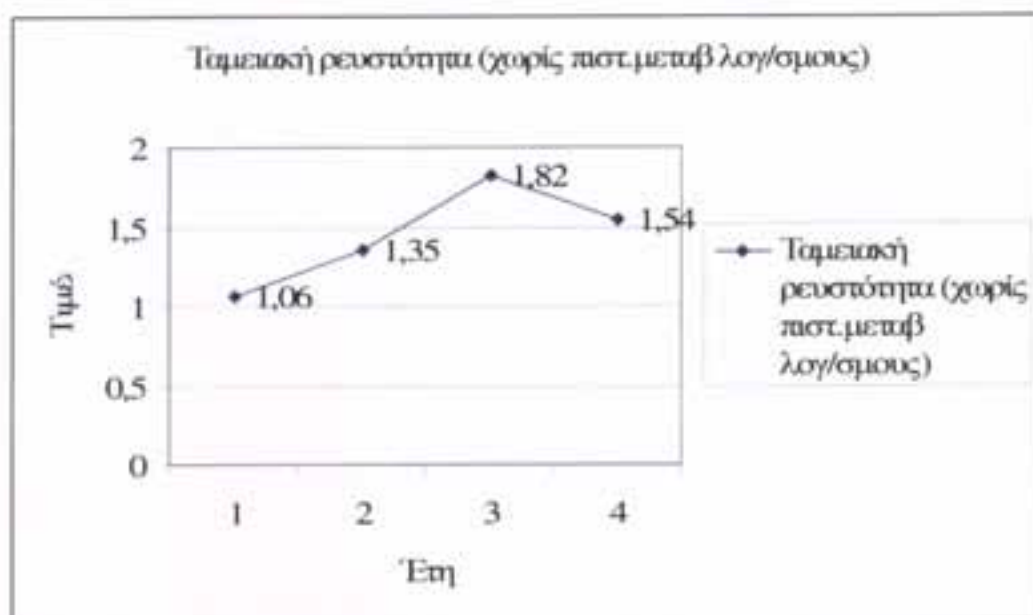
- Άμεση κυκλοφοριακή ρευστότητα



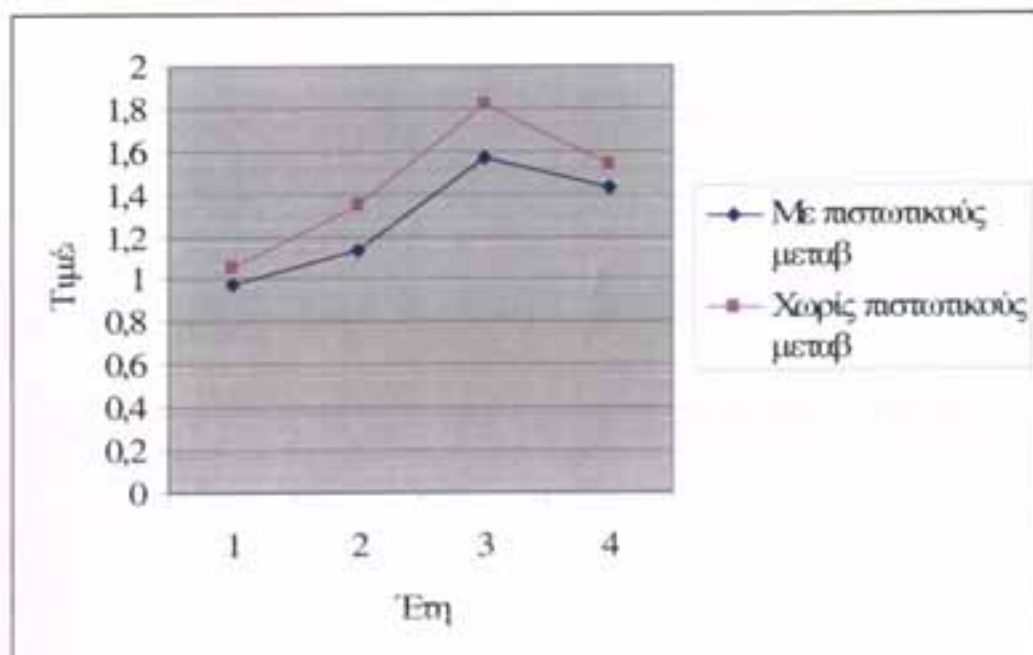
- Δείκτης ταμειακής ρευστότητας, (με μεταβατικούς λογ/σμούς παθ/κου)



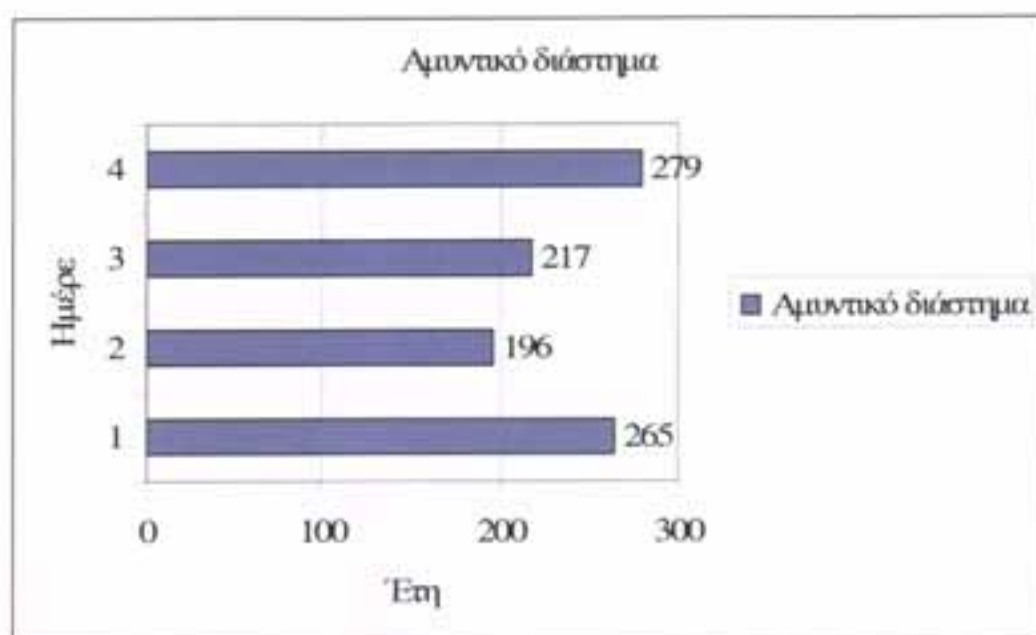
- Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (χωρίς πιστωτικούς μεταβατικούς λογ/σμούς)



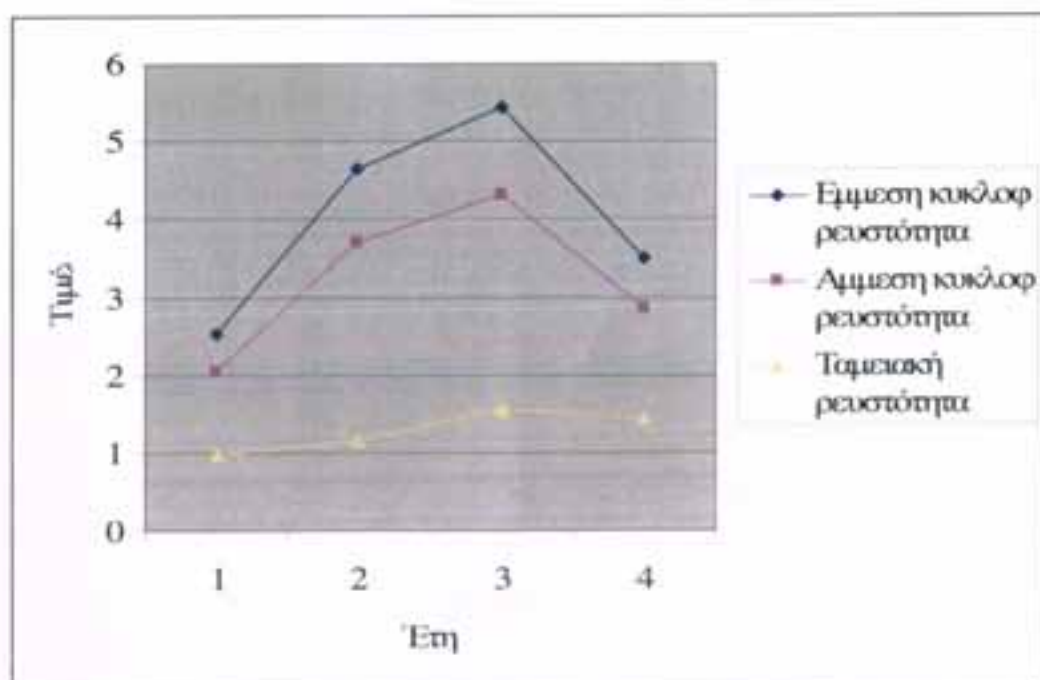
- Συγκριτικός πίνακας των δύο παραπάνω:



- Δείκτης αμυντικού διαστήματος.



Στο παρακάτω διάγραμμα παρατίθενται και οι τρεις δείκτες συγκριτικά :



❖ 5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Οι δείκτες με τους οποίους θα μελετηθεί η δραστηριότητα της εταιρείας είναι οι εξής:

- 1. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας η ανακύκλωσης απαιτήσεων
- 2. Δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης
- 3. Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων
- 4. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων
- 5. Δείκτης μέσης περιόδου πληρωμής
- 6. Δείκτες ρευστοποίησης αποθεμάτων
- 8. Εμπορικός κύκλος
- 9. Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης
- 10. Δείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων
- 11. Δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού

➤ 5.2.1 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας η ανακύκλωσης απαιτήσεων.

$$= \frac{\text{Πωλήσεις (καθαρές)}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

$$2001 \quad \frac{404.609.736,49}{107.514.479,16} = 3,763$$

$$2002 \quad \frac{362.878.428,03}{107.117.184,51} = 3,387$$

$$2003 \quad \frac{316.649.351,32}{94.790.565,92} = 3,340$$

$$2004 \quad \frac{357.318.050,19}{105.246.671,97} = 3,395$$

Στον πρώτο δείκτη δραστηριότητας, παρατηρούμε πως εμφανίζει την μέγιστη τιμή του την περίοδο 2001 (3,763), ενώ στις παρακάτω περιόδους εμφανίζει μειώνεται με μεγάλη διαφορά από το πρώτο έτος, χωρίς όμως να εμφανίζει περαιτέρω σημαντική μείωση, παρά μόνο κατά τη περίοδο (2000 – 2003). Από εκεί και ύστερα παρατηρούμε μια μικρή αύξηση. Επομένως βλέπουμε μια πτώση, όσο αναφορά τον αριθμό των ημερών που τα υπόλοιπα του λογαριασμού απαιτήσεις μετατρέπονται σε διαθέσιμα. Οπότε συμπεραίνουμε πως η κίνηση στην εταιρεία είναι μειωμένη, με μικρές τάσης ανάπτυξης και έτσι δεν παρουσιάζει σχετική υγιείς εικόνα .

Έτσι μπορούμε να πούμε πως η πολιτική των πωλήσεων και πίστωσης προς τους πελάτες που ακολουθεί η εταιρεία από το αντίστοιχο τμήμα καθώς και του τμήματος εισπράξεων φαίνεται να χρειάζεται κάποια αναδιαμόρφωση.

➤ 5.2.2 Δείκτης μέσης περιόδου εισπραξης

$$= \frac{\text{Εισπρακτέοι λογαριασμοί}}{(\text{Ετήσιες πωλήσεις επί πιστώσει} / 360 \text{ μέρες})}$$

2001	$\frac{107.514.479,16}{404.609.736,49} \times 365 = 0,265 \times 365 = 96,9 \Rightarrow 97 \text{ ημέρες}$
2002	$\frac{107.117.184,51}{362.878.428,03} \times 365 = 0,295 \times 365 = 107,7 \Rightarrow 108 \text{ ημέρες}$
2003	$\frac{94.790.565,92}{316.649.351,32} \times 365 = 0,299 \times 365 = 109,2 \Rightarrow 109 \text{ ημέρες}$
2004	$\frac{105.246.671,97}{357.318.050,19} \times 365 = 0,294 \times 365 = 107,5 \Rightarrow 108 \text{ ημέρες}$

Εδώ παρατηρείται μια αύξηση των ημερών που θα πρέπει να περιμένει η επιχείρηση για να ρευστοποιήσουν οι εισπρακτέοι της λογαριασμοί. Πιο συγκεκριμένα από το 2001 και μετά αυξάνεται ελαφρά το χρονικό διάστημα που απαιτείται από την πώληση μέχρι την εισπραξη.

Πιο συγκεκριμένα από το 2002 και μετά σταθεροποιείται σχεδόν ο δείκτης. Πρέπει να σημειωθεί πως παρατηρείται μια έντονη μείωση στις πωλήσεις επί πιστώσει από το 2001 και έπειτα. Οπότε καθότι φαίνεται πως η εταιρεία, επεκτείνει την πίστωση προς τους πελάτες της σε περισσότερες μέρες, τότε η μέση περίοδος εισπραξης, δείχνει ότι η εισπρακτική πολιτική της επιχείρησης είναι αποτελεσματική.

➤ 5.2.3 Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων.

$$= \frac{\text{Επισφαλείς} + \text{επίδικες απαιτήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

2001	$\frac{7.772.552,75}{107.514.479,16} = 0,072 \Rightarrow 7,2 \%$
2002	$\frac{21.369.828,29}{107.117.184,51} = 0,199 \Rightarrow 20 \%$

$$2003 \quad \frac{20.839.530,02}{94.790.565,92} = 0,219 \Rightarrow 22 \%$$

$$2004 \quad \frac{20.117.434,22}{105.246.671,97} = 0,191 \Rightarrow 19 \%$$

Ο δείκτης επισφαλών απαιτήσεων παρουσιάζει θεαματική αύξηση της τάξεως του 12,8 % το 2002 ,έναντι 2% και 3% που είναι οι αυξομειώσεις για τα επόμενα έτη 2003 κ 2004. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των επισφαλών και επίδικων πελατών ανάμεσα στα δύο έτη. Εξέλιξη θετική για την εταιρεία. Ο λογαριασμός του ενεργητικού «Επισφαλείς –Επίδικοι πελάτες και χρεώστες αποτελείται από προκαταβολές που καταβλήθηκαν λόγω των προσφυγών της εταιρείας κατά του Ελληνικού δημοσίου για το φόρο εισοδήματος των χρήσεων 1989 – 1996.»

Το αυξημένο ποσοστό των επισφαλών απαιτήσεων δείχνει πως έχει αυξηθεί σημαντικά ο αριθμός των απαιτήσεων, όπου χαρακτηρίστηκαν σαν ασφαλείς και επίδικοι και μεταφέρθηκαν στον αντίστοιχο ξεχωριστό υπολογαριασμό στο τέλος της χρήσεως . Με λίγα λόγια και λαμβάνοντας υπόψη τη γενικότερη οικονομική συγκυρία, το αποτέλεσμα δείχνει πως η εταιρεία τείνει να βελτιώσει τη δραστηριότητα της, μειώνοντας τις απαιτήσεις της.

➤ 5.2.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων

$$= \frac{\text{Αγορές}}{\text{Προμηθευτές}}$$

$$2001 \quad \frac{292.533.826,43}{19.572.508,52} = 14,94$$

$$2002 \quad \frac{293.446.711,12}{18.718.959,51} = 15,67$$

$$2003 \quad \frac{322.245.921,3}{17.282.897,77} = 18,64$$

$$2004 \quad \frac{282.965.920,74}{18.873.729,32} = 14,99$$

Εδώ βλέπουμε πως ο δείκτης παρουσιάζει μια σημαντική αύξηση τις τρεις πρώτες χρονιές με κορυφαία αυτή του 2003 (18,64) αλλά εν συνεχεία βλέπουμε να πέφτει στην κατώτερη τιμή ,αυτή του 2001. Οπότε ενώ βλέπουμε πως οι αγορές που διεξάγει η εταιρεία αυξήθηκαν σημαντικά το 2003 παρουσίασαν ξανά μια πτώση το 2004. Η αύξηση το 2003 οφείλεται στις μεγάλες αγορές που

σημείωσε η εταιρεία εκείνη τη περίοδο, γεγονός που θα πρέπει να σημειωθεί, προκειμένου να βρεθούν οι αιτίες της αύξησης των πωλήσεων.

Το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας παραμένει σε σταθερά περίπου επίπεδα με μικρές αποκλίσεις. Επομένως, όσο αναφορά το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων, η δυναμικότητα της εταιρείας φαίνεται να κορυφώνεται το 2003, δείχνοντας μια κερδοφόρα λειτουργία και να επανέρχεται ξανά στα ίδια επίπεδα με απότομη μείωση

➤ 5.2.5 Δείκτης μέσης περιόδου πληρωμής.

$$= \frac{\text{Πληρωτέοι λογαριασμοί}}{(\text{Ετήσιες αγορές επι πιστώσει} / 360 \text{ μέρες})}$$

2001 $\frac{19.572.508,52}{292.533.826,43} \times 365 = 0,06 \times 365 = 24,4 \Rightarrow$ **24 ημέρες**

2002 $\frac{18.718.959,51}{293.446.711,12} \times 365 = 0,063 \times 365 = 23,2 \Rightarrow$ **23 ημέρες**

2003 $\frac{17.282.897,77}{322.245.921,3} \times 365 = 0,0536 \times 365 = 19,5 \Rightarrow$ **20 ημέρες**

2004 $\frac{18.873.729,32}{282.965.920,74} \times 365 = 0,0669 \times 365 = 24,4 \Rightarrow$ **24 ημέρες**

Επίσης στον δείκτη μέσης περιόδου πληρωμής, βλέπουμε πως υπάρχει μία διακύμανση καθώς ο δείκτης με την πάροδο των ετών, φαίνεται να παίρνει καθοδική πορεία, το 2004 παίρνει και πάλι την τιμή του 2001. Αντιθέτως παρατηρούμε πως το 2003 υπήρξε μια καλή χρονιά για την δραστηριότητα της εταιρείας καθώς φαίνεται να παρέχονταν εκπτώσεις από τους προμηθευτές της. Από την άλλη μεριά τα έτη 2001 και 2004 με τις σχετικά μεγάλες περιόδους, ίσως σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να είχε καλύτερους πιστωτικούς όρους ή ότι δεν πλήρωνε αμέσως.

➤ 5.2.6 Δείκτης ρευστοποίησης αποθεμάτων

$$\text{Ανακύκλωση αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέση αξία αποθεμάτων}}$$

2001 $\frac{291.935.072,11}{51.823.089,49} = 5,633$

$$2002 \quad \frac{300.456.638,62}{48.617.502,91} = 6,180$$

$$2003 \quad \frac{278.956.928,03}{47.910.824,16} = 5,822$$

$$2004 \quad \frac{287.294.223,43}{48.044.957,80} = 5,979$$

Ο δείκτης αυτός γενικά δεν παρουσιάζει αξιόλογες μεταβολές, έχει σχετικά μεγάλες τιμές σε όλα τα έτη με κορυφαία τιμή αυτή του 2002 (6,180) και χαμηλότερη αυτή του 2001. Η πτώση του 2003 έγγυται στην μείωση του κόστους πωληθέντων το 2003. Οπότε ενώ βλέπουμε και στα επόμενα έτη 2003 και 2004 μια σχετικά καλή άνοδο μετά από μία ελαφριά πτώση το 2003, μπορούμε να πούμε πως η επιχείρηση λειτουργεί καλά. Πιο συγκεκριμένα τα παραπάνω αποτελέσματα, δείχνουν πως η επιχείρηση έχει καλή οργάνωση όσο αναφορά τον προγραμματισμό των αποθεμάτων της.

Ο παρακάτω δείκτης είναι βοηθητικός και μας βοηθά στον προσδιορισμό του αποθέματος ασφαλείας.

$$\text{Δείκτης ρευστοποίησης αποθεμάτων} = \frac{360 \text{ μέρες}}{\text{Ανακύκλωση αποθεμάτων}}$$

$$2001 : 360 / 5,633 = 63,9 \Rightarrow 64 \text{ ημέρες}$$

$$2002 : 360 / 6,180 = 58,25 \Rightarrow 58 \text{ ημέρες}$$

$$2003 : 360 / 5,822 = 61,83 \Rightarrow 62 \text{ ημέρες}$$

$$2004 : 360 / 5,979 = 60,2 \Rightarrow 60 \text{ ημέρες}$$

Εδώ βλέπουμε πως η χειρότερη χρονιά όσο αναφορά τον αριθμό των ημερών που τα αποθέματα έμειναν στις αποθήκες της εταιρείας είναι το 2001 ενώ ακολουθεί το 2003 με μια μικρή μείωση. Αντιθέτως το 2002 υπήρξαν δύο συγκριτικά καλύτερες χρονιές, χωρίς όμως να παρουσιάσουν κάποια ιδιαίτερη βελτίωση. Πιο συγκεκριμένα η πορεία του δείκτη παρουσιάζει αυξομειώσεις και στο τελευταίο εξεταζόμενο έτος παρουσιάζει μείωση. Άρα συμπεραίνουμε πως πιθανόν να υπάρχουν συμβάσεις για πάληση ποσοτήτων στο μέλλον, η στο γεγονός πως η πωλήσεις ήταν όχι και τόσο αυξημένες σε σχέση με αυτές των προηγούμενων χρόνων. Οπότε τα διευθυντικά της στελέχη θα πρέπει να ερευνήσουν τους λόγους για τους οποίους συμβαίνει αυτό.

➤ 5.2.7 Εμπορικός κύκλος

$$\begin{aligned} & \text{Εμπορικός κύκλος} = \\ & \text{Περίοδος πώλησης αποθεμάτων} + \text{περίοδο είσπραξης απαιτήσεων} \\ & = \text{περίοδος μετατροπής αποθεμάτων σε διαθέσιμα} \\ & \quad (-) \\ & \quad \text{περίοδος πληρωμής υποχρεώσεων} \end{aligned}$$

2001 $(64 + 97) - 24 = 137$ ημέρες

2002 $(58 + 108) - 23 = 143$ ημέρες

2003 $(62 + 109) - 24 = 147$ ημέρες

2004 $(60 + 108) - 20 = 148$ ημέρες

Μία σημαντική αύξηση παρατηρείται στον δείκτη αυτό τη περίοδο 2001 – 2002 καθότι ο δείκτης αλλάζει σημαντικά, ανεβάζοντας τον αριθμό των ημερών που απέχουν οι εισπράξεις από τις πληρωμές σε 6. Το ίδιο παρατηρείται και την επόμενη χρονιά 2003, όπου ανεβαίνει ο αριθμός των ημερών σε 4. Μια πολύ μικρή βελτίωση έρχεται να αλλάξει τη πορεία την τελευταία χρονιά μειώνοντας τον αριθμό αύξησης των ημερών σε 1. Η πορεία αυτή του δείκτη τις περιόδους όπου παρατηρήθηκε η εν λόγω αύξηση δηλώνει πως η επιχείρηση είχε ανάγκη για περισσότερα κεφάλαια κίνησης. Έτσι πρέπει να βελτιωθεί ο όγκος των χρηματικών διαθεσίμων στο ταμείο της επιχείρησης.

➤ 5.2.8 Δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού.

$$= \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

2001 $\frac{404.609.736,49}{151.428.182,69} = 2,67$

2002 $\frac{362.878.428,03}{140.450.210,67} = 2,58$

2003 $\frac{316.649.351,32}{37.047.904,69} = 2,31$

2004 $\frac{357.318.050,19}{227.751.864,31} = 1,56$

Ο δείκτης ανακύκλωσης παγίου ενεργητικού φαίνεται να παρουσιάζει μία σημαντική και σταδιακή μείωση από χρονιά σε χρονιά, με κορυφαία τιμή αυτή του 2001 (2,67) και ελάχιστη αυτή του 2004 (1,56). Οπότε ενώ στην αρχή βλέπουμε να χρησιμοποιούνται εντατικά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις, στην συνέχεια βλέπουμε μια μεγάλη πτώση η οποία ίσως σημαίνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων της επιχείρησης σε πάγια και σε σχέση πάντα με της δυνατότητες της μονάδος για πωλήσεις. (Οι επενδύσεις παγίων φαίνεται πως αυξήθηκαν ως εξής : 2004: 16.408.000 ευρώ, 2003 : 9.911.000 ευρώ, 2002 : 10.521.000 ευρώ)

➤ 5.2.9 Δείκτης ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης

= Καθαρές πωλήσεις
Κεφάλαιο κίνησης

2001	$\frac{404.609.736,49}{167.086.206,33} = 2,421$
2002	$\frac{362.878.428,03}{168.888.652,25} = 2,148$
2003	$\frac{316.649.351,32}{216.343.134,53} = 1,463$
2004	$\frac{357.318.050,19}{192.423.949,27} = 1,856$

Εδώ αρχικά βλέπουμε πως ο δείκτης τις πρώτες χρονιές είναι αρκετά υψηλός, με κορυφαία τιμή αυτή του 2001 (2,421) ,ενώ στη συνέχεια παρατηρούμε ξανά μία σημαντική μείωση με χαμηλότερη τιμή αυτή του 2003 (1,463). Ωστόσο, στη συνέχεια ο δείκτης μεγαλώνει ξανά αλλά όχι με σημαντική διαφορά. Καθώς παρατηρούμε να μειώνονται το 2003 οι καθαρές πωλήσεις, αυξάνεται σημαντικά το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας (2002 – 2003).

