

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

# ΘΕΜΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑΣ.



ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:  
ΖΑΓΟΡΙΤΗ ΑΡΕΤΗ  
ΠΕΤΡΑΤΟΥ ΕΛΕΝΗ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:  
ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2012

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να παρουσιάσει στοιχεία τα οποία με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 5 συνεχόμενων ετών θα οδηγήσουν στην μελέτη και διαχρονική ανάλυση δυο εταιρειών του ίδιου κλάδου.

Στην συγκριτική αυτή μελέτη των 2 εταιρειών σημαντικό και κύριο λόγο θα έχει η ανάλυση όλων των αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στους οποίους θα κάνουμε μια λεπτομερή αναφορά παρακάτω.

Στην παρούσα μελέτη θα γίνει μια προσπάθεια με την κατάλληλη χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών να αξιολογήσουμε τις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρίες : ΜΥΘΟΣ και ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ ,που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της Η ανάλυση θα γίνει με την χρησιμοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Διαθεση Κερδων)όπως αυτά είχαν δημοσιευθεί τα έτη 2005 - 2009. Σκοπός της μελέτης είναι να είναι να μελετήσουμε την εξέλιξη της οικονομικής αυτονομίας, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας των εταιριών τα πέντε συγκεκριμένα έτη και να παρουσιάσουμε μια ολοκληρωμένη εικόνα για τις συγκεκριμένες εταιρίες.

Στο σημείο αυτό θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας και εισηγητή της εργασίας, κο Ζαφειρόπουλο για την βοήθεια, καθοδήγηση και συμπαραστασή του προς εμάς καθ' όλη την διάρκεια συλλογής στοιχείων και εγγραφής της παρούσας εργασίας.