Επομένως συμπεραίνουμε πως υπάρχει κάποια σημαντική προσπάθεια βελτίωσης, όσο αναφορά την εντατικότητα εκμετάλλευσης αλλά και ορθολογικού μεγέθους του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Η προσπάθεια όμως αυτή δεν φαίνεται να αποδίδει σημαντικά, σύμφωνα με τον δείκτη του 2004. Η ανεπάρκεια όπου παρατηρούνταν σε κεφάλαια κίνησης τα προηγούμενα έτη, μπορεί να συνοδεύονταν από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις οι οποίες ενδέχεται να ήταν ληξιπρόθεσμες πριν από τη μετατροπή των αποθεμάτων ετοιμών και των απαιτήσεων σε μετρητά. Αντιθέτως τη περίοδο 2003 η πτώση ίσως να οφείλεται σε υπεραυξημένα καθαρά κέρδη κινήσεως, χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων.

➤ 5.2.10 Δείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

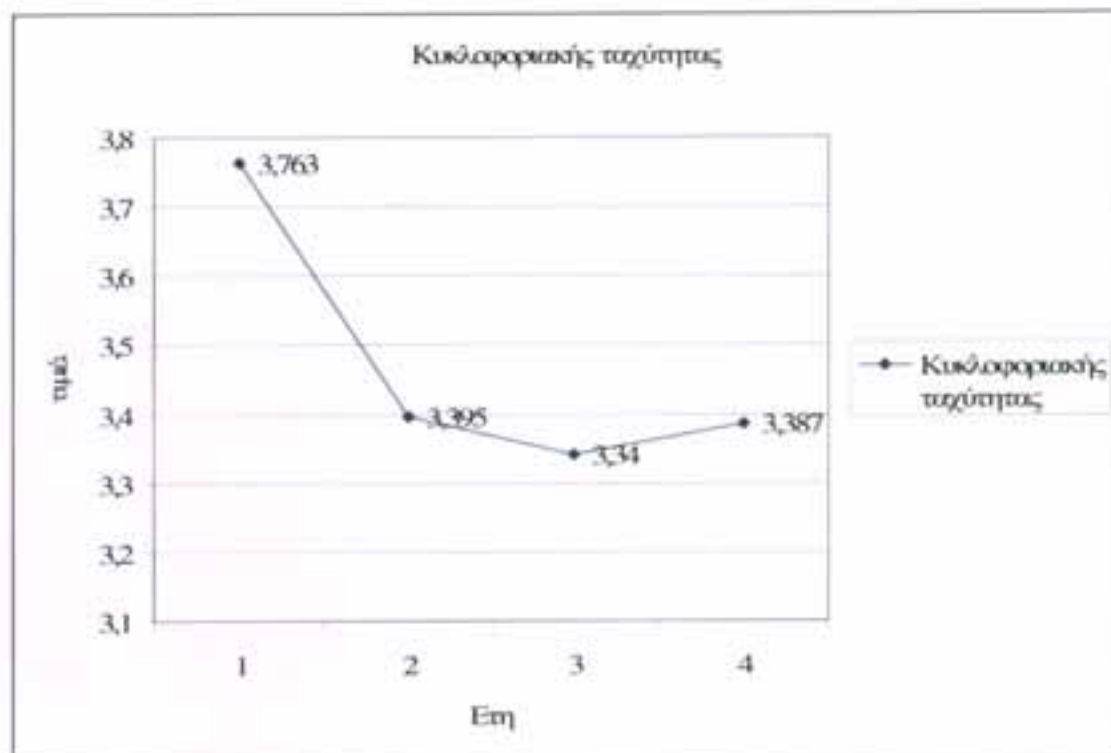
= Καθαρές πωλήσεις
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

2001	$\frac{404.609.736,49}{269.492.384,19} = 1,501$
2002	$\frac{362.878.428,03}{270.097.711,12} = 1,343$
2003	$\frac{316.649.351,32}{271.438.945,74} = 1,166$
2004	$\frac{357.318.050,19}{367.221.602,53} = 0,973$

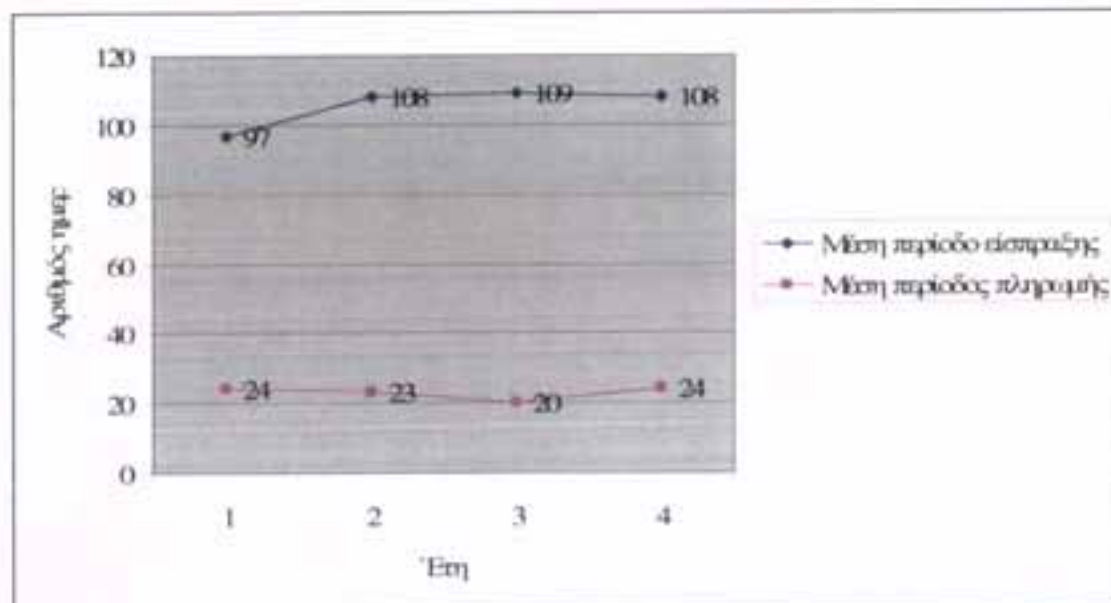
Τέλος και σε αυτόν τον δείκτη παρατηρείται μια αισθητή μείωση με την πάροδο των ετών, όπου κορυφώνεται τη περίοδο 2004 με την τιμή (0,973). Αισθητή αύξηση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε από το 2003 στο 2004. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε αυξήσεις του 2004, σε διαφορές από αναπροσαρμογή και επιχορηγήσεις επενδύσεων (καθότι υπήρχε αύξηση επενδύσεων) ,όπως καθώς επίσης και από πρόσθετα αποθεματικά κεφάλαια (Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων).Οπότε βλέπουμε μία όχι και τόσο καλή εικόνα της δραστηριότητας της επιχείρησης, καθότι ένας χαμηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδέχεται να δείχνει πως υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Παρακάτω παρατίθεται διαγραμματικά η πορεία των δεικτών.

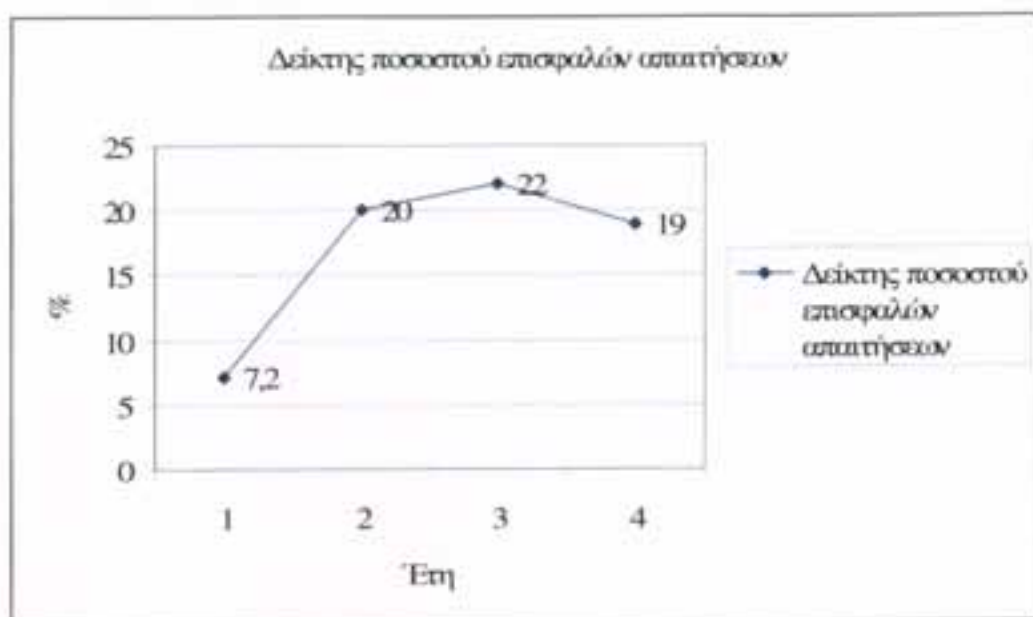
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας



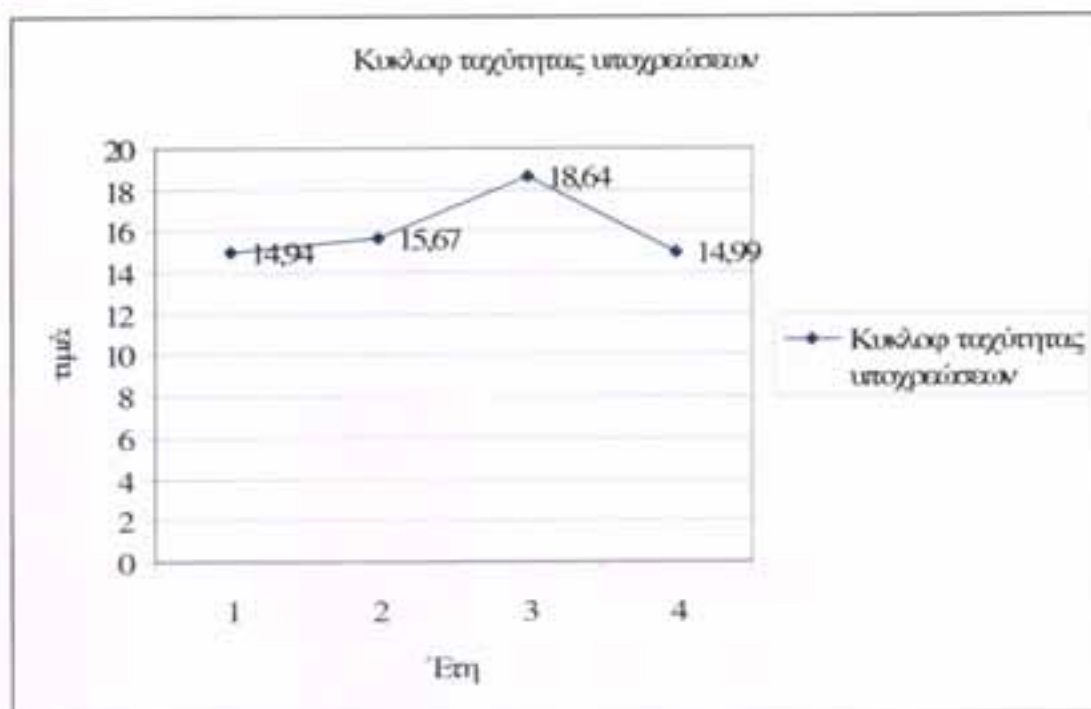
- Μέση περίοδος εισπραξης & πληρωμής



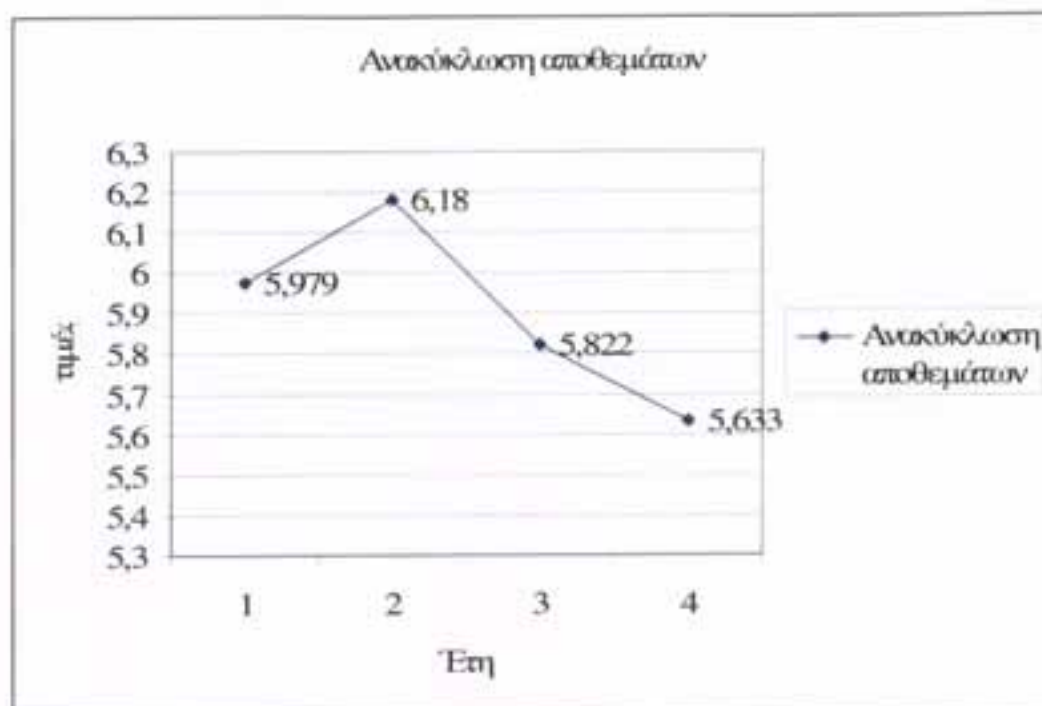
- Δείκτης ποσοστού επισφαλών απαιτήσεων.



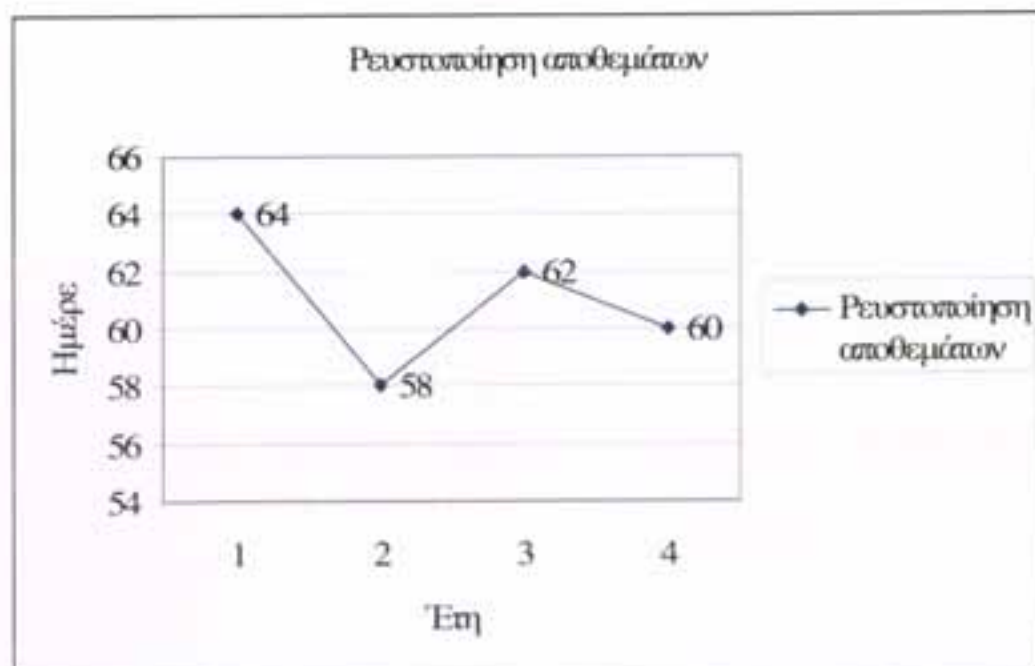
- Κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων.



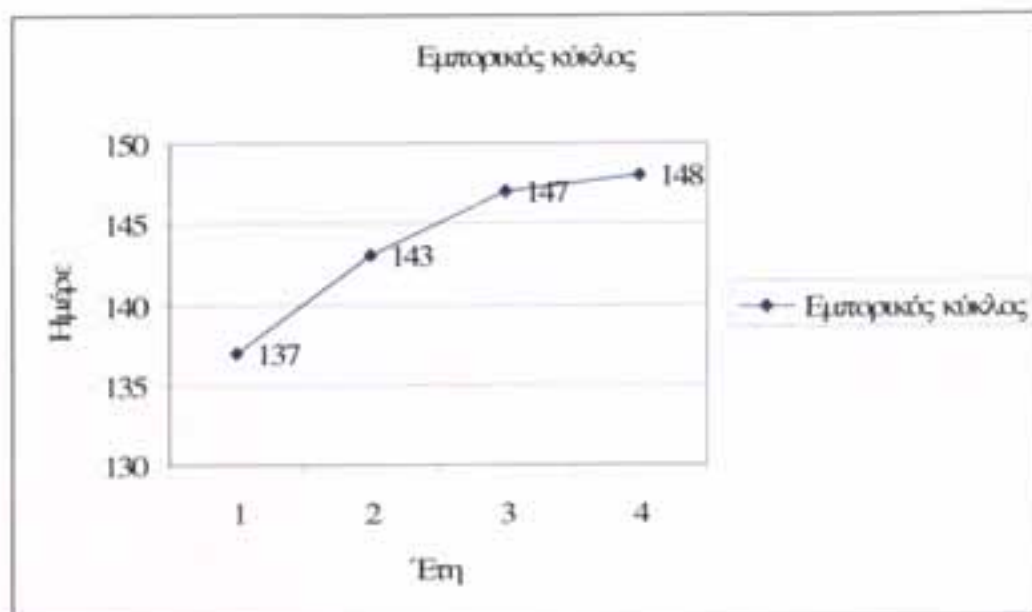
- Δείκτης ανακύκλωσης αποθεμάτων



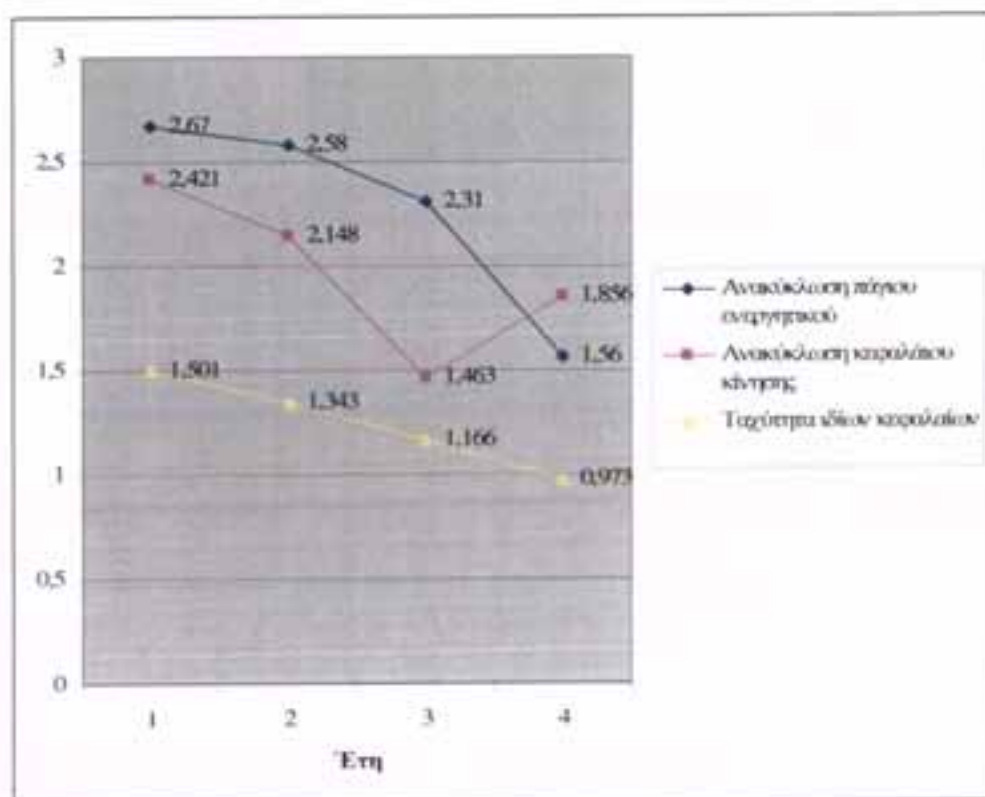
- Ρευστοποίηση αποθεμάτων



- Εμπορικός κύκλος



- Παρακάτω παρουσιάζονται συνδυασμένα οι αριθμοδείκτες παγίου ενεργητικού, ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης και ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων.



❖ 5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Ως προς την ανάλυση της εταιρείας με βάση την αποδοτικότητα θα αναλυθούν οι παρακάτω χρηματοοικονομικοί δείκτες :

- 1.Μικτά περιθώρια κέρδους
- 2.Περιθώρια καθαρού κέρδους.
- 3.Περιθώρια κέρδους εκμετάλλευσης.
- 4.Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
- 5.Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων.
- 6.Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού
- 7.Δείκτης αποδοτικότητας επενδύσεων.
- 8.Δείκτης οικονομικής μόχλευσης.
- 9.Δείκτης κόστους πωληθέντων
- 10.Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις

➤ 5.3.1 Μικτά περιθώρια κέρδους

(Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης = Καθαρές πωλήσεις – κόστος πωληθέντων)

Μικτό περιθώριο κέρδους = $100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Πωλήσεις}}$

2001	$\frac{112.674.664,38}{404.609.736,49} = 0,278 \times 100 = 27,8 \%$
2002	$\frac{62.421.789,41}{362.878.428,03} = 0,172 \times 100 = 17,2 \%$
2003	$\frac{37.692.423,29}{316.649.351,32} = 0,119 \times 100 = 11,9 \%$
2004	$\frac{70.023.826,76}{357.318.050,19} = 0,195 \times 100 = 19,5 \%$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει εξαιρετικά ασταθή χρονική πορεία .Πιο συγκεκριμένα η κορυφαία τιμή παρουσιάζεται το έτος 2001 (27,8%) ενώ η πιο χαμηλή το έτος 2003 (11,9%) τιμή προερχόμενη από σταδιακή μείωση. Το επόμενο έτος βλέπουμε ξανά μια σημαντική αύξηση που δηλώνει προσπάθεια βελτίωσης για την εταιρεία.

Πιο αναλυτικά μπορούμε να πούμε πως η μείωση αυτή (2002 – 2003) προήλθε από την μείωση των πωλήσεων που είχε η εταιρεία αυτή τη περίοδο και την αύξηση του κόστους πωληθέντων. Επίσης μπορεί να οφείλεται σε επενδύσεις που έκανε η εταιρεία σε διάφορους εξοπλισμούς, οι οποίες δεν δικαιολογήθηκαν από τον όγκο των πωλήσεων της, με αποτέλεσμα να είχε αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. Με άλλα λόγια η εταιρεία δεν κάλυπτε επαρκώς

τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της ούτως ώστε να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος με τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί και τις πωλήσεις. Την τελευταία χρονιά φαίνεται να παρουσιάζεται μια αισθητή ανάκαμψη. Με λίγα λόγια η πορεία της επιχείρησης φαίνεται καλή με ανοδικές τάσεις, ωστόσο η εταιρεία είναι αναγκαίο να συνεχιστούν οι προσπάθειες της επιχείρησης στην πολιτική που ακολουθείται, στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

➤ 5.3.2 Περιθώρια καθαρού κέρδους.

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2001	$\frac{88.654.377,57}{404.609.736,49} = 0,219 \times 100 = 21,9\%$
2002	$\frac{36.044.980,87}{362.878.428,03} = 0,099 \times 100 = 9,9 \%$
2003	$\frac{17.177.513,19}{316.649.351,32} = 0,054 \times 100 = 5 \%$
2004	$\frac{47.485.729,43}{357.318.050,19} = 0,132 \times 100 = 13,2\%$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει και αυτός σημαντική μείωση διαχρονικά, με μέγιστη τιμή αυτή του 2001 (21,9%) και ελάχιστη αυτή του 2001 (5%). Η τεράστια μείωση των κερδών προ φόρων οφείλεται στην πτώση του δείκτη καθότι το 2003 βλέπουμε πως μειώνονται πάνω από 100%, γεγονός που δηλώνει πως το ύψος των φόρων την περίοδο αυτή ήταν αυξημένο ιδιαίτερα. Στην συνέχεια φαίνεται να μεγαλώνουν τα κέρδη που έχει η εταιρεία μετά από φόρους και η θετική αυτή εξέλιξη συναρτήσει με την μείωση των πωλήσεων, αποφέρει αύξηση του δείκτη. Το αποτέλεσμα είναι πως τη περίοδο 2003 και 2004, ο δείκτης παρουσιάζει μια αρκετά σημαντική άνοδο. Οπότε βλέπουμε πως η επιχείρηση τη περίοδο 2001 είχε καλή διαχείριση των πόρων της και ήταν πιο επικερδής, ενώ τα επόμενα έτη να περιορίζεται η απόδοση της με εμφανή σημάδια βελτίωσης.

Γενικά μπορούμε να πούμε πως η μείωση αυτή (2001 – 2003) μπορεί να οφείλεται στο υψηλότερο κόστος παραγωγής που είχε η επιχείρηση αυτή τη περίοδο ενώ το 2004 δείχνει αισθητά σημεία βελτίωσης του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση, συγκριτικά με τις πωλήσεις της.

➤ 5.3.3 Περιθώρια κέρδους εκμετάλλευσης.

$$= 100 * \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2001 $\frac{88.654.377,57}{404.609.736,49} = 0,219 \times 100 = 21,9 \%$

2002 $\frac{36.044.980,87}{362.878.428,03} = 0,099 \times 100 = 9,9 \%$

2003 $\frac{17.177.513,19}{316.649.351,32} = 0,054 \times 100 = 5,4 \%$

2004 $\frac{47.485.729,43}{357.318.050,19} = 0,132 \times 100 = 13,2 \%$

Ο δείκτης περιθωρίου κερδών εκμετάλλευσης παρουσιάζει μια θεαματική μείωση μέχρι το έτος 2003, με κορυφαία τιμή αυτή του έτους 2001 (21,9%) και κατώτατη αυτή του 2003. Στή συνέχεια παρουσιάζεται περαιτέρω σημαντική αύξηση το 2004. Και εδώ βλέπουμε πως τα λειτουργικά κέρδη έχουν μειωθεί κατά μεγάλο ποσοστό το 2002 σε σχέση με το 2001. Αυτό το γεγονός λαμβάνοντας υπόψη και τα παραπάνω αποτελέσματα μας δείχνει πως η πορεία των κερδών το 2002 δεν υπήρξε τόσο καλή.

Γενικά μπορούμε να πούμε συμπερασματικά πως ο δείκτης δηλώνει πως η επιχείρηση δεν κατάφερε να δημιουργήσει κέρδη από την κύρια δραστηριότητα της έχοντας σταδιακά όλα και πιο χαμηλό επίπεδο μικτών κερδών ανά δραχμή πωλήσεων. Αντίθετα το 2004 αποτελεί χρονιά ένδειξης βελτίωσης της αποδοτικότητας, με εμφανή σημάδια ανόδου και καλύτερευσης ελέγχου του κόστους.

➤ 5.3.4 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετ}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθαρό ενεργητικό}}{\text{Ιδία κεφάλαια}}$$

2001
 $\frac{115.913.358,85}{404.609.736,49} \times \frac{404.609.736,49}{409.528.652,01} \times \frac{409.528.652,01}{269.492.384,19} = 0,43 \Rightarrow 43 \%$

2002
 $\frac{36.804.430,12}{362.878.428,03} \times \frac{362.878.428,03}{340.952.772,6} \times \frac{340.952.772,6}{270.097.711,12} = 0,136 \Rightarrow 13,6 \%$

2003

$$\frac{60.868.634,10}{316.649.351,32} \times \frac{316.649.351,32}{346.704.754,52} \times \frac{346.704.754,52}{271.438.945,74} = 0,224 \Rightarrow 22,4 \%$$

2004

$$\frac{69.966.006,07}{357.318.050,19} \times \frac{357.318.050,19}{484.720.866,54} \times \frac{484.720.866,54}{367.221.602,53} = 0,190 \Rightarrow 19 \%$$

Βλέπουμε πως και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μια πολύ μεγάλη μείωση χρονικά, με κορυφαία τιμή το 2001 (43%) και κατώτατη τιμή το 2002 (13,5%), ενώ επίσης και εδώ παρατηρείται μία αισθητή αύξηση του δείκτη το 2003 με τιμή 22,4%. Οπότε συμπερασματικά μπορούμε να πούμε πως η πορεία αυτή του δείκτη τη περίοδο από το τέλος του 2001 μέχρι τέλη 2002 παρουσιάζει ένδειξης χαμηλής απόδοσης της μετοχής της εταιρείας, δείχνοντας έτσι μία πολύ άσχημη εικόνα στους μετόχους της εταιρείας και αποθαρρύνοντας έτσι όλους τους υποψήφιους επενδυτές, δείχνοντας αδυναμία δυνατότητας επίτευξης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Αντιθέτως τη χρονιά 2003 παρατηρείται και σ αυτόν τον δείκτη πως η εταιρεία προσπαθεί να βελτιώσει την απόδοση της μετοχής της αισθητά παρουσιάζοντας μια πολύ καλή άνοδο.(22,4%) η οποία το επόμενο έτος είναι σχετικά μειωμένη (19%) καθώς αυξάνονται σημαντικά τα ίδια κεφάλαια.

➤ 5.3.5 Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων.

$$= \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων} + \text{χρημ/κα έξοδα}}{\text{Σύνολο μέσο όρου παθητικού}}$$

2001 $\frac{88.654.377,57}{439.161.239,3} = 0,201 \times 100 = 20,2 \%$

2002 $\frac{36.044.980,87}{396.283.272,8} = 0,090 \times 100 = 9,0 \%$

2003 $\frac{17.177.513,19}{360.721.215,7} = 0,047 \times 100 = 4,7 \%$

2004 $\frac{47.485.729,43}{429.549.241,6} = 0,11 \times 100 = 11,0 \%$

Και ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ίδια ακριβώς πορεία όπως και με τους παραπάνω δείκτες μας. Πιο συγκεκριμένα έχει κορυφαία τιμή αυτή του 20,2%, ενώ την χειρότερη τη βλέπουμε το 2003 (4,7%). Μετέπειτα βλέπουμε και εδώ βελτίωση. Οπότε συμπεραίνουμε πως στις πρώτες χρονιές η εταιρεία ίσως είχε μεγάλα κεφάλαια τα οποία δεν επενδύθηκαν. Αντιθέτως πάλι το 2004 βλέπουμε μια καλή άνοδο στον δείκτη, πράγμα ιδιαίτερα ενθαρρυντικό για την εταιρεία

μας, χωρίς όμως αυτό να παύει τις προσπάθειες τις εταιρείας για την άνοδο του δείκτη. Επίσης ο δείκτης μας επαληθεύεται καθότι βλέπουμε πως το 2004 τα ποσά που δαπανήθηκαν για επενδύσεις ήταν φανερά μεγαλύτερα. : 2004: 16.408.000 ευρώ, 2003 : 9.911.000 ευρώ, 2002 : 10.521.000 ευρώ)

➤ 5.3.6 Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού

$$= 100 * \frac{\text{Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως προ χρημ/κων εξόδων.}}{\text{Σύνολο ενεργητικού (καθαρού)}}$$

2001 $\frac{88.654.377,57}{409.528.652,01} = 0,216 \times 100 = 21,6 \%$

2002 $\frac{36.044.980,87}{340.952.772,6} = 0,105 \times 100 = 10,5 \%$

2003 $\frac{17.177.513,19}{346.704.754,52} = 0,049 \times 100 = 4,9 \%$

2004 $\frac{47.485.729,43}{484.720.866,54} = 0,097 \times 100 = 9,7 \%$

Παρόμοια κατάσταση βλέπουμε και εδώ με κορυφαία τιμή αυτή του 2001 (21,6%) και κατώτατη τιμή το 2003 (4,9%). Σημαντική μείωση δείχνει το σύνολο του καθαρού ενεργητικού το 2002 που σε συνδυασμό με τα μειωμένα αποτελέσματα εκμετάλλευσης χαμηλώνουν το επίπεδο του δείκτη. Οπότε συμπεραίνουμε πως η αποδοτικότητα του ενεργητικού παρατηρείται να βελτιώνεται το 2004 ύστερα από μια μεγάλη πτωτική πορεία 2 ετών. Επομένως το ενεργητικό καθότι τα τελευταία χρόνια φαίνεται να μην ήταν καθόλου αποδοτικό, το 2004 φαίνεται να παρουσιάζει σημεία βελτίωσης της απόδοσης του.

➤ 5.3.7 Δείκτης αποδοτικότητας επενδύσεων.

$$\text{Αποδοτικότητα επενδύσεων} = \text{Καθ. Περιθώριο} * \text{Ταχύτητα ενεργητικού}$$

$$= 100 * \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Καθ. Πωλήσεις}} * \frac{\text{Καθ.πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} = 100 * \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Συν.ενεργητικού}}$$

2001

$$0,195 \times 0,937654 = 0,268169 \Rightarrow 26,8\%$$

2002

$$0,101 \times 1,005054 = 0,1015 \Rightarrow 10,1\%$$

2003

$$0,192 \times 0,878632 = 0,1686 \Rightarrow 16,8\%$$

2004

$$0,195 \times 0,716485 = 0,1397 \Rightarrow 13,9\%$$

Και εδώ βλέπουμε να μειώνεται από την κορυφαία τιμή του 2001 (26,8%) μέχρι του τέλους του 2002, όπου και παρουσιάζει την χειρότερη τιμή (10,1%). Από το 2003 βλέπουμε ξανά εμφανή σημάδια ανάπτυξης καθότι ο δείκτης αυξάνεται και 6,7%. Η αρχική μείωση αυτή το δείκτη μπορεί να οφείλεται στην έντονη ανταγωνιστικότητα τις διεθνής αγοράς αλουμινίου, πράγμα που δηλώνει πως πρέπει να αυξήσει το ενεργητικό της η εταιρεία. Έτσι θα πρέπει να αυξήσει τον δείκτη προκειμένου να παρέχεται και στους επενδυτές ,διαχρονικά μεγαλύτερη εξασφάλιση.

➤ 5.3.8 Δείκτης οικονομικής μόγλευσης.

= Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

$$2001 \quad 43 / 20,5 = 2,09$$

$$2002 \quad 22,5 / 9,0 = 2,5$$

$$2003 \quad 13,5 / 4,7 = 2,9$$

$$2004 \quad 19,0 / 11,0 = 1,7$$

Εδώ και στις 4 χρονιές που μελετάμε ο δείκτης οικονομικής μογλεύσεως είναι ιδιαίτερα αυξημένος πάνω από το επίπεδο της μονάδας, με ανώτερο σημείο αυτό του 2003 με 2,87 μονάδες, ενώ από εκεί και πέρα βλέπουμε πως μειώνεται σημαντικά το 2004 καθότι αυξάνεται πολύ η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων . Οπότε έχουμε το πλεονέκτημα της οικονομικής μογλεύσεως και στις 4 χρονικές περιόδους που μελετάμε. Άρα επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης μπορεί να είναι θετική και επωφελής πράγμα που κάνει την

επιχείρηση να μπορεί να προχωρήσει σε δανεισμό, ο οποίος θα είναι επωφελής για αυτήν.

➤ 5.3.9 Δείκτης κόστους πωληθέντων

$$= \frac{\text{Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2001 \quad \frac{112.674.664,38}{404.609.736,49} = 0,27$$

$$2002 \quad \frac{64.421.789,41}{362.878.428,03} = 0,17$$

$$2003 \quad \frac{37.692.423,29}{316.649.351,32} = 0,11$$

$$2004 \quad \frac{70.023.826,76}{357.318.050,19} = 0,19$$

Ο δείκτης κόστους πωληθέντων παρουσιάζει και αυτός την ίδια πορεία όπως και οι υπόλοιποι δείκτης με το 2001 να έχει την κορυφαία τιμή 0,27 και το 2003 την κατώτατη 0,11. Όπως επίσης και την περαιτέρω βελτίωση του το 2004. Οπότε βλέπουμε πως τις πρώτες ο έλεγχος του κόστους πωληθέντων δεν ήταν αποτελεσματικός, ενώ το 2004 παρουσιάζεται μια καλύτερη σχέση ανάμεσα στο κόστος πωληθέντων και τις καθαρές πωλήσεις. Οπότε μέσα στην προσπάθεια για βελτίωση θα πρέπει το τμήμα πωλήσεων και marketing να διαμορφώσει συμφέρουσες τιμές στην αγορά, όπως καθώς και το τμήμα προμηθειών να ελέγχει το κόστος των προϊόντων.

➤ 5.3.10 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις.

$$= 100 * \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2001 \quad \frac{781.149.454,72}{404.609.736,49} = 1,93$$

$$2002 \quad \frac{800.078.756,65}{362.878.428,03} = 2,20$$

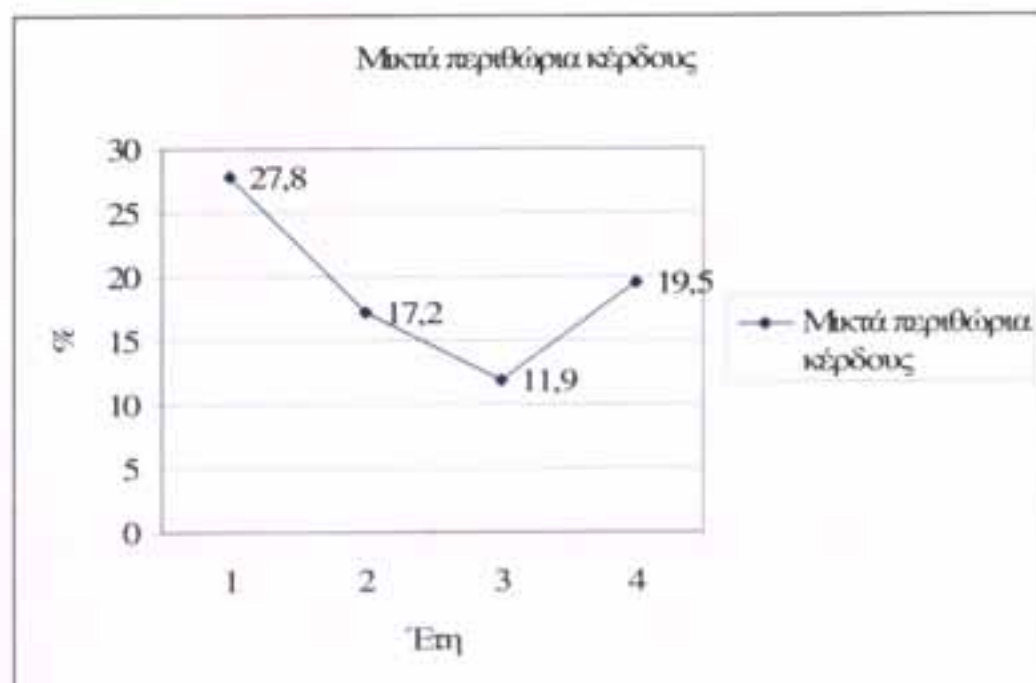
$$2003 \frac{813.762.900,97}{316.649.351,32} = 2,56$$

$$2004 \frac{827.751.678,74}{357.318.050,19} = 2,31$$

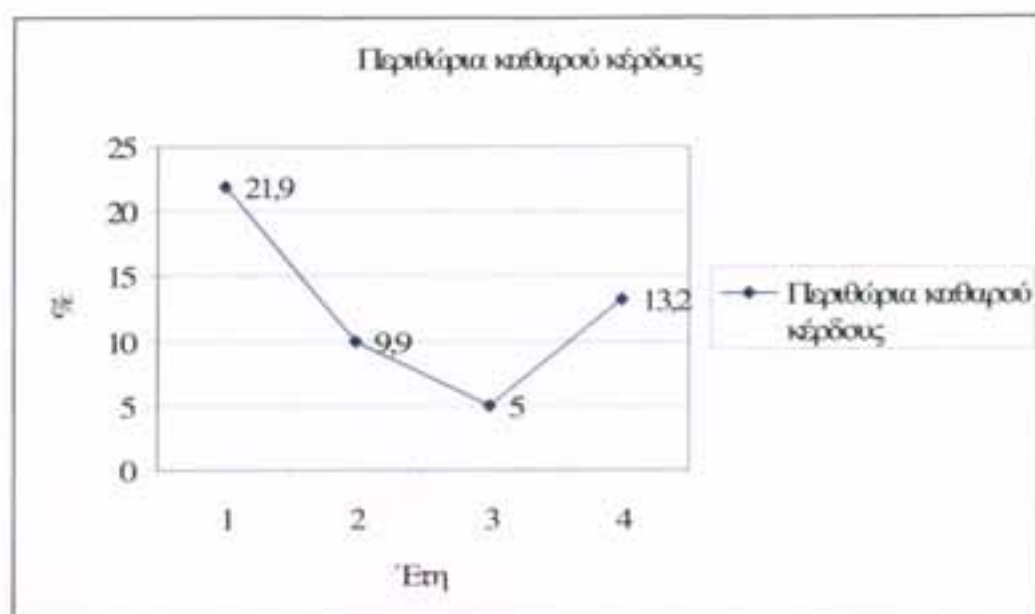
Ο δείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή του το 2003 (2,56) και την χαμηλότερη του το 2001(1,93) .Η αύξηση του 2002 οφείλεται στη μεγαλύτερη τιμή απόσβεσης που παρουσιάστηκε για το 2002, το γεγονός αυτό έρχεται α δικαιολογήσει τα μειωμένα κέρδη όπου επηρεάζουν τους άλλους δείκτες μας. Σ' αυτή τη περίπτωση όσο χαμηλότερο είναι το επίπεδο του δείκτη τόσο το καλύτερο για την εταιρεία καθότι έτσι βλέπουμε πως όλο και μικρότερο ποσοστό πωλήσεων απορροφάται από τις αποσβέσεις. Οπότε τη χειρότερη περίοδο την βλέπουμε στο έτος 2003, ενώ το 2004 βλέπουμε πως μειώνεται η σχέση, άρα έχουμε βελτίωση.

Παρακάτω παρουσιάζεται η πορεία των δεικτών μας διαγραμματικά.

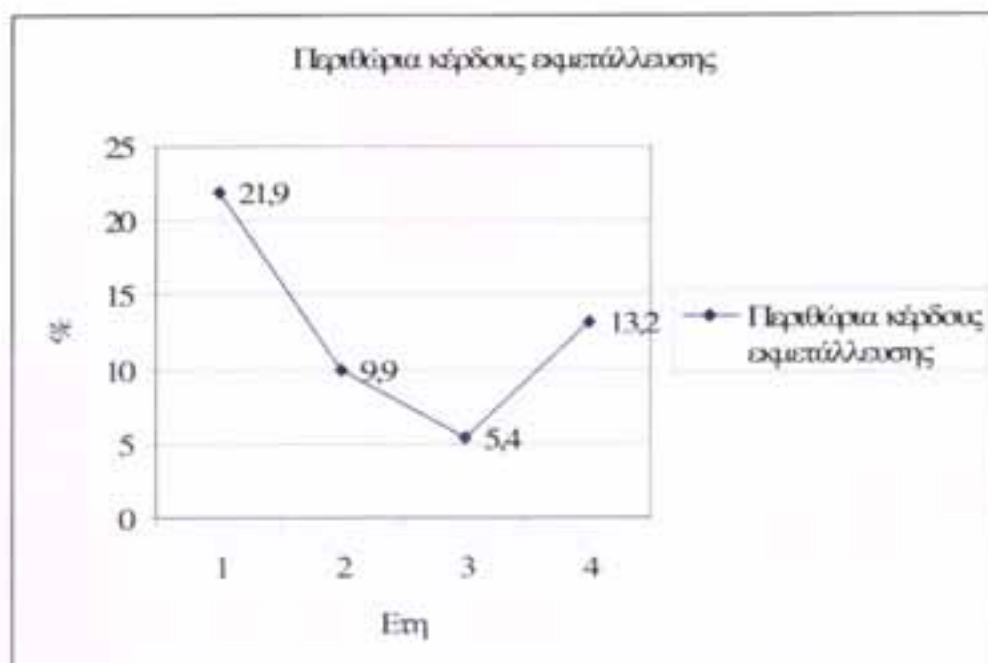
- Μικτά περιθώρια κέρδους



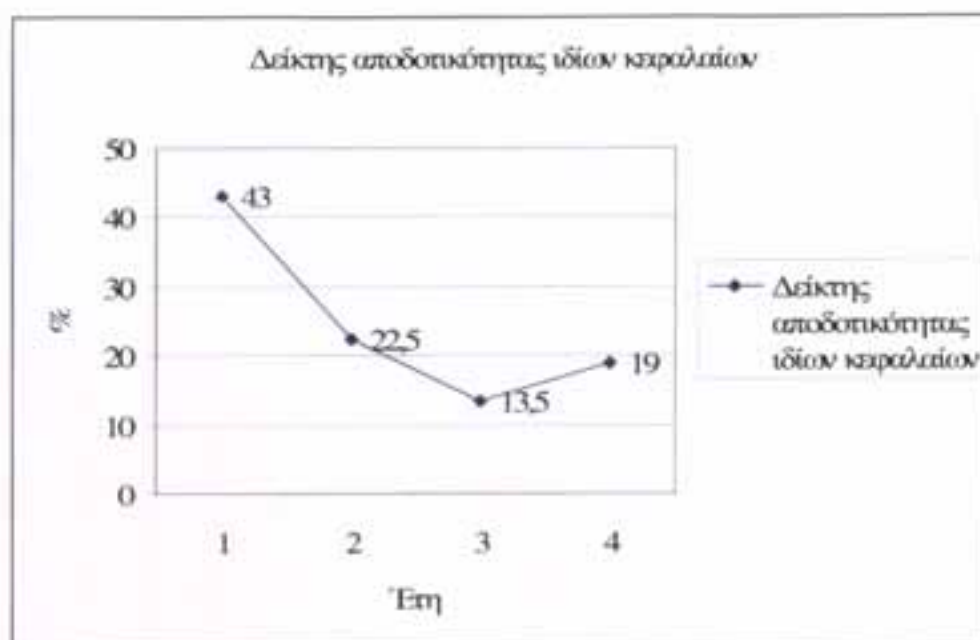
- Περιθώρια καθαρού κέρδους



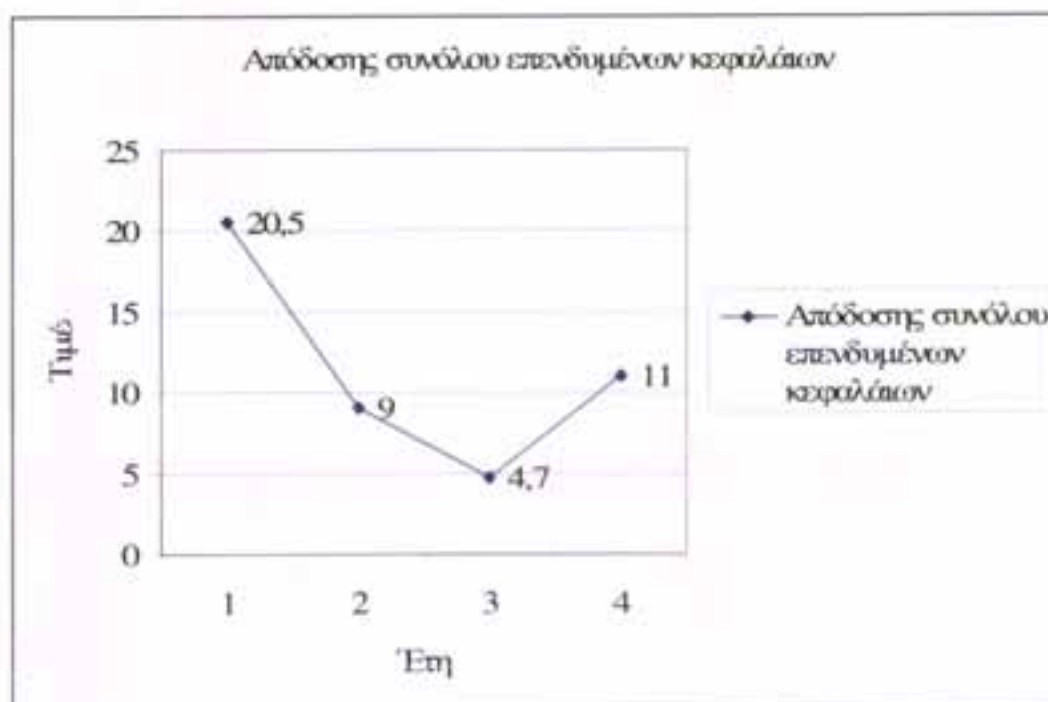
- Περιθώρια κέρδους εκμετάλλευσης



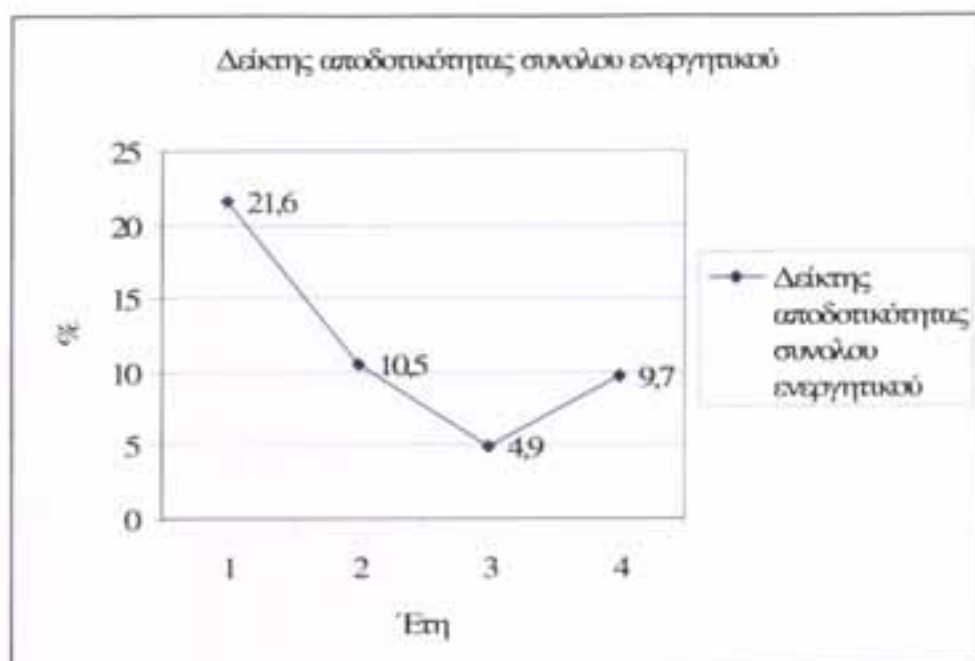
- Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων



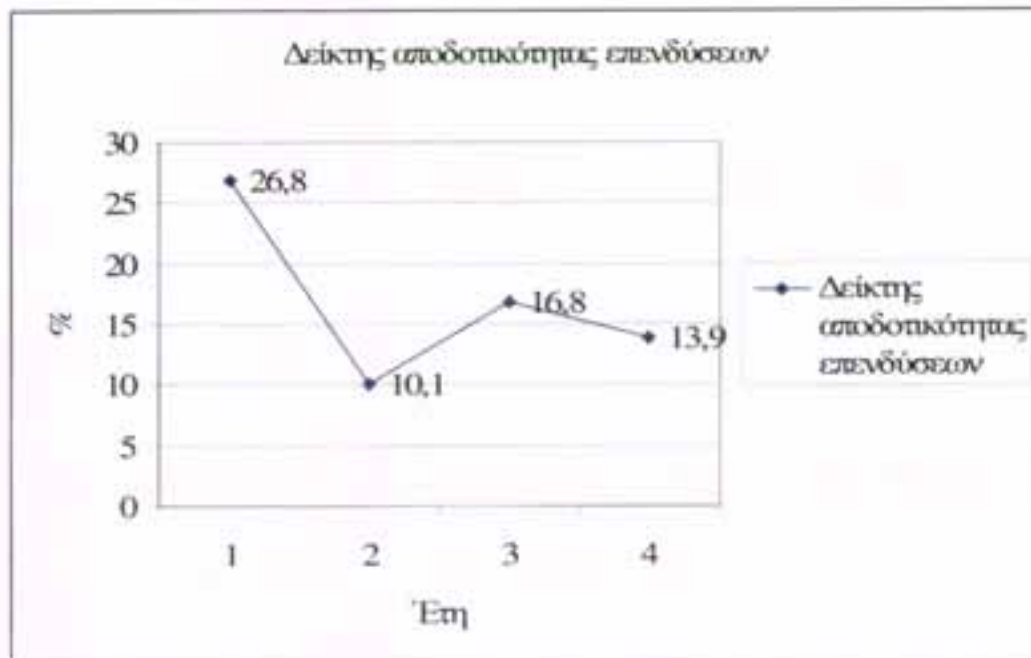
- Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων



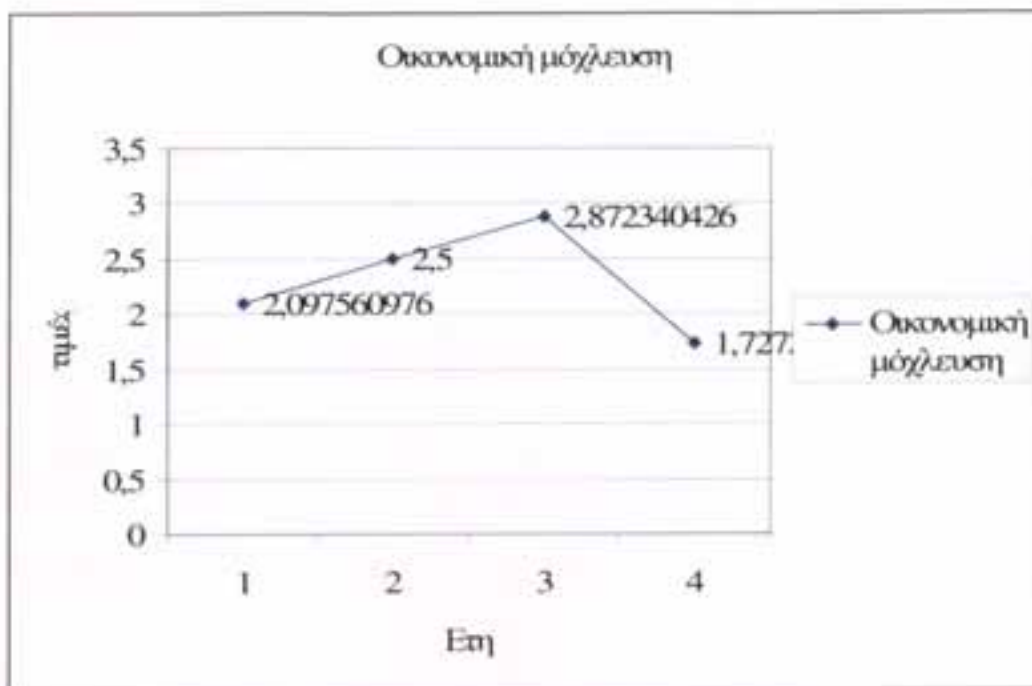
- Δείκτης αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού



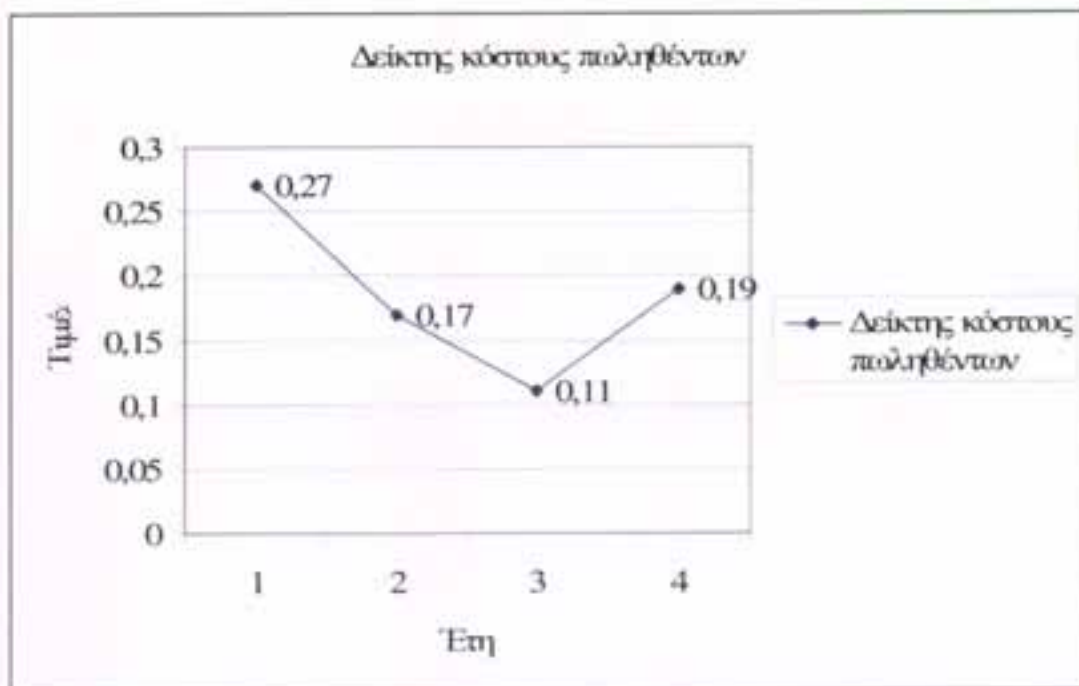
- Δείκτης αποδοτικότητας επενδύσεων



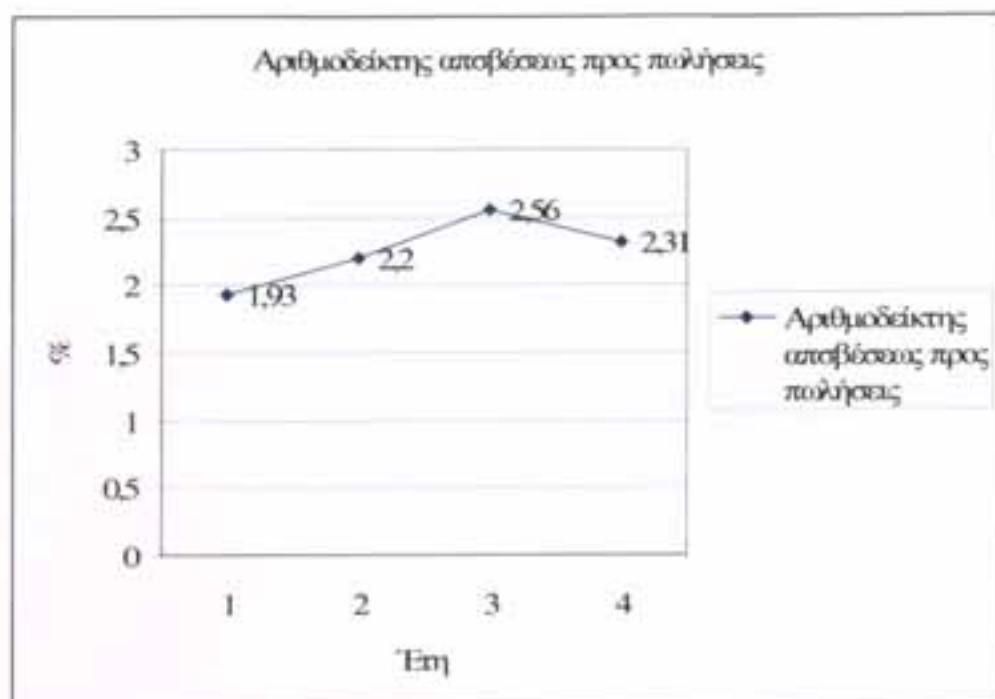
- Δείκτης οικονομικής μόγλευσης



- Δείκτης κόστους πωληθέντων



- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις



❖ 5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΤΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Η δανειακή επιβάρυνση που έχει η εταιρεία θα αναλυθεί με βάση τους παρακάτω δείκτες :

- 1.Δείκτης χρέους
- 2.Δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων.
- 3.Δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια.
- 4.Δείκτης κάλυψης χρημ /κων δαπανών.
- 5.Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.

➤ 5.4.1 Δείκτης χρέους

$$= \frac{\text{ξένα κεφάλαια}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

$$2001 \quad \frac{162.020.628,79}{431.513.012,98} = 0,375$$

$$2002 \quad \frac{90.955.821,52}{361.053.532,64} = 0,251$$

$$2003 \quad \frac{88.949.953,11}{360.388.898,85} = 0,246$$

$$2004 \quad \frac{131.487.981,78}{498.709.584,31} = 0,263$$

Ο δείκτης χρέους, φαίνεται να μειώνεται σημαντικά από το 2001 μέχρι το 2003, παρουσιάζοντας ανώτερη τιμή το 2001 (0,37) και κατώτατη το 2003 (0,246). Τα ξένα κεφάλαια παρουσιάζουν μεγάλη μείωση από το 2001 στο 2002 γεγονός θετικό για την πορεία της εταιρείας αλλά το 2004 παρουσίασαν ξανά μία σημαντική αύξηση. Το ίδιο συνέβη και με το σύνολο του ενεργητικού κάθε έτους αλλά με μία θεαματικότερη αύξηση το 2004, η οποία οφείλεται στην αύξηση των επενδύσεων που έκανε η εταιρεία και στην κίνηση των πελατών της.

Αυτό το γεγονός αυτό δήλωνε πως η χρηματοοικονομική εξάρτηση μειωνόταν σημαντικά, πράγμα καλό για την εταιρεία. Αυτό όμως θα μπορούσε να σημαίνει και πως τα δάνεια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνταν αποτελεσματικά. Από το 2004 και μετά φαίνεται να αυξάνεται ελάχιστα παραμένοντας στα ίδια σχεδόν επίπεδα σταθεροποιώντας κατά κάποιο τρόπο την χρηματοοικονομική εξάρτηση.

➤ 5.4.2 Δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

$$2001 \quad \frac{269.492.384,19}{431.513.012,98} = 0,624$$

$$2002 \quad \frac{270.097.711,12}{361.053.532,64} = 0,748$$

$$2003 \quad \frac{271.438.945,74}{360.388.898,85} = 0,753$$

$$2004 \quad \frac{367.221.602,53}{498.709.584,31} = 0,736$$

Ο δείκτης μας αυξάνεται σταδιακά, ξεκινώντας το 2001 με τιμή (0,624) και κορυφώνοντας το 2003 με (0,753). Το 2004 τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν ραγδαία αύξηση σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Και εδώ όμως ο δείκτης δείχνει μία ελαφρά μείωση καθότι αυξάνεται και το ύψος των συνολικών κεφαλαίων.

Εδώ βλέπουμε να υπάρχει μία θετική εξέλιξη καθότι όσο πιο μεγάλο δείκτη ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων έχουμε, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχουμε σε τρίτους, με μόνο μειονέκτημα πως μειώνονται οι ελπίδες για κέρδη.

➤ 5.4.3 Δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια.

$$= \frac{\text{Ίδια κεφαλαία}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

$$2001 \quad \frac{269.492.384,2}{162.020.628,79} = 1,66$$

$$2002 \quad \frac{270.097.711,1}{90.955.821,52} = 2,96$$

$$2003 \quad \frac{271.438.945,7}{88.949.953,11} = 3,05$$

$$2004 \quad \frac{367.221.602,5}{131.487.981,78} = 2,79$$

Εδώ βλέπουμε πως ο δείκτης μας παρουσίαζε αυξητικές τάσεις από το 2001(1,66) μέχρι το 2003 (3,05), πράγμα που δηλώνει πως η εταιρεία ίσως κατάφυγε σε μακροχρόνιο δανεισμό. Από το 2004 και ύστερα η κατάσταση σχεδόν σταθεροποιείται, καθώς παρουσιάζεται μια περαιτέρω μείωση του δείκτη.

➤ 5.4.4 Δείκτης κάλυψης χρημ/κων δαπανών

$$= \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Συν.χρημ/οικον έξοδα}}$$

$$2001 \frac{88.654.377,57}{9.411.668,87} = 9,41$$

$$2002 \frac{36.044.980,87}{7.816.454,95} = 4,61$$

$$2003 \frac{17.177.513,19}{6.632.898,24} = 2,58$$

$$2004 \frac{47.485.729,43}{5.598.791,01} = 8,48$$

Ο δείκτης αυτός ύστερα από μία θεαματική πτώση από το 2001 με τιμή (9,41), έως το 2003 με τιμή 2,58, αυξάνεται ξανά το 2004 φθάνοντας έτσι στα προηγούμενα υψηλά επίπεδα, με τιμή (8,48). Τα συνολικά χρηματοοικονομικά έξοδα βλέπουμε να μειώνονται από χρονιά σε χρονιά, πράγμα θετικό για την εταιρεία μας, όμως παρατηρείται πως και τα κέρδη παρουσιάζουν έντονες αυξομειώσεις, με σημείο έναρξης ανοδικής πορείας το 2003. Η χαμηλή κάλυψη τόκων των προηγούμενων ετών δήλωνε επικίνδυνη θέση ενώ από το 2004 βλέπουμε πως έχουμε μία μεγάλη προστατευτική κάλυψη, έτσι ώστε να είναι σε θέση η επιχείρηση να εξοφλήσει τους πιστωτές της

➤ 5.4.5 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.

$$= 100 * \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$2001 \frac{291.935.072,11}{404.609.736,49} = 0,72 \Rightarrow 72\%$$

$$2002 \frac{300.456.638,62}{362.878.428,03} = 0,82 \Rightarrow 82\%$$

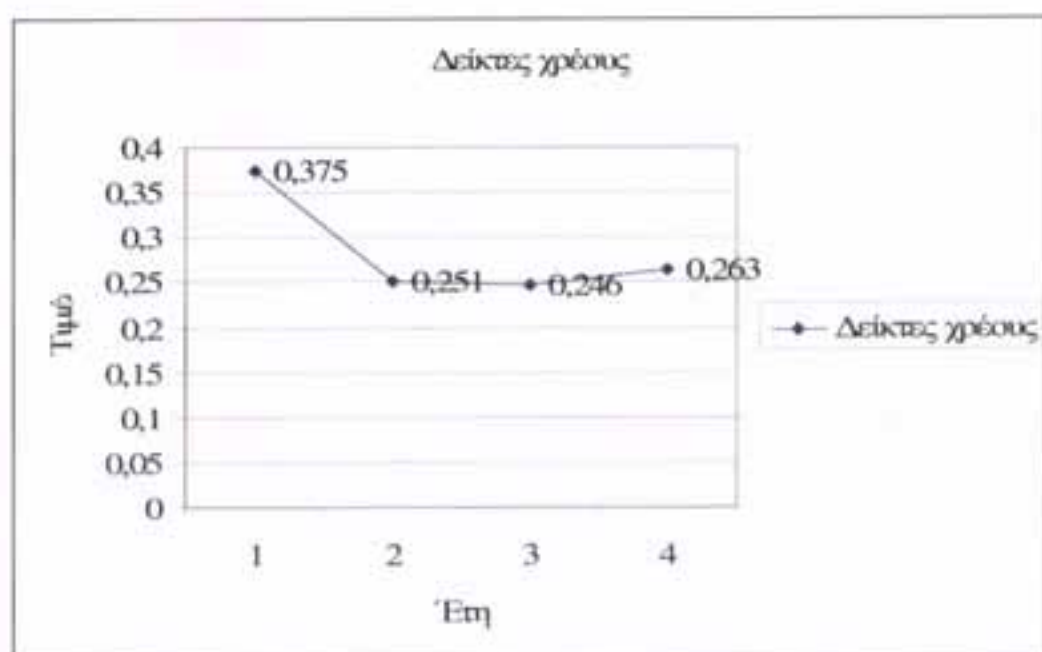
$$2003 \quad \frac{278.956.928,03}{316.649.351,32} = 0,88 \Rightarrow 88\%$$

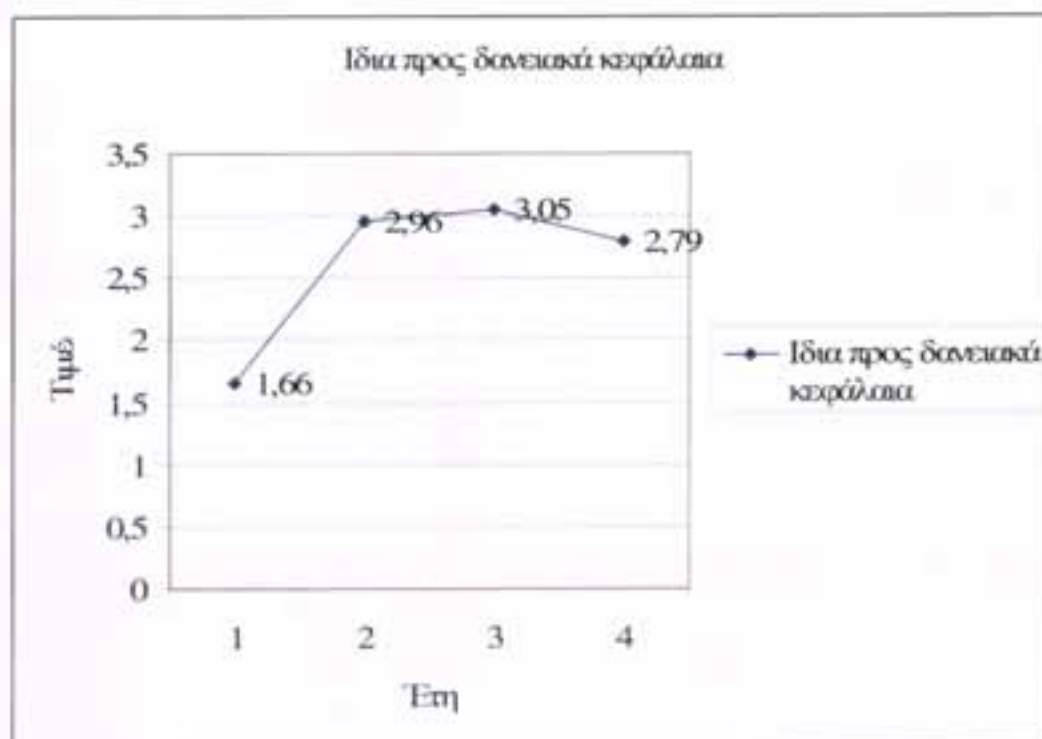
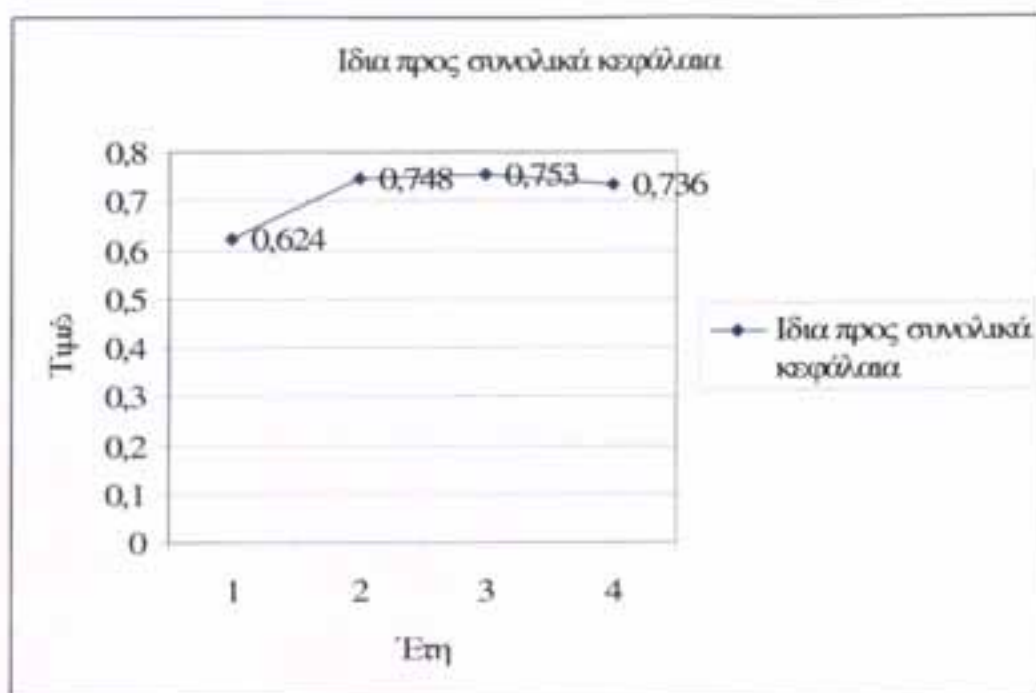
$$2004 \quad \frac{287.294.223,43}{357.318.050,19} = 0,80 \Rightarrow 80\%$$

Ο δείκτης αυτός παρουσίασε ιδιαίτερη αύξηση από το 2001 και μετά, με κορύφωση το 2003 με τιμή 88% ενώ την κατώτατη τιμή το 2001 με 72%. Από το 2004 και μετά ο δείκτης φαίνεται να μειώνεται αισθητά. Επομένως τα αποτελέσματα μας όσο αναφορά τις προηγούμενες περιόδους δεν είναι και τόσο ενθαρρυντικά καθώς βλέπουμε πως αυξάνεται ο δείκτης, πράγμα που σημαίνει πως το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει στην εταιρεία ήταν σε επίπεδο που δεν επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων της επιχείρησης.

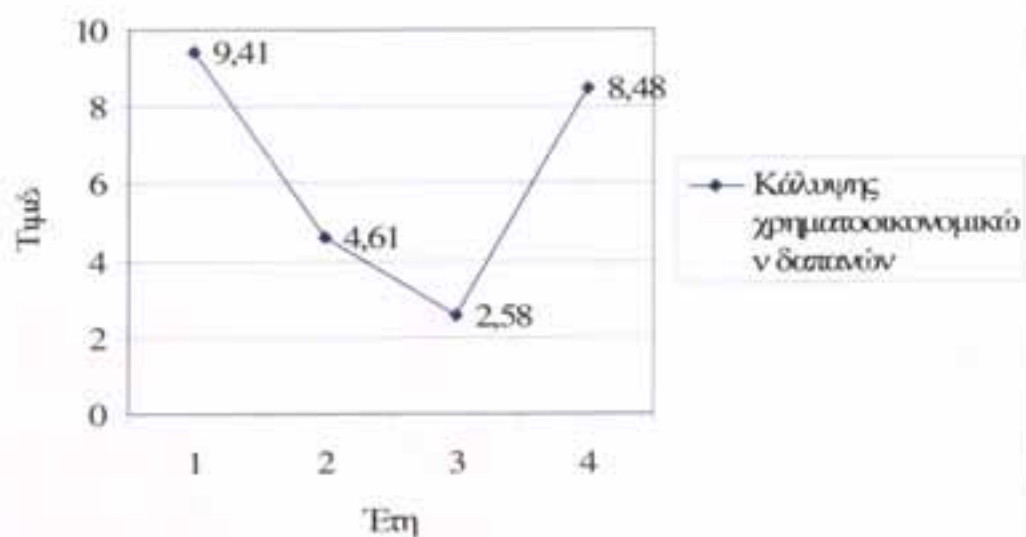
Αν και ο δείκτης μας δείχνει βελτίωση το 2004, η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να κοιτάζει αν τα σταθερά έξοδα παραμένουν σταθερά η αυξομειώνονται από χρονιά σε χρονιά. Αυτό μπορεί να συμβεί καθότι ενδέχεται να υπάρχουν αυξήσεις λόγω διαφόρων επενδύσεων η αυξήσεων στα ενοίκια

Παρακάτω ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση όλων των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης.

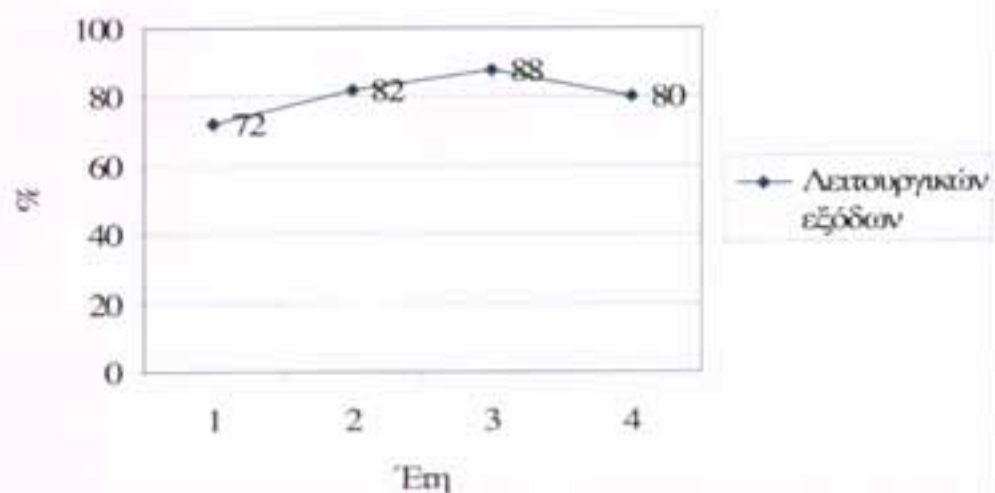




Κάλυψη χρηματοοικονομικών απαιτήσεων



Λειτουργικών εξόδων



❖ 5.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες που αναλύονται είναι οι εξής :

- 1. Δείκτης κερδών ανά μετοχή
- 2. Μέρισμα κατά μετοχή.
- 3. Δείκτης διανεμόμενων κερδών.
- 4. Μερισματική απόδοση μετοχής.
- 5. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.
- 6. Δείκτης χρηματικής αξίας μετοχής προς πωλήσεις.
- 7. Εσωτερική (λογιστική) αξία μετοχής.
- 8. Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής.
- 9. Μερισματική απόδοση & Λόγος διανομής μερίσματος.

➤ 5.5.1 Δείκτης κερδών ανά μετοχή

$$\text{EPS} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

$$2001 \quad \frac{88.654.377,57}{21.578.040} = 4,10$$

$$2002 \quad \frac{36.044.980,87}{21.578.040} = 1,67$$

$$2003 \quad \frac{17.177.513,19}{21.578.040} = 0,79$$

$$2004 \quad \frac{47.485.729,43}{21.578.040} = 2,20$$

Ο δείκτης Κερδών ανά μετοχή παρουσιάζει μεγάλη μείωση από το 2001 μέχρι το 2003 με κόρυφαία τιμή (4,10) και κατωτάτη (0,79). Τα καθαρά κέρδη χρήσης της εταιρείας χρόνο με το χρόνο βλέπουμε να μειώνονται, γεγονός ανησυχητικό για την εταιρεία, ενώ βελτιώνονται το 2004, παρουσιάζοντας έτσι σημάδια σημαντικής βελτίωσης στα καθαρά κέρδη χρήσης της με σταθερές δεδομένες τιμές των προϊόντων της. Αυτό αποτελεί θετικό σημάδι για τους επενδυτές της.

➤ 5.5.2 Μέρισμα κατά μετοχή

$$D.P.S = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

$$2001 \quad \frac{53.081.978,40}{21.578.040} = 2,46$$

$$2002 \quad \frac{19.420.236,00}{21.578.040} = 0,9$$

$$2003 \quad \frac{6.473.412,00}{21.578.040} = 0,3$$

$$2004 \quad \frac{21.578.040,00}{21.578.040} = 1$$

Την ίδια ακριβώς πορεία παρουσιάζει και το μέρισμα ανά μετοχή όπου διαμοιράζεται στους μετόχους της εταιρείας, με μέγιστη τιμή το 2001 (2,46) και κατώτατη το 2003 (0,3) ενώ το 2004 αυξάνεται αισθητά. Οπότε βλέπουμε πως από το σύνολο των μερισμάτων γίνεται προσπάθεια βελτίωσης της εικόνας της εταιρείας προς τους επενδυτές της.

➤ 5.5.3 Δείκτης διανεμόμενων κερδών.

$$= \frac{\text{Συνολικό μέρισμα χρήσεως}}{\text{Συνολικά καθαρά κέρδη χρήσεως}}$$

$$2001 \quad \frac{53.081.978,40}{88.654.377,57} = 0,59$$

$$2002 \quad \frac{19.420.236,00}{36.044.980,87} = 0,53$$

$$2003 \quad \frac{6.473.412,00}{17.177.513,19} = 0,37$$

$$2004 \quad \frac{21.578.040,00}{47.485.729,43} = 0,45$$

Ο δείκτης διανεμόμενων κερδών δεν παρουσιάζει θεαματικές μεταβολές, παρόλα αυτά φαίνεται να μειώνεται σταδιακά από το 2001 (0,59) μέχρι το 2003 (0,37) με μεγαλύτερη μείωση μεταξύ του 2002 και 2003. Από το 2004 αυξάνεται ξανά σημαντικά. Παράλληλα αυξομειώνεται ακριβώς και το συνολικό μέρισμα

της χρήσεως αλλά και τα συνολικά καθαρά κέρδη της χρήσεως βλέπουμε πως μειώνονται με τον ίδιο τρόπο.

Οπότε συμπεραίνουμε για τα προηγούμενα έτη πως, έχοντας μικρότερο ποσοστό διανεμόμενων κερδών, τόσο πιο συντηρητική ήταν η μερισματική πολιτική που ακολουθούσε η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Από το 2004 και μετά όμως παρατηρούμε ότι το αποτέλεσμα είναι θετικό για την παραπέρα πορεία της εταιρείας.

➤ 5.5.4 Μερισματική απόδοση μετοχής

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

$$2001 \quad \frac{2,46}{33,40} = 0,0736$$

$$2002 \quad \frac{0,9}{19,39} = 0,0464$$

$$2003 \quad \frac{0,3}{16,3} = 0,0613$$

$$2004 \quad \frac{1}{12,26} = 0,0244$$

Η μερισματική απόδοση της μετοχής φαίνεται να μειώνεται από το 2001 (0,0736) μέχρι το 2002 (0,0464) ενώ το 2003 (0,0613) αυξάνεται και μειώνεται αισθητά ξανά το 2004. Εδώ σημαντικότερη μείωση δεν παρουσιάζει μόνο το μέρισμα ανά μετοχή αλλά και η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής όπου πέφτει σημαντικά από χρονιά σε χρονιά. Οπότε βλέπουμε πως η ελκυστικότητα της μετοχής για τους επενδυτές παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις. Το 2004 όμως παρουσιάζεται ιδιαίτερα χαμηλή.

➤ 5.5.5 Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.

$$(P/E) = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

$$2001 \quad \frac{33,40}{4,1} = 8,14$$

$$2002 \quad \frac{19,39}{1,67} = 11,61$$

$$2003 \quad \frac{16,3}{0,79} = 20,63$$

$$2004 \quad \frac{12,26}{2,2} = 5,57$$

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη κατά μετοχή παρουσιάζει θεαματική αύξηση από το 2001 μέχρι το 2003 με ανώτατη τιμή το 2003 (20,63) και κατώτατη το 2001 (8,14). Από το 2004 βλέπουμε μία κατακόρυφη πτώση του δείκτη στις 5,57 μονάδες. Η πτώση αυτή οφείλεται κυρίως στη συνεχή πτώση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής, ενώ τα κέρδη κατά μετοχή παρουσιάζουν διακυμάνσεις από χρονιά σε χρονιά.. Οπότε το ποσό που είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης βλέπουμε χρόνο με το χρόνο να μειώνεται.

➤ 5.5.6 Δείκτης χρηματ/κης αξίας μετοχής προς πωλήσεις.

$$= \frac{\text{Χρηματιστηριακή αξία μετοχών (όλων)}}{\text{Πωλήσεις (καθαρές) της εταιρείας.}}$$

$$2001 \quad \frac{720.706.536,49}{404.609.736,49} = 1,78$$

$$2002 \quad \frac{418.398.195,6}{362.878.428,03} = 1,15$$

$$2003 \quad \frac{351.722.052}{316.649.351,32} = 1,11$$

$$2004 \quad \frac{264.546.770,4}{357.318.050,19} = 0,74$$

Ο δείκτης χρηματιστηριακής αξίας μετοχής προς πωλήσεις δείχνει μία συνεχή πτωτική πορεία από το 2001 με 1,78, που κορυφώνεται το 2004 με κατώτατη τιμή 0,74. Η πτωτική πορεία του δείκτη, οφείλετε στη διαρκεί μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των μηνών όλων των μετοχών. Η χαμηλή τιμή του δείκτη μας φανερώνει πως η μετοχή είναι υποτιμημένη.

➤ 5.5.7 Εσωτερική (λογιστική) αξία μετοχής.

$$= \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

2001 $\frac{269.492.384,2}{21.578.040} = 12,48 \Rightarrow 12,5$

2002 $\frac{270.097.711,1}{21.578.040} = 12,51 \Rightarrow 12,5$

2003 $\frac{271.438.945,7}{21.578.040} = 12,57 \Rightarrow 12,6$

2004 $\frac{367.221.602,5}{21.578.040} = 17,01 \Rightarrow 17,0$

Ο δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής αυξάνεται χρόνο με το χρόνο παρουσιάζοντας κορύφωση το 2004 με 17,0 μονάδες ,έναντι 12,5 που ήταν το 2001. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης από χρονιά σε χρονιά. Επομένως ο δείκτης αυτός μας φανερώνει πως η αξία της μετοχής στο χρηματιστήριο είναι υπερτιμημένη.

➤ 5.5.8 Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής.

$$= \frac{\text{Αριθμός μετοχών που διακινήθηκαν σε μια περίοδο}}{\text{Σύνολο μετοχών σε κυκλοφορία.}}$$

2001 $\frac{3.898.590}{21.578.040} = 0,18 = 18 \%$

2002 $\frac{2.958.283}{21.578.040} = 0,13 = 13 \%$

2003 $\frac{3.344.860}{21.578.040} = 0,15 = 15 \%$

2004 $\frac{7.156.522}{21.578.040} = 0,33 = 33 \%$

Η εμπορευσιμότητα της μετοχής σύμφωνα με τον αριθμό των μετοχών που κινήθηκαν σε μία περίοδο φαίνεται να έχει διπλασιαστεί το 2004, σε αντίθεση με την πορεία που είχε τα προηγούμενα έτη, πράγμα θετικό για την εταιρεία, το

οποίο φαίνεται κι από το δείκτη εμπορευσιμότητας ο οποίος σχεδόν διπλασιάζεται από το 2003 στο 2004 με 33%.

➤ 5.5.9 Μερισματική απόδοση & Λόγος διανομής μερίσματος

$$= \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

$$2001 \quad \frac{2,46}{4,1} = 0,6$$

$$2002 \quad \frac{0,9}{1,67} = 0,53$$

$$2003 \quad \frac{0,3}{0,79} = 0,37$$

$$2004 \quad \frac{1}{2,2} = 0,45$$

Εδώ βλέπουμε πως ο λόγος ενώ χρόνο με τον χρόνο μειωνόταν, το 2004 παρουσίασε μια ιδιαίτερη άνοδο γεγονός θετικό για την εταιρεία . Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή όπου είναι ιδιαίτερα αυξημένα σε σχέση με τις χρονιές 2002 και 2003 και όχι τόσο στα κέρδη ανά μετοχή.

❖ 5.6 ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Υστερα την αναπροσαρμογή που έγινε με βάση τα πιστοποιητικά ελέγχου ορκωτών λογιστών της εταιρείας, τα αποτελέσματα σε όλους τους δείκτες επηρεάστηκαν σημαντικά ως ένα βαθμό καθότι η μη διενέργεια αποσβέσεων οδηγεί μεγάλα πάγια με αποτέλεσμα να έχουμε μεγάλο κεφαλαίο. Άρα όλοι οι δείκτες επηρεάζονται .Πιο συγκεκριμένα :

Μετά τις αποσβέσεις που διενέργησε η εταιρεία στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της με χαμηλότερους συντελεστές σύμφωνα με Π. Δ 299/2003, στην κλειόμενη χρήση 2003 είχαμε σαν αποτέλεσμα της αλλαγής των συντελεστών απόσβεσης, την ελάφρυνση των αποτελεσμάτων της κλειόμενης χρήσης με λιγότερες αποσβέσεις κατά 5,4 εκατ. ΕΥΡΩ περίπου. Οπότε τα καθαρά κέρδη αυξάνονται κατά 5,4 εκατομμύρια ευρώ. Άρα οι δείκτες οπου επηρεάζονται μετά από αυτήν την αναπροσαρμογή, ανήκουν στους δείκτες αποδοτικότητας και είναι οι παρακάτω:

1.Μικτά περιθώρια κέρδους

2001	27,8 %	
2002	17,2 %	
2003	<u>13,6 %</u>	από 11,9%
2004	19,5 %	

2.Περιθώρια καθαρού κέρδους

2001	28,6 %	
2002	10,1%	
2003	<u>20,9 %</u>	από 19,2%
2004	19,5 %	

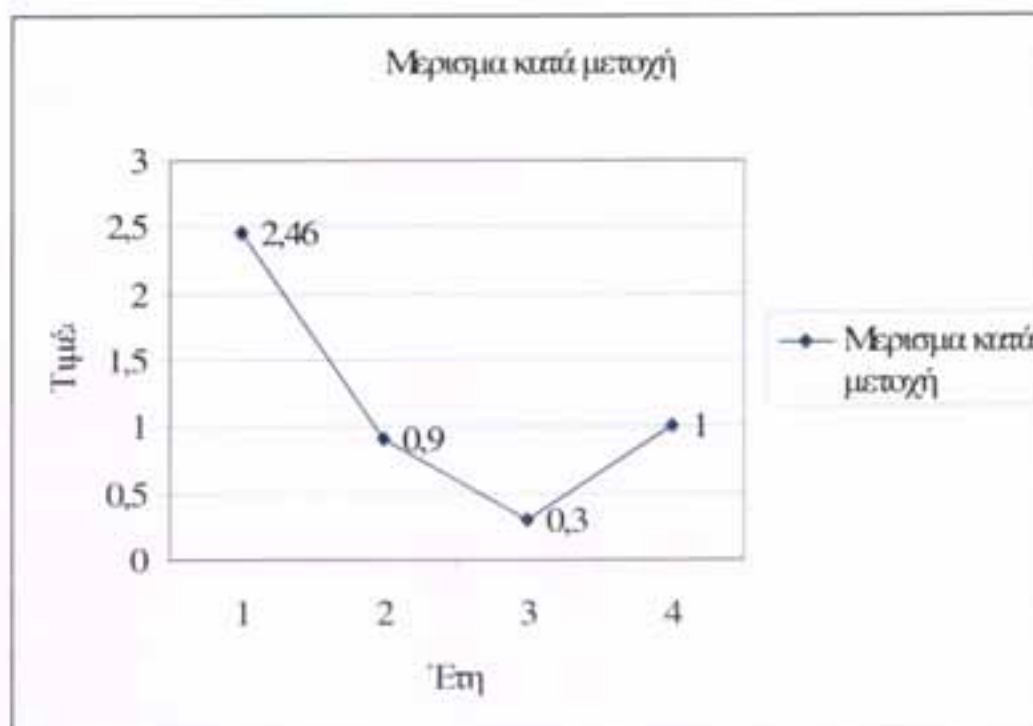
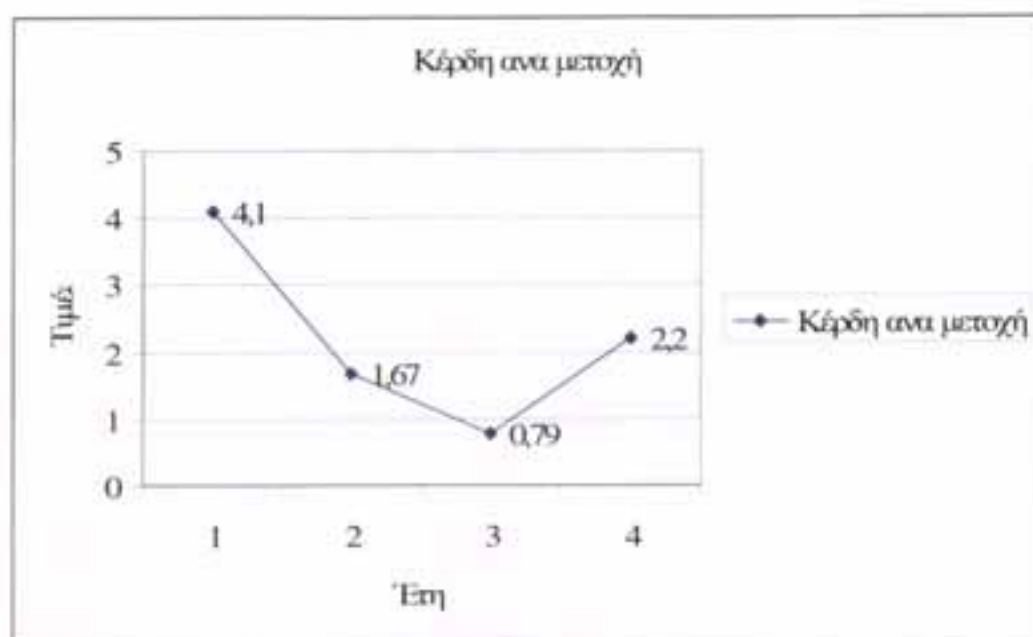
3.Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

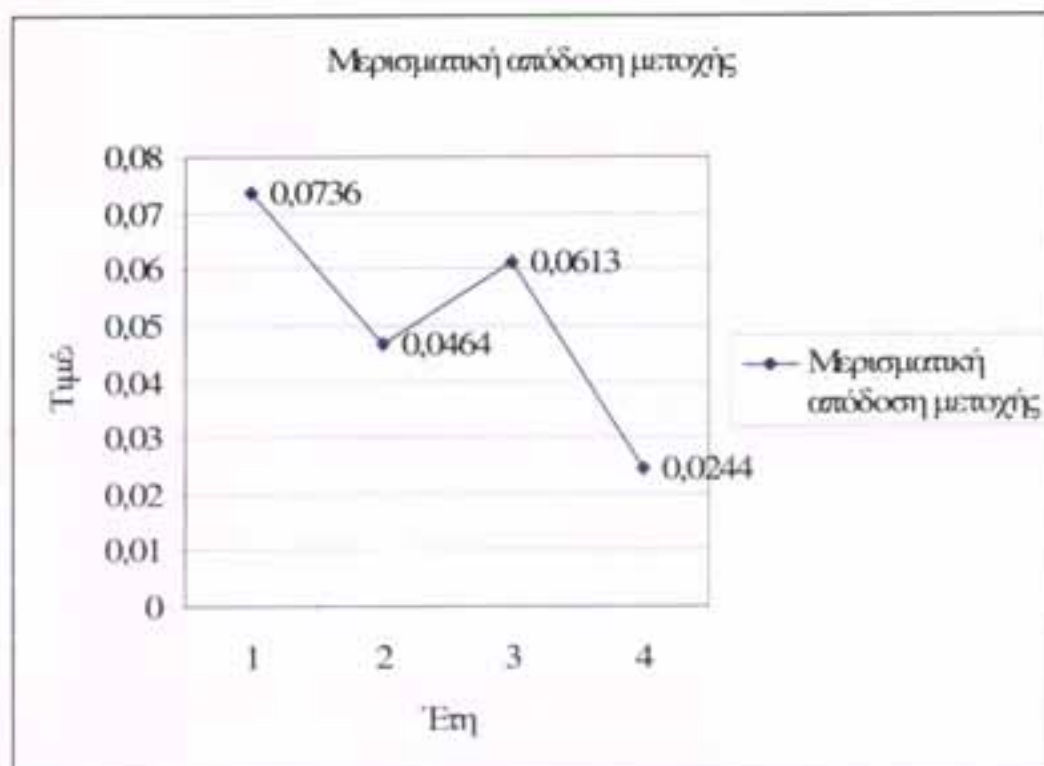
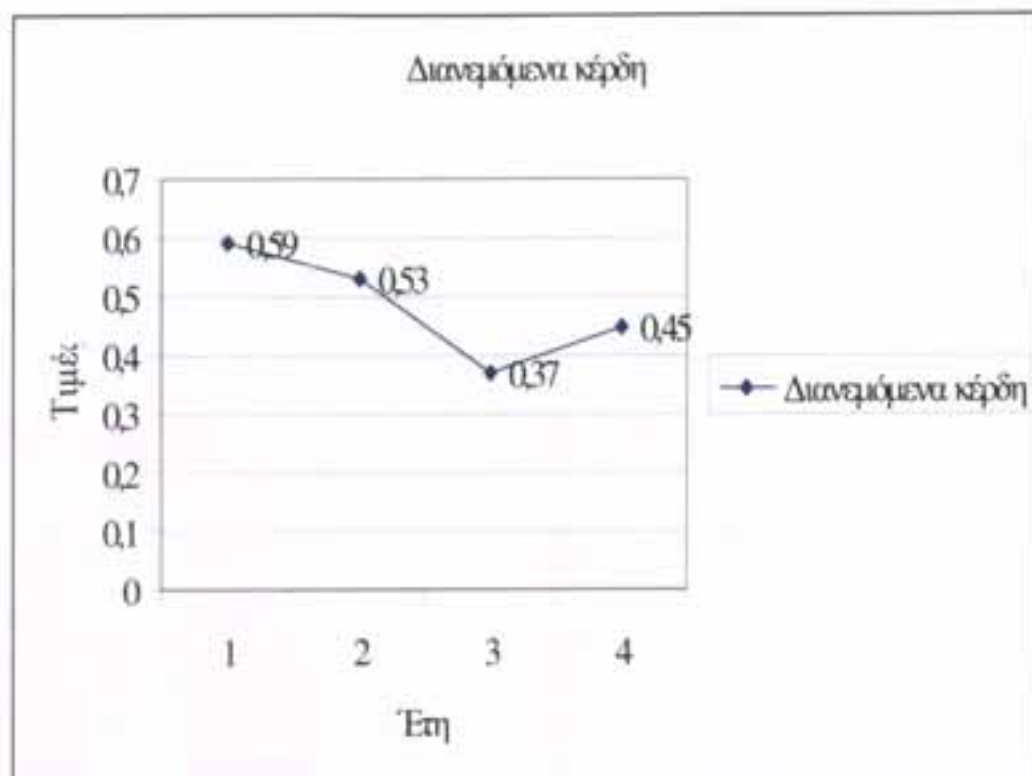
2001	43 %	
2002	13,6%	
2003	<u>24,4%</u>	από 22,4%
2004	19 %	

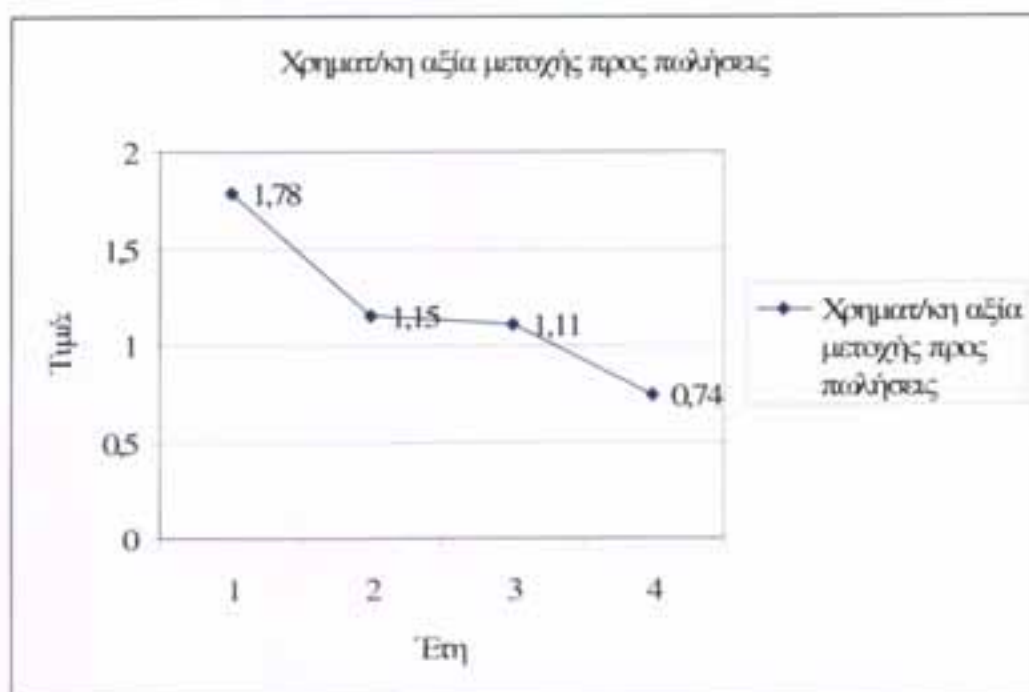
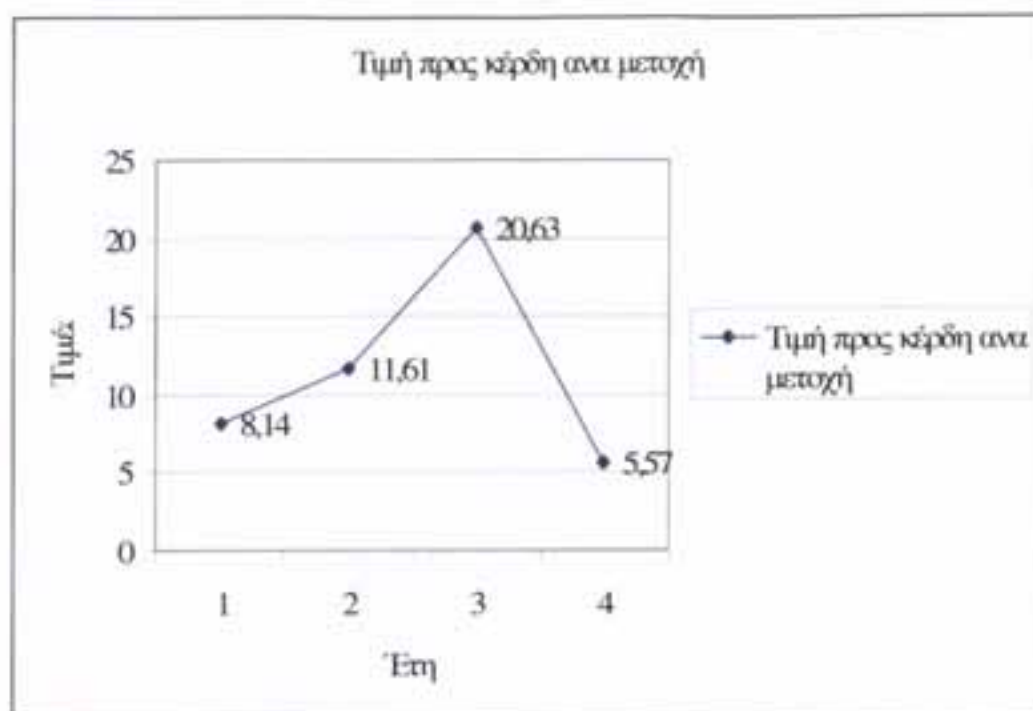
4.Δείκτης απόδοσης συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων

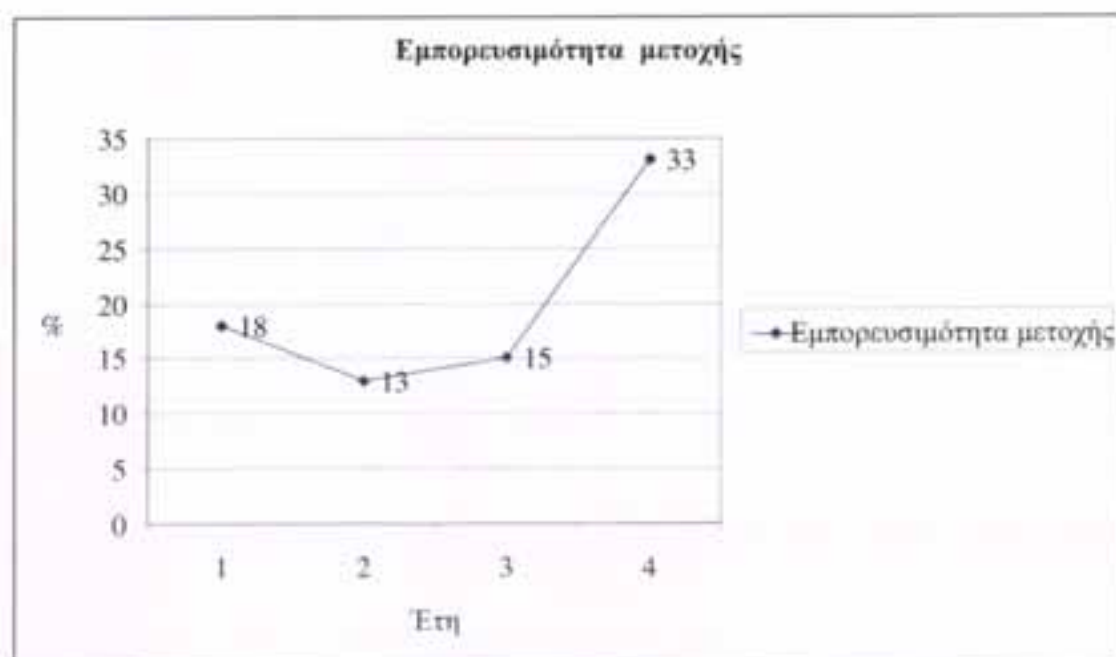
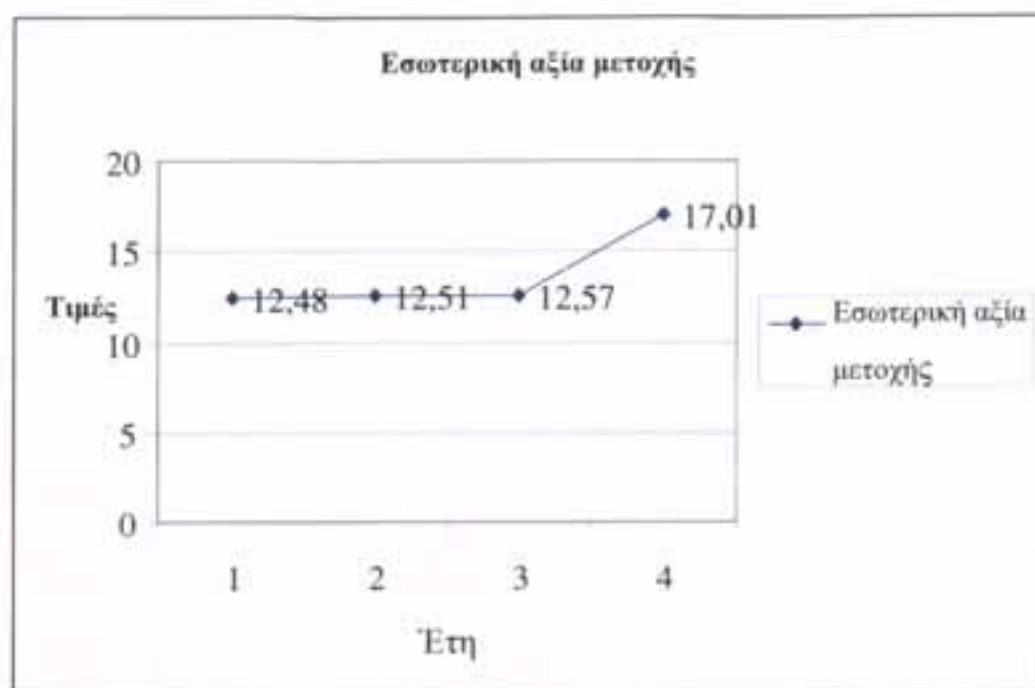
2001	20,2 %	
2002	9,0 %	
2003	<u>6,2%</u>	από 4,7 %
2004	11,0 %	

Παρακάτω παρατίθεται η πορεία των δεικτών μας διαγραμματικά :

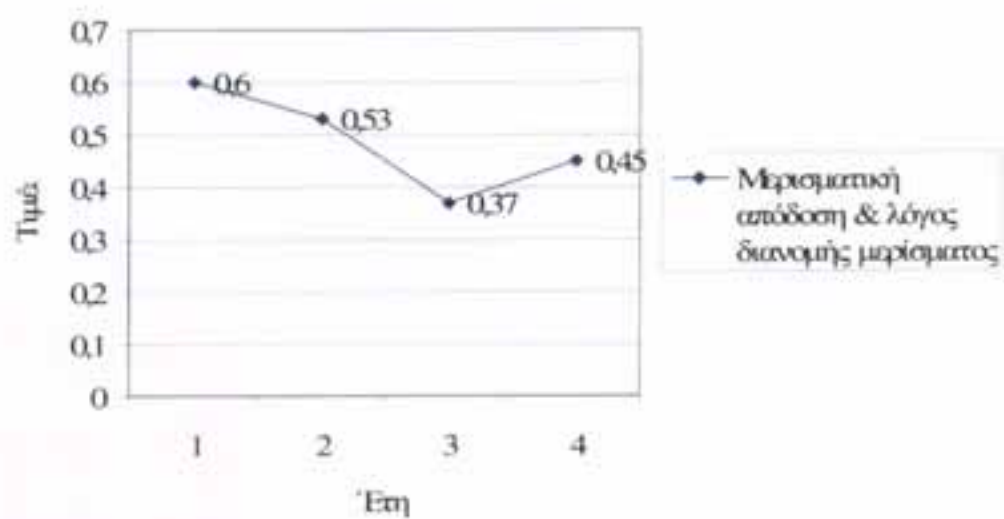








Μερισματική απόδοση & λόγος διανομής μερίσματος



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Γενική αξιολόγηση και προοπτική της εταιρείας

Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα βλέπουμε πως η εικόνα της εταιρείας είναι καλή με προοπτικές καλής και υγιούς πορείας όπως και περαιτέρω ανάπτυξης. Αυτό φαίνεται από τη καλή απόδοση που έχει, τις χαμηλές επιβαρύνσεις, το υψηλό επίπεδο των πωλήσεων και τις μεγάλες επενδύσεις που ετοιμάζεται να πραγματοποιήσει στο άμεσο μέλλον, οι οποίες ακολουθούν από άλλες μικρότερες των παρελθόντων ετών. Η μόνη όχι και τόσο καλή εικόνα που παρουσιάζει η εταιρεία, φαίνεται από τη βραχυχρόνια ανάλυση και είναι αυτή της ρευστότητας και της μειωμένης δραστηριότητας όπως επίσης και η επιβαρυσμένη εικόνα της στον χρηματιστηριακό κλάδο, όπου επηρεάζεται και από τη γενικότερη κρίση που παρουσιάζεται στον κλάδο αυτών των επιχειρήσεων, με εμφανή όμως τα σημάδια συνεχούς βελτίωσης. Με βάση τη μακροχρόνια ανάλυση η εταιρεία παρουσιάζει μια καλύτερη εικόνα.

Αναλυτικότερο συμπέρασμα για την πορεία της εταιρείας.

▪ Βραχυχρόνια ανάλυση

Η βραχυχρόνια ανάλυση περιλαμβάνει τους δείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας. Συμφώνα με τις παρατηρήσεις που έγιναν και βάση της έρευνας που διεξαχθεί στους χρηματοοικονομικούς δείκτες της εταιρείας, βλέπουμε πως η ρευστότητα της εταιρείας αρχίζει να μειώνεται ύστερα από ανοδική πορεία μέχρι το 2003 δείχνοντας έτσι μία όχι και τόσο καλή εικόνα. Η πορεία της επιχείρησης από τη μεριά της δραστηριότητας παρουσιάζει παρουσιάζει μια αμφίρροπη πορεία, καθότι από κάποιους δείκτες φαίνεται να υπάρχει μειωμένη δραστηριότητα, ενώ από κάποιους άλλους βγαίνουν θετικά συμπεράσματα όσο αναφορά επίσης την πορεία της εταιρείας ενισχύοντας και την ρευστότητα της μελλοντικά (από 2004 και μετέπειτα).

Πιο αναλυτικά, η επιχείρηση όσο αναφορά την κατάσταση της από την μεριά της ρευστότητας, παρουσιάζει μία όχι και τόσο καλή εικόνα καθότι, υπήρξε μία πτωτική τάση από το 2003 και μετά. Μία τάση η οποία παρουσιάστηκε ξαφνικά, ύστερα από μία ανοδική πορεία τριών χρήσεων (2001-2003). Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ,πιο συγκεκριμένα των πληρωτέων μερισμάτων και των υποχρεώσεων από φόρους και τέλη και των ημερησίων λειτουργικών εξόδων το 2004 σε σχέση με τις άλλες χρονιές, χωρίς όμως να πλησιάζει τις τιμές του 2001.

Το γεγονός μας δείχνει πως θα πρέπει να δοθεί μια ιδιαίτερη προσοχή στον περιορισμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας και να αυξήσει την αξία των υπόλοιπων ρευστοποιήσιμων στοιχείων της ύστερα από ειδική μελέτη που θα πρέπει να διεξαχθεί από το τμήμα marketing και πωλήσεων.

Τη γενικά κακή εικόνα της εταιρείας όσο αναφορά τη ρευστότητα έρχεται να βελτιώσει ο δείκτης αμυντικού διαστήματος που παρουσιάζεται αυξημένος πιο πολύ από όλες τις περιόδους. Αυτό δηλώνει πως η εταιρεία έχει επαρκή αριθμό αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, βοηθώντας έτσι στην αύξηση της ασφάλεια της.

Αναλύοντας την εταιρεία από τη μεριά της δραστηριότητας, βλέπουμε πως η εταιρεία δεν παρουσιάζει έντονη δραστηριότητα εκτός από κάποιες εξαιρετικές περιπτώσεις. Αρχικά βλέπουμε πως η κίνηση στην εταιρεία είναι μειωμένη, με μικρές τάσης ανάπτυξης να αποτελέσει να μην παρουσιάζει μια σχετικά υγιή εικόνα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στα μειωμένα επίπεδα των πωλήσεων συγκριτικά με τις παλαιότερες περιόδους.

Έτσι συμπεραίνουμε πως η πολιτική των πωλήσεων και πίστωσης προς τους πελάτες που ακολουθεί η εταιρεία από το αντίστοιχο τμήμα καθώς και του τμήματος εισπράξεων φαίνεται να χρειάζεται κάποια αναδιαμόρφωση. Επίσης η περίοδος που εισπράττει τα κέρδη της είναι ιδιαίτερα αυξημένη με μία μικρή ένδειξη βελτίωσης από το 2004. Το γεγονός αυτό οφείλεται επίσης στον παραπάνω λόγο. Ακόμη παρατηρείται μια πτώση της δυναμικότητας όσο αναφορά τις αγορές που πραγματοποιούνται.

Σημαντικό επίσης είναι πως έχουμε μεγαλύτερη περίοδο πληρωμής από ότι εισπράξης (από 2004 και μετέπειτα), καθότι έχουμε μειωμένες ετήσιες αγορές επί πιστώσει το 2004, πράγμα που μας δηλώνει πως η εταιρεία δεν θα έχει προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον. Ακόμη παρατηρούμε από την πορεία του δείκτη, το 2004 πως τα αποθέματα ρευστοποιούνται αρκετά γρήγορα (σε 60 ημέρες) καθώς αυξάνεται και το κόστος πωληθέντων. Από το αποτελέσματα όμως του δείκτη του εμπορικού κύκλου παρατηρούμε πως χρειάζεται να γίνουν βελτιώσεις, όσο αναφορά στις πληρωμές και τις εισπράξεις.

Επίσης με βάση τον δείκτη παγίου ενεργητικού, διαπιστώνουμε πως δεν χρησιμοποιούνται ιδιαίτερα τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας συγκριτικά με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Αυτό δικαιολογείται από τη μεγάλη αύξηση των παγίων ενεργητικών στοιχείων το 2004. Επιπλέον ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης φαίνεται να αυξάνεται το έτος 2004 καθότι μειώνεται αισθητά το κεφάλαιο κίνησης. Το αποτέλεσμα αυτό είναι αρνητικό και φανερώνει πως δεν υπάρχουν κεφάλαια κίνησης και υπάρχει χαμηλή ταχύτητα ανακύκλωσης αποθεμάτων. Αυτό ίσως οφείλεται στις μεγάλες τρέχουσες υποχρεώσεις οι οποίες μπορεί να είναι ληξιπρόθεσμες. Τέλος δυσόλινο όσο αναφορά τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης, είναι ο μειωμένος δείκτης ιδίων κεφαλαίων όπου αυξάνεται σημαντικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρεία δεν κάνει αρκετές πωλήσεις με τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί.

▪ Μακροχρόνια ανάλυση

Η μακροχρόνια ανάλυση περιλαμβάνει τους δείκτες αποδοτικότητας και τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Ως προς την αποδοτικότητα η εταιρεία παρουσιάζει μια πολύ δυναμική εικόνα μελλοντικά προερχόμενη από μια πτώση το 2002. Από εκεί και πέρα βλέπουμε να αυξάνεται αισθητά η δυναμικότητα της ως το 2004 παρουσιάζοντας έτσι μια πολύ καλή εικόνα στους υποψήφιους μετόχους ελκύοντας έτσι νέες επενδύσεις.

Από άποψη δανειακής επιβάρυνσης η εταιρεία παρουσιάζει μειωμένα επίπεδα, το οποίο παρατηρείται από μια χρονικά σταδιακή μείωση των προηγούμενων

περιόδων. Μία μικρή όμως αύξηση εμφανίζεται από το 2004, γεγονός που σηματοδοτεί την λήψη κατάλληλων μέτρων και αποφάσεων για τη βελτίωση της εικόνας της .

Με βάση τους δείκτες της αγοράς βλέπουμε πως η μετοχή παρουσιάζει μια μειωμένη ελκυστικότητα ως προς τους μετόχους με εμφανή όμως τα σημάδια προσπάθειας για την βελτίωση της εικόνας της. Αυτό συμβαίνει στη διαρκή πτώση της χρηματιστηριακής αξίας της τιμής που έχει η μετοχή. Παρόλα αυτά οι μέτοχοι λαμβάνουν ικανοποιητικά μερίσματα και η μετοχή είναι ιδιαίτερα εμπορική ,αν λάβουμε υπόψη τη γενική πτωτική τάση άλλων επιχειρήσεων του κλάδου στο χρηματιστηριακό τομέα.

Επομένως μπορούμε να πούμε πως η πορεία της εταιρείας είναι θετική με ιδιαίτερα καλή απόδοση και μειωμένες δανεικές επιβαρύνσεις που την κατατάσσει ως ιδιαίτερα ασφαλή. Εμφανή είναι και τα σημεία προσπάθειας βελτίωσης της εταιρείας σε όλους τους τομείς της με προτεραιότητα στην ρευστότητα και δραστηριότητα της εταιρείας καθώς εκεί φαίνεται να υπάρχει η μεγαλύτερη "κρίση".

Αναλυτικότερα βλέπουμε πως, η αποδοτικότητα της εταιρείας φαίνεται να είναι αρκετά καλή έχοντας τάσεις βελτίωσης σε πολλούς τομείς. Πιο συγκεκριμένα αρχικά βλέπουμε πως, η διοίκηση μιας επιχείρησης χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα υλικά και την εργασία κατά τη διαδικασία παραγωγής το 2004 με φανερό αυξημένο δείκτη από το 2003 καθότι έχει αυξημένα τα μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης . Επίσης βλέπουμε πως και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει άνοδο τη συγκεκριμένη περίοδο επειδή αυξάνονται τα κέρδη μετά φόρων, που φανερώνει πως η διαχείριση των πόρων της επιχείρησης ήταν πιο επικερδής. Ακόμη το 2004 αποτελεί χρονιά ένδειξης βελτίωσης της αποδοτικότητας όσο αναφορά το ποσοστό των μικτών κερδών που προκύπτουν από μία δραχμή πωλήσεων διότι βλέπουμε πως αυξάνονται σημαντικά τα λειτουργικά κέρδη σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο αναφορά το δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, τη χρονιά 2003 παρατηρείται πως η εταιρεία προσπαθεί να βελτιώσει την απόδοση της μετοχής της αισθητά παρουσιάζοντας μια πολύ καλή άνοδο σε σχέση με την μεγάλη πτώση των προηγούμενων ετών, δείχνοντας έτσι μια πιο ελκυστική εικόνα στους μετόχους και υποψήφιους επενδυτές. Την εικόνα αυτή έρχεται να ανατρέψει το 2004 με τη ελαφριά μείωση του δείκτη καθώς αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια σημαντικά.

Σύμφωνα με τον δείκτη συνόλου επενδυμένων κεφαλαίων καταλαβαίνουμε πως, στις πρώτες χρονιές η εταιρεία ίσως είχε μεγάλα κεφάλαια τα οποία δεν επενδύθηκαν. Αντιθέτως πάλι το 2004 βλέπουμε μια καλή άνοδο γεγονός ιδιαίτερα ενθαρρυντικό για την εταιρεία καθώς αυξήθηκαν σημαντικά τα κέρδη προ φόρων. Αυτό όμως αυτό δεν παύει τις προσπάθειες τις εταιρείας για την άνοδο του δείκτη. Επιπλέον εξετάζοντας τον δείκτη αποδοτικότητας συνόλου ενεργητικού, καθότι τα τελευταία χρόνια φαίνεται να μην ήταν καθόλου αποδοτικό, το 2004 φαίνεται να παρουσιάζει σημεία βελτίωσης της απόδοσης του με μικρή αύξηση. Αυτό συμβαίνει γιατί αυξήθηκαν τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ χρημ/κων εξόδων.

Παρόμοια μικρή αύξηση βλέπουμε και στην αποδοτικότητα των επενδύσεων. Αύξηση προερχόμενη από μία μεγάλη πτωτική πορεία η οποία οφείλεται στην έντονη ανταγωνιστικότητα τις διεθνής αγοράς αλουμινίου. Επιπλέον βλέπουμε πως η επιχείρηση να μπορεί να προχωρήσει σε δανεισμό, ο οποίος θα είναι επωφελής για αυτήν. Αυτό φαίνεται από τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης. Παρόμοια πορεία παρουσιάζει και ο δείκτης κόστους πωληθέντων καθώς δείχνει

να αυξάνεται καθώς αυξάνονται τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης. Οπότε μέσα στην προσπάθεια για βελτίωση θα πρέπει το τμήμα πωλήσεων και marketing να διαμορφώσει συμφέρουσες τιμές στην αγορά, όπως καθώς και το τμήμα προμηθειών να ελέγχει το κόστος των προϊόντων.

Από την εξέταση των δεικτών βλέπουμε πως, η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας βρίσκεται σε μειωμένα επίπεδα, ύστερα από μια χρονικά σταδιακή μείωση των προηγούμενων ετών. Μία μικρή όμως αύξηση εμφανίζεται από το 2004, γεγονός που σηματοδοτεί την λήψη κατάλληλων μέτρων και αποφάσεων από την εταιρεία.

Πιο συγκεκριμένα, όσο αναφορά την χρηματοοικονομική εξάρτηση της εταιρείας παρουσίασε σημαντική μείωση διότι αυξήθηκε αισθητά το σύνολο του ενεργητικού παρά τα αυξημένα ξένα κεφάλαια το 2004. Γεγονός καλό για την εταιρεία. Αυτό όμως θα μπορούσε να σημαίνει και πως τα δάνεια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά. Επίσης βλέπουμε να υπάρχει μία θετική εξέλιξη εφόσον παρά το μεγάλο σύνολο ενεργητικό παρουσιάζονται αυξημένα ίδια κεφάλαια. Έτσι όσο πιο μεγάλο δείκτη ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων έχουμε, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχουμε σε τρίτους, με μόνο μειονέκτημα πως μειώνονται οι ελπίδες για κέρδη. Από τον δείκτη ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων, βλέπουμε μια ισχυρά αυξητική πορεία, πράγμα που δηλώνει πως η εταιρεία ίσως κατάφυγε σε μακροχρόνιο δανεισμό. Από το 2004 και ύστερα η κατάσταση σχεδόν σταθεροποιείται διότι αυξάνονται τα ξένα κεφάλαια, οπότε παρουσιάζεται μια περαιτέρω μείωση του δείκτη. Όσο αναφορά την κάλυψη των τόκων, από το 2004 βλέπουμε πως έχουμε μία μεγάλη προστατευτική κάλυψη καθώς μειώνονται τα συνολικά χρηματοοικονομικά έξοδα, γεγονός θετικό που κάνει την εταιρεία να είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της. Τέλος παρατηρούμε πως, το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει στην εταιρεία είναι σε επίπεδο που επαρκεί.

Σύμφωνα με τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες, με βάση τον δείκτη κερδών ανά μετοχή βλέπουμε πως παρουσιάζει σημάδια σημαντικής βελτίωσης στα καθαρά κέρδη χρήσης της με σταθερές δεδομένες τιμές των προϊόντων της. Επίσης παρατηρούμε πως από το σύνολο των μερισμάτων γίνεται προσπάθεια βελτίωσης της εικόνας της εταιρείας προς τους επενδυτές της. Ακόμη παρατηρείται πως έχουμε μεγαλύτερο ποσοστό διανεμόμενων κερδών με αποτέλεσμα να έχουμε μεγαλύτερο καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Επιπλέον η ελκυστικότητα της μετοχής για τους επενδυτές παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις. Το 2004 όμως παρουσιάζεται ιδιαίτερα χαμηλή.

Με βάση τον δείκτη τιμή προς κέρδη ανά μετοχή παρατηρούμε πως παρουσιάζεται ιδιαίτερα μειωμένος. Η πτώση αυτή οφείλεται κυρίως στη συνεχή πτώση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής, ενώ τα κέρδη κατά μετοχή παρουσιάζουν διακυμάνσεις από χρονιά σε χρονιά. Οπότε το ποσό που είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης βλέπουμε χρόνο με το χρόνο να μειώνεται. Ο Δείκτης χρηματ/κης αξίας μετοχής προς πωλήσεις δείχνει να μειώνεται συνεχώς κορυφώνοντας το 2004. Η πτωτική πορεία του δείκτη, οφείλετε στη διαρκεί μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των μηνών όλων των μετοχών.

Επίσης η αύξηση της εσωτερικής αξίας της μετοχής οφείλεται στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης από χρονιά σε χρονιά. Επομένως ο δείκτης αυτός μας φανερώνει πως η αξία της μετοχής στο χρηματιστήριο, το 2004 είναι υπερτιμημένη. Τέλος ένα ακόμη θετικό στοιχείο είναι πως βλέπουμε πως την τελευταία περίοδο την εμπορευσιμότητα της μετοχής να διπλασιάζεται.

Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία (References)

Τα στοιχεία όπου αναλύθηκαν και μελετήθηκαν παραπάνω, προήλθαν από τις παρακάτω πηγές :

1. Αργύρης Λεων.Αδαμίδης, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Univesity studio Press.
 2. Κωνσταντίνος Κάντζος, Χρηματοοικονομική, Κλειδάριθμος.
 - 3.Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Interbooks
 4. Νικήτα Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Αθ.Σταμούλης.
 5. Τσόλη, Κανάρη, Ανάπτυξη προτύπων για την προσαρμογή των τιμών των μετοχών.
 - 6.Παπαδοπούλου,Σημητρίου Λ., Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, Θεσσαλονίκη, Εκδοτικός Οίκος αδερφών Κυριακίδη.
 7. Ετήσια δελτία οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας « ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ » για τα έτη 2001, 2002, 2003, 2004.
- Δικτυακός τόπος: www.alhellas.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά οι ισολογισμοί της εταιρείας, καθώς και τα πιστοποιητικά ελέγχου των ορκωτών λογιστών για τα έτη 2001, 2002, 2003 και 2004.

2001 (ενοποιημένος ισολογισμός)*

ΣΥΝΟΛΟ
ΚΛΕΙΟΜΕΝΗΣ
ΧΡΗΣΕΩΣ 2001
€

Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. Ανώματες ακινητοποιήσεις

1 Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	0,25
2 Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	3.509.205,29
4 Λοιπά έξοδα πολυετούς αποσβέσεως	0,02
5 Λοιπές ανώματες ακινητοποιήσεις	819.773,36
	4.328.978,92

II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις

1 Γήπεδα	59.103.836,86
2 Ορυχεία-Μεταλλεία-Λατομεία-Αγροί-Φυτείες-Δάση	1.647.073,90
3 Κτίρια και τεχνικά έργα	1.811.226,44
-Κτίρια εργοστασίου	2.564.165,98
-Κτίρια οικισμών	20.929.624,24
-Ακίνητα Αθηνών	2.152.025,98
-Προβλήτα	3.218.062,83
-Οδικό δίκτυο	930.935,18
4 Μηχανήματα - τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	2.452.957,90
-Εγκαταστάσεις εργοστασίου	44.821.968,52
5 Μεταφορικά μέσα	91.917,04
-Τροχοφόρα	790.578,53
-Πλωτά μέσα	16.285,69
6 Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	80.896,73
-Επιπλα και εξοπλισμός γραφείων	362.438,77
-Επιπλα και εξοπλισμός οικισμών	10.907,04
7 Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	3.433.219,40
	144.418.121,03

ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (Γ I + Γ II)

148.747.099,95

III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις

1 Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	1.401.185,69
7 Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	98.847,20
	1.500.032,89

ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ + Γ II + Γ III)

150.247.132,84

Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. Αποθέματα

2 Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή, υποπροϊόντα και υπολείμματα	11.054.743,22
3 Παραγωγή σε εξέλιξη	22.281.379,22
4 Πρώτες και βοηθητικές ύλες	
-Αναλώσιμα υλικά, ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας	21.246.727,30
-Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	2.545,14
	54.585.394,88

II. Απαιτήσεις

1 Πελάτες	64.243.701,76
3 Επιταγές εκστρατείες μεταχρονολογημένες	936.277,38
10 Επισφαλείς - Επίδοχοι πελάτες και χρεώστες	6.940.963,13
11 Χρεώστες διάφοροι	105.225,61
-Ελληνικό Δημόσιο	33.447.457,37
-Λοιποί χρεωστικοί λογαριασμοί	2.221.190,42
12 Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών και πιστώσεων	25.422,18
	107.920.237,85

III. Χρεόγραφα

1 Μετοχές	6.663.224,18
-----------	--------------

IV. Διαθέσιμα

1 Ταμείο	15.324,57
-Επιταγές	4.208.243,43
3 Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	107.966.911,71
	112.190.479,71

ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Δ I + Δ II + Δ III + Δ IV)

281.359.336,62

Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

1 Έξοδα επομένων χρήσεων	34.539,49
2 Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα	254.823,01
3 Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	1.784.277,86
	2.073.640,36

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ + Δ + Ε)

433.680.109,82

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΕΙΟΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2001 €	ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2000 €
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I. Κεφάλαιο μετοχικό		
21.578.040 Μετοχές κοινές προς € 10,32 η μια	222.685.372,80	222.621.369,16
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	371.714,34	435.717,98
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
2 Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων		
- Διαφορές αναπροσαρμογής με βάση τον Ν. 2065/92	5.469.065,12	5.469.065,12
3 Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	8.280,93	25.258,23
	5.477.346,05	5.494.323,35
IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1 Τακτικό αποθεματικό	38.929.232,09	36.047.964,82
3 -Τακτικό αφορολόγητο ποσό εκ του άρθρου 1 του Ν.Δ.4002/59	391.003,50	391.003,50
4 Εκτακτα αποθεματικά	429.876,41	429.876,41
5 Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων		
- Του άρθρου 1 του Ν.Δ.4002/59 νέων παραγωγικών επενδύσεων	98.780,36	98.780,36
- Του άρθρου 110 παρ.2 του Ν.2230/1994 για εκπαιδευτικές επί εξοφλήσεως φόρων	1.109.058,64	
	40.957.951,00	36.967.625,09
Αποτελέσματα εις νέον		
- Δικαιώματα μεσοπληθίας	2.652,82	3.092,13
- Διαφορές ενοποιήσεως	1.081.325,23	2.978.872,02
	1.083.978,05	2.981.964,15
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (AI + AII + AIII + AIV)	270.576.362,24	268.500.999,73
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΞΕΘΑ		
1 Για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	20.499.862,48	18.410.326,00
2 Λοιπές προβλέψεις	21.893.542,87	19.630.284,42
ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ (B)	42.393.405,35	38.040.610,42
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1 Προμηθευτές	18.556.755,71	11.774.500,42
5 Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	33.532.194,52	53.777.418,09
6 Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	2.417.730,06	2.415.775,18
10 Μερίσματα πληρωτέα	53.981.978,40	56.102.904,00
- Μερίσματα παρελθουσών χρήσεων	494.185,48	544.953,63
11 Πιστωτές διάφοροι	4.069.215,89	4.506.627,84
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΓII)	110.152.060,06	129.122.179,15
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2 Εξοδα χρήσεως δουλευμένα	8.988.218,90	10.131.639,37
3 Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	1.570.063,27	1.969.305,56
	10.558.282,17	12.100.944,93
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	433.680.109,82	447.764.734,24

ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2001

	ΣΥΝΟΛΟ ΚΛΕΙΟΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2001 <u>€</u>	ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2000 <u>€</u>
I. Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	404.609.736,51	424.738.948,35
Μείον : Κόστος πωλήσεων	286.591.026,04	287.318.031,67
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	118.018.710,47	137.420.916,68
Δισταρικά κέρδη στα αποθέματα της Α.Τ.Ε. την 31.12.2001	(56.961,17)	(33.665,16)
Πλέον : Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	1.506.630,02	1.572.542,70
Σύνολο	<u>119.469.379,32</u>	<u>138.959.794,22</u>
Μείον :		
1. Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	6.014.315,72	4.462.324,48
2. Εξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	57.219,43	235,35
3. Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως	4.096.774,65	4.364.273,69
	<u>10.168.309,80</u>	<u>8.826.833,52</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	<u>109.301.069,52</u>	<u>130.132.960,70</u>
ΠΛΕΟΝ :		
2. Έσοδα χρεογράφων	262.302,48	294.153,22
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρεογράφων		3.152.553,87
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	6.347.612,69	3.244.372,12
	<u>6.609.915,17</u>	<u>6.691.079,21</u>
Μείον :		
2. Εξοδα και ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων		44.519,82
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	91.292,98	24.448,63
	<u>91.292,98</u>	<u>68.968,45</u>
Οδικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	<u>115.819.691,71</u>	<u>136.755.071,46</u>
II. ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα		
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	6.284.319,67	11.079.545,89
2. Έκτακτα κέρδη	205.646,66	463.437,85
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	1.408.069,76	1.585.647,47
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	2.790.071,11	137.234,16
	<u>10.688.107,20</u>	<u>13.265.865,37</u>
Μείον :		
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	3.848.131,96	16.859.577,02
2. Έκτακτες ζημιές	90.078,41	1.103.267,74
3. Εξοδα προηγούμενων χρήσεων	569.674,30	533.040,34
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	10.114.828,50	7.908.243,01
	<u>14.622.713,17</u>	<u>26.404.128,11</u>
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα	111.885.085,74	123.616.808,73
ΜΕΙΟΝ :		
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων και εξόδων	23.089.934,73	25.712.600,89
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	<u>88.795.151,01</u>	<u>97.904.207,84</u>
ΜΕΙΟΝ :		
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων		419.801,35
Μείον :		
Φόροι	33.627.465,82	36.131.195,84
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ μετά από αφαίρεση φόρων	<u>55.167.685,19</u>	<u>61.353.210,65</u>
Μείον :		
Αναλογία μετοχών μειοψηφίας	269,31	654,16
ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	<u><u>55.167.415,88</u></u>	<u><u>61.352.556,49</u></u>

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ποσά προσαρμογής χρήσης 2002

	Αξιομίσθως σε Ευρώ	Αποδοτικές σε Ευρώ	Διαφορά, επί σε Ευρώ
Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αωτάτες αξιολογήσεις	<u>4.824.325,00</u>	<u>4.824.325,00</u>	<u>0,00</u>
5. Αωτές αξιολογήσεις αντιστοίχως			
II. Ενεργότητες αξιολογήσεις			
1. Γήπεδα	58.267.671,94		58.267.671,94
3. Κτίρια και τεχνικά έργα			
-Κτίρια εργοστασίου	207.579.582,99	206.331.437,24	2.248.145,75
-Κτίρια αθλητών	200.395.692,57	184.666.567,99	157.729.124,58
-Κτίρια Αθλητών	5.529.905,44	3.654.374,73	1.875.530,71
-Προβλήτα	7.852.112,76	5.285.857,41	2.566.255,35
-Οόνο άκτιο	3.804.173,90	3.065.909,85	838.264,05
4. Μηχανήματα - τεχνικές εγκαταστάσεις πλοίαυτών μηχανολογικός εξοπλισμός			
-Εγκαταστάσεις εργοστασίου	4.171.159.268,27	378.311.865,91	40.847.401,36
-Εγκαταστάσεις αθλητών	2.189.432,22	2.189.432,22	
5. Μεταφορικά μέσα			
-Τρακτοφόρα	7.529.782,35	6.577.135,77	952.646,58
-Πλωτά μέσα	706.629,52	691.204,75	15.424,77
6. Επίπλο οικιακού εξοπλισμού			
-Επίπλο και εξοπλισμός γραφείου	7.383.853,41	7.074.990,80	308.862,61
-Επίπλο και εξοπλισμός αθλητών	421.469,07	413.834,14	7.634,93
	<u>4.974.299,37</u>	<u>4.974.299,37</u>	<u>0,00</u>
7. Ακινητοποίησης υπό ανέγερση και προαποβλήτων	<u>920.893.234,59</u>	<u>796.254.431,81</u>	<u>124.638.802,78</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (Γ+II)	<u>928.717.559,62</u>	<u>800.078.738,64</u>	<u>128.638.820,98</u>
II. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις		22.653.719,77	
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		<u>11.078.900,76</u>	11.775.418,01
Μέσων: Πρόβλεψη για υποτίμηση			<u>35.991,68</u>
7. Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			<u>11.811.407,63</u>
			<u>120.450.210,62</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΠΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+II+III)			
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αωτάματα			34.859,59
1. Εμπορεύματα			8.453.179,70
2. Πρόβλεψη έσοδα και ημετέρας υποπροβλεπόμενα υπολλόγισμα			1.801.580,99
3. Παραγωγή σε εξέλιξη			
4. Πρόβλεψη και προβλεπόμενες άλλες			10.860.784,67
δυνατότητα υφιστά		8.918.990,52	
-Ανταλλάξιμα και ετήσια εισοδήματα		<u>1.170.869,20</u>	<u>7.749.105,22</u>
Μέσων: Πρόβλεψη για υποτίμηση			<u>45.112.519,37</u>
II. Ακινητήρια			59.975.903,79
1. Πεδάκια			1.717.042,25
3. Επιστολές απαιτήσεων μακροπρόθεσμες			6.004,50
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων		21.369.828,29	
10. Επιστολές - Επίπλο οικιακού εξοπλισμού και χρεώσεις		<u>631.569,62</u>	20.538.208,67
Μέσων προβλεπόμενες			
11. Χρεώσεις διάφορα		22.755.709,58	
-Ελληνικό Δημόσιο		<u>2.090.720,97</u>	24.846.490,17
-Άλλα χρεωστικά όργανα			<u>33.505,16</u>
12. Απορροφήσιμα διατάξιμα προπληρωμένων πιστώσεων			<u>107.117.134,51</u>
II. Χρόνια		5.631.168,70	
1. Μεταξέως			<u>5.631.168,70</u>
3. Άλλα χρόνια			
IV. Διαφορές			10.549,39
1. Ταμείο			2.633.361,85
-Επιστολές			<u>55.826.657,23</u>
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			<u>58.473.958,67</u>
			<u>218.334.480,85</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Δ+II+III+IV)			460.858,26
Ε. ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
2. Εσοδα χρήσης ασπραγίας			<u>3.835.002,86</u>
3. Αωτά μεταβαλλόμενα ενεργητικά			<u>4.283.861,12</u>
			<u>361.053.332,64</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+Δ+Ε)			
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ			4.331.578,00
3. Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις			129.538.184,41
4. Απαιτήσεις οφειλόμενες			148.074.913,90
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99			47.001.045,17
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1076/01			38.485.600,58
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 0467/8			
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1116/81		7.101.178,05	
Κτίρια		13.141.069,05	
Εγκαταστάσεις		<u>200.242,63</u>	20.472.829,78
Μηχανήματα			
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1282/82		10.255.918,96	
Κτίρια		79.591.641,15	
Εγκαταστάσεις		<u>2.264.646,07</u>	92.212.205,58
Μηχανήματα			
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1892/90		168.566,89	
Κτίρια		106.595.222,27	
Εγκαταστάσεις		<u>1.547.105,86</u>	108.210.914,92
Μηχανήματα			
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2601/96			<u>18.000.952,42</u>
Εγκαταστάσεις			<u>809.731.127,68</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσό
Προηγούμενης
χρησεως 2002
σε Ευρώ

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Μετόχια Μετοχικό	
21.578.040 Μετοχές κινής προς Ευρώ 10,56 η μία	<u>228.295.653,20</u>
II. Διαφορά από έκδοση μετρώων υπέρ το άρτιο	<u>230.459,06</u>
III. Δ. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επικυρωθείσες επενδύσεων	
2. Διαφορές από συντηρησαρμολογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,00
- Διαφορές αναπροσαρμογής με βάση τον Ν. 2055/92	<u>0,00</u>
3. Επικυρωθείσες επενδύσεων/πληθύν ενσφαιρητισμού	<u>0,00</u>

IV. Αποθεματικά κεφάλαια

1. Τακτικό αποθεματικό	
- Τακτικό φορολογηθέν	
- Τακτικό φορολόγητο ποσό εκ του άρθρου 1 του Ν.Δ. 402/99	40.357.096,67
4. Επικρατικό αποθεματικό	429.676,41
5. Αφορολόγητα αποθεματικά εθνικών διατάξεων/νομών	
- Του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4002/99 νέων παραγωγικών επενδύσεων	96.760,66
- Του άρθρου 110 παρ. 2 Ν. 2238/1994 επιπτώσεις από εφάπαξ εξομολογή φορομ. & τελών	<u>665.605,22</u>
	<u>41.571.559,68</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΙ+ΑΙΜ+ΑΠ+ΑΠ)

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΗ ΥΝΟΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	
1. Για αποζημίωση προ ατυχήτων λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19.942.900,90
2. Λοιπές προβλέψεις	<u>14.635.894,68</u>
	<u>34.578.795,58</u>

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
1. Προμηθευτές	16.716.959,51
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	2.447.416,94
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	2.225.040,14
10. Μισθώματα πληρωτέα	19.420.236,00
- Μισθώματα παρ εθνικών χρησίων	1.302.090,69
11. Πιστωτές διαφόροι	<u>3.032.052,42</u>
	<u>47.445.808,60</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Π)

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	
2. Εφόδα χρήσεως βουλγαμεία	4.931.522,91
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί	<u>4.000.294,40</u>
	<u>8.931.817,31</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)361.653.932,64**ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΑΤΡΩΤΙΚΟΥ**

3. Υποχρεώσεις από αμοιότεροβαρές συμβάσεις	4.931.578,00
4. Λοιποί λογαριασμοί ταξέως	129.538.164,41
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99	146.074.910,90
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1078/71	47.001.045,17
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 849/78	38.465.900,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1116/81	20.472.529,78
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1262/82	92.212.205,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1582/90	106.310.914,82
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2501/96	<u>16.303.952,42</u>

602.731.127,66

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ
Άρθρο 34 του Καταστατικού

		Ποσό
		Προηγούμενης
		Χρήσεως 2002
		σε Ευρώ
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ		
Μείν: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων		36.044.960,67
Πλέον: Αποθεματικά προς διάθεση		4.141.357,00
- Του άρθρου 110 παρ. 2 Ν. 2238/1994 ελλειψήσας από εφόδια εξόφληση φόρων & τελών		
Σύνολο		<u>423.250,42</u>
Μείν: (α) Φόρος εισοδήματος	11.721.441,31	32.226.677,29
(β) Φόρος εισοδήματος αποθεματικών προς διάθεση	148.138,70	
Κέρδη προς διάθεση		<u>11.669.560,01</u>
Μείωση των κερδών γίνονται εξής:		<u>20.457.097,28</u>
1. Τακτικό αποθεματικό		1.096.861,28
2. Πρώτο μέρισμα	Ευρώ 0,20 ανά μετοχή	13.697.739,79
3. Πρόσθετο μέρισμα	Ευρώ ανά μετοχή	<u>5.722.496,21</u>
		<u>19.420.236,00</u>
		<u>20.457.097,28</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

		Ποσό
		Προηγούμενης
		Χρήσεως 2002
		σε Ευρώ
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ		
Καθαρό αποτέλεσμα (πυλώνας)		382.878.428,08
Μείν: Κόστος πωλήσεων		300.456.608,62
Μικτό αποτέλεσμα (αξέρδη) εμπορεύσιμων		82.421.819,46
Πλέον: Άλλα έσοδα εξμεταλλεύσεως		<u>1.821.292,73</u>
Σύνολο		84.243.062,14
ΜΕΙΝ: 1. Έσοδα εξμεταλλεύσεως	3.808.350,38	
2. Έσοδα εξμεταλλεύσεως εξοχών - ανατιθέσεις	493.371,52	
3. Έσοδα εξμεταλλεύσεως διαθεσίμων	<u>3.514.734,05</u>	<u>7.816.454,95</u>
Μερίδιο αποτελέσματος (αξέρδη) εμπορεύσιμων		56.426.627,19
ΠΛΕΟΝ:		
1. Έσοδα συμμετοχών	1.256.738,15	
2. Έσοδα χρηματίων	168.991,55	
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών και χρηματίων	697.763,50	
4. Πιστωτικά τόκων και συναφή έσοδα	<u>3.405.064,09</u>	5.526.178,28
Μείν:		
2. Έσοδα και ζημιές συμμετοχών και χρηματίων	1.602.055,48	
3. Χρωστωτικά τόκων και συναφή έσοδα	<u>521.115,69</u>	<u>1.084.171,37</u>
Όμοια αποτελέσματα (αξέρδη) εμπορεύσιμων		60.868.634,10
II. ΠΛΕΟΝ: Επικτα αποθεματικά		
1. Επικτα και ανόργανα έσοδα	956.356,29	
2. Επικτα κερδών	70.460,68	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	408.991,40	
4. Έσοδα από προμήθειες προηγούμενων χρήσεων	<u>13.101.642,75</u>	14.535.074,12
Μείν:		
1. Επικτα και ανόργανα έσοδα	4.287.709,95	
2. Επικτες ζημιές	240.553,60	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	10.074.925,32	
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	<u>4.654.776,24</u>	<u>19.257.965,31</u>
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (αξέρδη)		<u>67.22.693,19</u>
ΜΕΙΝ:		56.145.740,91
Σύνολο αποθεμάτων πωλητέων/σπογγίων και εξόδων εγκαταστάσεως		<u>20.100.760,04</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων		<u>38.044.960,67</u>

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2003

Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Αξία κτήσεως σε Ευρώ	Απόσβεσεις σε Ευρώ	Αμείωσα αξία σε Ευρώ
I. Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία			
5. Ακίνητα περιουσιακά στοιχεία	<u>5.007.517,79</u>	<u>4.694.634,04</u>	<u>142.913,75</u>
II. Ενσώματα αμεταβλητά στοιχεία			
1. Γήσιμα	58.267.671,94		58.267.671,94
3. Κτίρια και τεχνικά έργα			
-Κτίριο εργοστασίου	207.961.069,53	205.651.990,42	2.299.199,11
-Κτίρια αερίων	200.421.937,95	187.136.569,62	13.285.348,33
-Κτίρια Αθηνών	5.529.905,44	3.620.271,89	1.709.633,55
-Προβλήτα	7.680.612,76	5.711.779,76	2.168.832,98
-Σταθό σικιού	3.914.434,90	3.163.063,97	731.351,50
4. Μηχανήματα - τεχνικές συσκευές και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός			
-Εργαστασιακά εργατασίου	426.609.876,69	366.074.096,49	40.535.780,40
-Εργαστασιακά αερίων	2.169.432,22	2.169.432,22	
5. Μεταφορικά μέσα			
-Τρακτοφόρα	7.906.011,48	6.796.200,65	1.109.810,82
-Πλωτά μέσα	7.06.629,52	691.721,30	14.908,22
6. Επιπλο και λοιπός εξοπλισμός			
-Επιπλο και εξοπλισμός γραφείων	7.568.504,07	7.216.407,76	352.096,29
-Επιπλο και εξοπλισμός αερίων	426.912,01	416.753,40	12.158,61
7. Ακίνητο περιουσιακά στοιχεία υπό εκτέλεση και προεπιβλητά	<u>4.236.625,40</u>		<u>4.236.625,40</u>
	<u>939.621.844,11</u>	<u>803.696.256,93</u>	<u>124.721.571,18</u>
	<u>938.629.931,90</u>	<u>813.762.900,97</u>	<u>124.869.490,93</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (Γ+II)

II. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις

1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		23.225.516,01	
Μείον: Προβλεπές για υποτίμηση		<u>1.107.910,76</u>	12.147.212,25
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			<u>34.201,51</u>
			<u>12.181.413,8</u>
			<u>137.047.994,89</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+II+III)

Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. Αποθέματα

1. Εμπόρευμα			34.659,59
2. Πρωτότυπα πατρίων και ημιτέλη υποπρώτων και υποπρώτων			10.451.490,18
3. Παραγωγή σε εξέλιξη			17.972.212,14
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες			
Ανάλωση υλικών			14.214.241,01
-Κινητά οχήματα και Είδη ομοειδούς	9.207.254,53		
Μείον: Προβλεπές για υποτίμηση	<u>1.170.898,30</u>		<u>8.036.366,23</u>
			<u>807.091.109,15</u>

II. Απαιτήσεις

1. Πιστώτες			51.061.204,83
5. Επταετές απαιτήσεις με τεχνολογημένες			1.199.716,56
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			18.651,97
10. Επιτοκίως - Επιτόκοι πελάτες και χρεώστες			
Μείον προβλεπές	20.639.690,02		
	<u>631.589,62</u>		<u>20.007.990,40</u>
11. Χρεώστες διάφοροι		19.942.062,57	
-Ελληνικό Δημόσιο		<u>2.574.210,25</u>	22.516.292,82
-Λοιποί χρεωστικοί οργανισμοί			<u>6.457,34</u>
12. Ασημεριασμοί διαχείρισεως προπαραβλήτων πιστώσεων			<u>947.90.585,92</u>

III. Χρεώματα

1. Μετοχές	5.601.168,70		
3. Λοιπά χρεώματα	61.000.000,00		<u>66.601.168,70</u>

IV. Διαθέσιμα

1. Ταμείο			8.163,04
-Επιτοκίως			0,00
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			<u>8.312.784,34</u>
			<u>8.320.947,38</u>
			<u>220.451.731,13</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Δ+II+III+IV)

Ε. ΜΕΤΑ ΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

2. Έσοδα χρήσεως εσπρακτεα			164.775,65
3. Λοιποί μεταρρυθμιζόμενοι ενεργητικοί			<u>27.244,38</u>
			<u>2.689.203,01</u>
			<u>180.369.898,85</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+Δ+Ε)

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ

3. Αποτήσεις από αμφοτεροβαρές συμβάσεις			6.241.844,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τόξεως			137.406.065,63
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99			146.074.913,90
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1078/71			47.001.045,17
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 849/78			36.465.603,56
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1116/81			
Κτήρια	7.101.176,05		
Εγχειρίσματα	13.141.099,05		
Μηχανήματα	<u>210.262,66</u>		<u>20.472.529,76</u>
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1262/82			
Κτήρια	10.355.916,06		
Εγχειρίσματα	79.591.641,15		
Μηχανήματα	<u>2.264.645,01</u>		<u>92.212.205,56</u>
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1892/90			
Κτήρια	168.596,89		
Εγχειρίσματα	106.956.222,27		
Μηχανήματα	<u>1.542.105,66</u>		<u>108.310.914,82</u>
-Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2601/96			
Εργαστασιακά			<u>20.639.589,99</u>
			<u>617.038.912,45</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσό
Καθαρότητας
Σχέσεως 2003
σε Ευρώ

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Αξία Απλο Μεταχικό		
21.578.040 Μετόχες κοινές προς Ευρώ 10,58 η μία		<u>228.295.660,20</u>
II. Διαφορές από έκδοση μετρητών από το άριστο		<u>210.489,06</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων		
- Διαφορές αναπροσαρμογής με βάση τον Ν. 2066/92		37.1799,24
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού		<u>411.169,20</u>
		<u>782.985,44</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1. Τακτικό αποθεματικό		
- Τακτικό φορολογηθέν	40.524.382,55	
- Τακτικό φορολογητέο ποσό εκ του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4002/99	<u>391.009,50</u>	40.915.392,05
4. Εκπαικτικό αποθεματικό		429.676,41
5. Αφορολόγητα αποθεματικά εθνικών επιχειρήσεων νόμου		
- Του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4002/99 νέων παραγωγικών επενδύσεων		96.760,36
- Του άρθρου 110 παρ. 2 Ν. 2238/1994 επιπτώσεως από εφάπαξ εξοφληση φόρων & τελών		685.805,22
		<u>42.299.628,04</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α+Β+Γ+Δ+Ε)		<u>271.438.945,74</u>

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΞΕΟ.Δ.Α.

1. Πάσχηση προαπαιτούμενων εξόδων από την υπηρεσία		19.828.340,70
2. Λοιπές προβλέψεις		<u>21.272.091,51</u>
		<u>41.100.432,21</u>

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμηθευτές		17.282.897,77
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		11.011.219,68
6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί		2.202.557,72
10. Μισθώματα Πληρωτέα		6.473.412,00
- Μισθώματα παρ ελευθέρων χρηστών		755.821,59
11. Πιστώτες διάφοροι		<u>3.290.861,66</u>
		<u>41.096.564,82</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Π)

Δ. ΜΕΤΑ ΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2. Εξοδα χρήσεως διακείμενα		4.096.249,65
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί		<u>2.684.083,59</u>
		<u>6.780.333,25</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)**350.398.898,85****ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΕΤΩΤΙΚΟΙ**

3. Υποχρεώσεις από αμοτεροφόρες συμβάσεις		6.241.844,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τρέχουσας		137.406.065,63
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99		146.074.919,90
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1078/71		47.001.045,17
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 648/76		38.485.800,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1116/81		20.472.529,78
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1262/82		92.212.205,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1692/90		106.310.914,82
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2601/96		<u>20.533.569,99</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ
 Άρθρο 34 του Καταστατικού

		Ποσό	
		Κλειόμενης	
		Χρήσεως 2003	
		σε Ευρώ	
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ		17.177.513,19	
Μείν: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων		0,00	
Πλέον: Αποθεματικά προς διάθεση			
- Του άρθρου 110 παρ. 2 Ν. 2238/1994 εκπτώσεως από εφάπαξ εξόφληση φόρων & τελών		0,00	
Σύνολο		17.177.513,19	
Μείν: (α) θόρος εισοδήματος	10.145.832,01		
(β) θόρος εισοδήματος αποθεματικών προς διάθεση	0,00		
		10.145.832,01	
Κέρδη προς διάθεση		7.031.681,18	
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τελικό αποθεματικό		558.269,18	
2. Πρόσομο μέρισμα	Ευρώ 0,30 ανά μετοχή	6.473.412,00	
3. Πρόσθετο μέρισμα	Ευρώ ανά μετοχή	0,00	
		6.473.412,00	
		7.031.681,18	

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ-31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003)

		Ποσό	
		Κλειόμενης	
		Χρήσεως 2003	
		σε Ευρώ	
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣ ΕΩΣ			
Κέρδος εργασιών (πωλησας)		316.849.351,32	
Μείν: κόστος πωλησών		228.958.928,03	
Μικτά αποτελέσματα (πέρδη) εμπορευμάτων		87.890.423,29	
Πλέον: Άλλα έσοδα εμπορευμάτων		1.942.451,68	
Σύνολο		89.834.674,97	
ΜΕΙΟΝ: 1. Έσοδα δικαιτητής Ασφαυρίας	3.547.894,73		
2. Έσοδα Ασφαυρίας εργαζομένων - ασφαλίσεως	7.17.906,97		
3. Έσοδα Ασφαυρίας διαθεσεως	2.367.196,94		
Μερίσματα αποτελέσματα (πέρδη) εμπορευμάτων		6.802.698,24	
ΠΛΕΟΝ:			33.001.976,73
1. Έσοδα συμμετοχών	1.999.549,53		
2. Έσοδα χρησθέντων	263.198,25		
3. Κέρδη πωλησών συμμετοχών και χρησθέντων	0,00		
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1.582.140,25		
	3.644.888,03		
Μείν:			
2. Έσοδα και ζημιές συμμετοχών και χρησθέντων	0,00		
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	42.402,64	42.402,64	3.802.453,99
ΟΛΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (πέρδη) εμπορευμάτων			36.804.430,12
II ΠΛΕΟΝ: Εκτακτο στο τέλος μιστού			
1. Εκτακτο και ανόργανα έσοδα		2.408.795,81	
2. Εκτακτο κέρδη		0,00	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		154.566,84	
4. Έσοδα από προα. ειδικ. προηγούμενων χρήσεων		7.019.701,30	
		9.611.063,95	
Μείν:			
1. Εκτακτο και ανόργανα έξοδα	1830.134,28		
2. Εκτακτες ζημιές	143.160,13		
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	17.966,21		
4. Προβλ. (μεικτά) έκτακτους πωδύτους	11.542.565,93	15.553.826,55	(5.942.772,60)
Συνολικά και έκτακτα αποτελέσματα (πέρδη)			30.861.657,52
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποβέσεων παγίων στοιχείων και εξόδων επενδυσεως			13.664.144,33
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φέρων			17.177.513,19

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσό κλεισμένης χρήσεως 2004		
	ΔΙΕΚΠΛΗΡΩΣ σε Ευρώ	ΔΙΕΠΙΘΕΚΙΣ σε Ευρώ	ΔΙΑΠΡΟΣΩΠ. ΟΡΓΑ σε Ευρώ
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αξιοματηρά ακίνητα/επιβάσει			
1. Εξόδα ερειψών και αναπλ. έξοδα	104.109,69	104.109,69	0,00
5. Άσπες ασώματες ακινήτων/επιβάσει	5.033.120,29	4.914.744,90	118,37 5,39
	<u>5.137.229,98</u>	<u>508.854,59</u>	<u>118,37 5,39</u>
II. Ενσώματες ακινήτων/επιβάσει			
1. Γη/εδά	107.608.760,62		107.608.760,62
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	465.140.860,12	406.658.194,07	56.484.669,05
4. Μηχανήματα - τεχνικά εξοπλιστικά και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	436.329.342,81	396.500.184,42	37.799.178,19
5. Μεταφορικά μέσα	8.632.279,42	7.739.254,51	1.099.024,91
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	6.337.927,16	7.837.211,15	550.716,03
7. Ακίνητο ο ήρωας υπό εκτέλεση και προκαταβολές	11.664.266,47		11.664.266,47
	<u>1.038.111.459,62</u>	<u>822.732.224,15</u>	<u>215.378.635,47</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ (Γ+II)	1.043.248.689,60	827.591.678,74	215.497.301,96
III. Συμβεταχίες και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις			
1. Συμβεταχίες σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		21.225.516,01	
Μείον: Προβ. έξοδα για υποτίμηση		<u>11.078.269,76</u>	12.147.246,25
7. Άσπες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			107.641,30
			<u>12.254.987,45</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+III+VII)			227.751.884,31
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΕ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αποθέματα			
1. Εμπορεύματα			6.366,23
2. Προϊόντα σε πομα και ημιεξέλ. υποπροϊόντα και υπολείμματα			10.042.009,67
3. Παραγωγή σε εξέλιξη			17.309.142,04
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες			
- Αποθέματα υλικών			10.039.524,73
- Αποθέματα κτιρίων και εξοπλισμού		9.154.662,09	
Μείον: Προβ. αξία για υποτίμηση		<u>1.170.266,30</u>	<u>7.963.263,79</u>
			<u>45.380.606,46</u>
II. Απαιτήσεις			
1. Πελάτες			55.270.541,08
3. Επενδύσεις σε εταιρείες μετρητολογημένες			7.48.603,22
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			9.574,73
10. Επισφάλιες - Επιδόματα πελάτες και χρεώστες	20.117.434,22		
Μείον: προβ. ύμεις	<u>21.493,82</u>		20.095.940,40
11. Χρεώστες διάφοροι			
- Ελληνικό Δημόσιο	27.407.843,95		
- Άλλα ο χρηματοπιστωτικά οργασιμα	<u>1.668.723,31</u>		29.106.565,26
12. Αποθεματικά διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων			15.045,18
			<u>105.246.671,97</u>
III. Χρέη/όφισα			
1. Μεταξύ	5.601.168,70		
3. Απλό χρέος/όφισα	<u>95.042.001,31</u>		<u>100.643.170,07</u>
IV. Δοθέντα			
1. Τομείο			9.275,70
- Επιστάσεις			290.000,00
3. Καταθέσεις όμεις και προθεσμίες			<u>17.931.097,29</u>
			<u>13.230.213,49</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΕ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Δ+III+IV+ΔV)			263.530.981,99
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
2. Εσοδα χρήσεως διακρατικά			368.068,44
3. Άλλα μεταβατηρί/όφισα εν ενεργεία			<u>1.040.693,57</u>
			<u>1.408.761,91</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+Δ+Ε)			493.709.584,31
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ			
3. Αποθέσεις από ασφατεροβάρεις όμεις/όφισα			9.409.533,17
4. Άπλο/όφισα όμεις/όφισα			149.402.215,18
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99			146.074.913,90
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1078/71			47.001.045,17
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 8497/8			38.465.693,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1116/81			
Κτίρια	7.101.176,05		
Εγχαταστάσεις	<u>10.141.093,05</u>		
Μηχανήματα	<u>20.282,69</u>	20.472.529,78	
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1282/82			
Κτίρια	10.535.916,36		
Εγχαταστάσεις	<u>79.991.641,15</u>		
Μηχανήματα	<u>2.264.645,07</u>	92.212.205,58	
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1892/90			
Κτίρια	169.586,89		
Εγχαταστάσεις	<u>106.966.222,27</u>		
Μηχανήματα	<u>1.561.105,66</u>	133.310.914,92	
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2601/98			
Εγχαταστάσεις	<u>24.241.516,54</u>		
Μηχανήματα	<u>29.615,00</u>	24.270.132,54	
			<u>635.639.293,70</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσό
Κλεισμένης
χρήσεως 2004
σε Ευρώ

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Κεφάλαιο Μετοχικό		
21.578.040 Μετοχές κλητές προς Ευρώ 10,58 η μία		<u>228.295.680,20</u>
II. Διαφορά από διάθεση μετοχών υπέρ το άρτιο		<u>220.469,08</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιών στο εξωτερικό		
- Διαφορές αναπροσαρμογής με βάση τον Ν. 2065/92		57.179,64
- Διαφορές αναπροσαρμογής με βάση τον Ν. 3229/04		68.211.482,60
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού		<u>4.262.966,73</u>
		<u>92.654.128,97</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1. Τακτικό αποθεματικό		
- Τακτικό φορολογηθέν	42.067.648,78	
- Τακτικό φορολογητέο ποσό εκ του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4002/99	<u>391.003,50</u>	42.458.652,28
4. Εκπαικτα αποθεματικά		429.876,41
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων		
- Του άρθρου 1 του Ν.Δ. 4002/99 νέων παραγωγικών επενδύσεων		987.603,98
- Του άρθρου 8 του Ν. 2601/98		2.176.090,25
- Του άρθρου 110 παρ. 2 Ν. 2238/1994 ειδικότητες από εφάπαξ εξομλήση φόρων & τελών		<u>685.805,22</u>
		<u>45.849.204,50</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΙ, ΑΙΙ, ΑΙΙΙ, ΑΙΥ)		<u>397.221.602,51</u>

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΗ ΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

1. Για απόσχιση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		29.643.484,56
2. Λοιπές προβλέψεις		<u>24.317.520,51</u>
		<u>48.158.008,07</u>

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμηθευτές		18.673.729,02
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τήλη		30.456.951,98
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί		2.241.102,84
10. Μισθώματα πληρωτέα		21.578.040,00
- Μισθώματα παρεχόμενων χρήσεων		703.560,33
11. Πιστώτες διαφορές		<u>3.253.628,25</u>
		<u>77.107.012,72</u>

ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΓΙ)

77.107.012,72

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

2. Εξοδα χρήσεως δουλειών		5.017.414,25
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί		<u>1.205.546,74</u>
		<u>6.222.960,99</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)

496.789.594,31

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΕΤΩΤΙΚΩΝ

3. Υποχρεώσεις από αμοιβαίες ρεφορές ομειβόμενες		9.409.530,17
4. Λοιποί λογαριασμοί ταξέως		149.402.215,16
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 4002/99		148.074.910,90
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν.Δ. 1078/71		47.001.045,17
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 849/78		38.485.800,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1118/81		20.472.529,78
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1282/82		92.212.205,58
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 1692/90		108.310.914,82
- Παραγωγικές επενδύσεις του Ν. 2601/98		<u>24.273.132,54</u>

635.639.293,70

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ
Άρθρο 34 του Καταστατικού

		Ποσό Καταμνητής Χρήσεως 2004 σε Ευρώ
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ		47.485.729,43
Μείων: 1(α). Αόριστος αποθεματικός		22.188.012,97
		<u>22.188.012,97</u>
Κέρδη προς διόρθωση		<u>25.297.418,46</u>
Διόρθωση των κερδών υπό παλαιάς αξίες:		
1. Τοκτικό αποθεματικό		1.543.285,21
2. Πρώτο μέρος		Ευρώ 0,6348 ανά μετρητή 13.687.738,79
3. Πρόσθετο μέρος		Ευρώ 0,3652 ανά μετρητή <u>7.480.300,21</u>
6. Αφ' αφοσίωσης αποθεματικά		
- Του Νόμου 2801/96		<u>2.178.090,25</u>
		<u>25.297.418,46</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ-31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004)

		Ποσό Καταμνητής Χρήσεως 2004 σε Ευρώ
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚ ΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ		
Κάλλος εργασιών (πυλώνας)		357.318.060,19
Μείων: κόστος πωλήσεων		<u>287.294.223,43</u>
Μικτά αποτελέσματα (πέρδη) εκμεταλλεύσεως		70.023.836,76
Πλεον: Αλλοι έσοδα εκμεταλλεύσεως		<u>1.590.465,97</u>
Σύνολο		71.614.292,73
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα δικαιτηνής λειτουργίας		3.575.369,96
2. Έξοδα λειτουργίας έρευνας - ανάπτυξης		606.580,05
3. Έξοδα λειτουργίας διόρθωσης		<u>1.114.341,40</u>
Μερίκι αποτελέσματα (πέρδη) εκμεταλλεύσεως		<u>5.598.791,01</u>
ΠΛΕΟΝ:		66.015.501,72
1. Έσοδα συμμετεχόντων		1.799.584,58
2. Έσοδα χρηστών		184.971,01
4. Πιστωτικά τόκοι και συναφή έσοδα		<u>2.027.907,93</u>
		4.012.473,52
Μείων:		
3. Χρεωστικά τόκοι και συναφή έξοδα		<u>61.989,17</u>
		<u>61.989,17</u>
Ολητά αποτελέσματα (πέρδη) εκμεταλλεύσεως		<u>3.950.504,35</u>
		69.968.008,07
II. ΠΛΕΟΝ: Εκτακτά αποτελέσματα		
1. Εκτακτά και σύνοργανα έσοδα		991.506,71
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		333.382,40
4. Έσοδα από προβέβαιες προηγούμενων χρήσεων		<u>5.218.003,00</u>
		6.562.907,11
Μείων:		
1. Εκτακτά και σύνοργανα έξοδα		1.441.108,21
2. Εκτακτες ζημιές		421.280,29
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων		897.041,65
4. Προβέβαιες για έσοδα και κέρδη		<u>12.294.995,83</u>
		<u>15.054.405,98</u>
Εργασιακά και έκτακτα αποτελέσματα (πέρδη)		<u>13.491.498,87</u>
		61.474.507,20
ΜΕΙΟΝ:		
Σύνολο εσοδών πωλών στοιχείων και έξοδων εργατοσώσεως		<u>13.958.737,37</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων		<u>47.485.729,43</u>

2001

Προς τους κ. κ Μετόχους της Βιομηχανικής και εμπορικής ανώνυμης εταιρείας
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ .

Ελέγξαμε τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις καθώς και το σχετικό προσάρτημα της εμπορικής ανώνυμης εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2001 . Ο έλεγχος μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ. Ν 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιρειών " και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και των κανόνων που ακολουθεί το σώμα ορκωτών Ελεγκτών λογιστών .Τέθηκαν στη διάθεση μας τα βιβλία και τα στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθώς το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογράφης σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική γενική συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές οικονομικές καταστάσεις. Το προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από τη παράγραφο 1 του άρθρου 43 α του Κ. Ν 2190/1920 .Από τον παραπάνω έλεγχο μας προέκυψε ότι:

Οι χρήσεις 1991 έως 2001 δεν έχουν ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές και κατά συνέπεια οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας για την περίοδο αυτή δεν έχουν καταστεί οριστικές. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας, απεικονίζουν μαζί με ο προσάρτημα , αφού ληφθεί υπ όψη η παραπάνω παρατήρηση μας ,την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2001 ,καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία , βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στη προηγούμενη χρήση.

Αθήνα 25 Φεβρουαρίου 2002

2002

Προς τους κ. κ Μετόχους της Βιομηχανικής και εμπορικής ανώνυμης εταιρείας
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις καθώς και το σχετικό προσάρτημα της εμπορικής ανώνυμης εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2002 . Ο έλεγχος μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ. Ν 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιρειών " και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και των κανόνων που ακολουθεί το σώμα ορκωτών Ελεγκτών λογιστών .Τέθηκαν στη διάθεση μας τα βιβλία και τα στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθώς το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογράφης σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική γενική συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές οικονομικές καταστάσεις. Το προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από τη παράγραφο 1 του άρθρου 43 α του Κ. Ν 2190/1920 .Από τον παραπάνω έλεγχο μας προέκυψε ότι: Οι χρήσεις 1997 έως 2002 δεν έχουν ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές και κατά συνέπεια οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας για την περίοδο αυτή δεν έχουν καταστεί οριστικές. Κατά τη γνώμη μας οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το προσάρτημα, αφού ληφθεί υπ όψη η παραπάνω παρατήρηση μας , την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2002, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 24 Φεβρουαρίου 2002

2003

Προς τους κ. κ Μετόχους της Βιομηχανικής και εμπορικής ανώνυμης εταιρείας
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις καθώς και το σχετικό προσάρτημα της εμπορικής ανώνυμης εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2003 . Ο έλεγχος μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ. Ν 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιρειών " και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και των κανόνων που ακολουθεί το σώμα ορκωτών Ελεγκτών λογιστών .Τέθηκαν στη διάθεση μας τα βιβλία και τα στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθώς το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογράφης σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική γενική συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές οικονομικές καταστάσεις. Το προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από τη παράγραφο 1 του άρθρου 43 α του Κ. Ν 2190/1920 .Από τον παραπάνω έλεγχο μας προέκυψε ότι:

1. Κατά την ημερομηνία σύνταξης του πιστοποιητικού μας εκκρεμεί η ολοκλήρωση του διενεργούμενου φορολογικού ελέγχου για τις χρήσεις 1997 έως 2002. Ως εκ τούτου για τις προαναφερόμενες χρήσεις καθώς και για την ανέλεγκτη χρήση 2003 οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας δεν έχουν καταστεί οριστικές.
2. Στην κλειόμενη χρήση η εταιρεία διενέργησε αποσβέσεις στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της με χαμηλότερους συντελεστές σύμφωνα με Π. Δ 299/2003 .Το αποτέλεσμα της αλλαγής των συντελεστών απόσβεσης είναι η ελάφρυνση των αποτελεσμάτων της κλειόμενης χρήσης με λιγότερες αποσβέσεις κατά ΕΥΡΩ 5,4 εκατ. περίπου. κατά τη γνώμη μας οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας και όποια αναμόρφωση απαιτηθεί σχετικά με τη σημείωση του ισολογισμού της εταιρείας ,με αριθμό 1, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2003,καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών ,οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

2004

Προς τους κ. κ Μετόχους της Βιομηχανικής και εμπορικής ανώνυμης εταιρείας
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις καθώς και το σχετικό προσάρτημα της εμπορικής ανώνυμης εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2004 . Ο έλεγχος μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ. Ν 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιρειών " και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και των κανόνων που ακολουθεί το σώμα ορκωτών Ελεγκτών λογιστών .Τέθηκαν στη διάθεση μας τα βιβλία και τα στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθώς το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογράφης σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική γενική συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές οικονομικές καταστάσεις. Το προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από τη παράγραφο 1 του άρθρου 43 α του Κ. Ν 2190/1920 .Από τον παραπάνω έλεγχο μας προέκυψε ότι:

Κατά την ημερομηνία σύνταξης του πιστοποιητικού μας εκκρεμεί η ολοκλήρωση του διενεργούμενου φορολογικού ελέγχου για τις χρήσεις 1997 έως 2002.Ως εκ τούτου, για τις προαναφερόμενες χρήσεις καθώς και για τις ανέλεγκτες χρήσεις 2003 και 2004 οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας δεν έχουν καταστεί οριστικές. Κατά τη γνώμη μας οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το προσάρτημα, αφού ληφθεί υπ όψη η παραπάνω παρατήρηση μας καθώς και οι σημειώσεις του ισολογισμού της εταιρείας με αριθμό 2 και 3 ,την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2004,καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως ου έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στη προηγούμενη της χρήση εκτός από την περίπτωση που αναφέρεται στη σημείωση του του ισολογισμού με αριθμό 2.

Αθήνα , 22 Απριλίου 2005

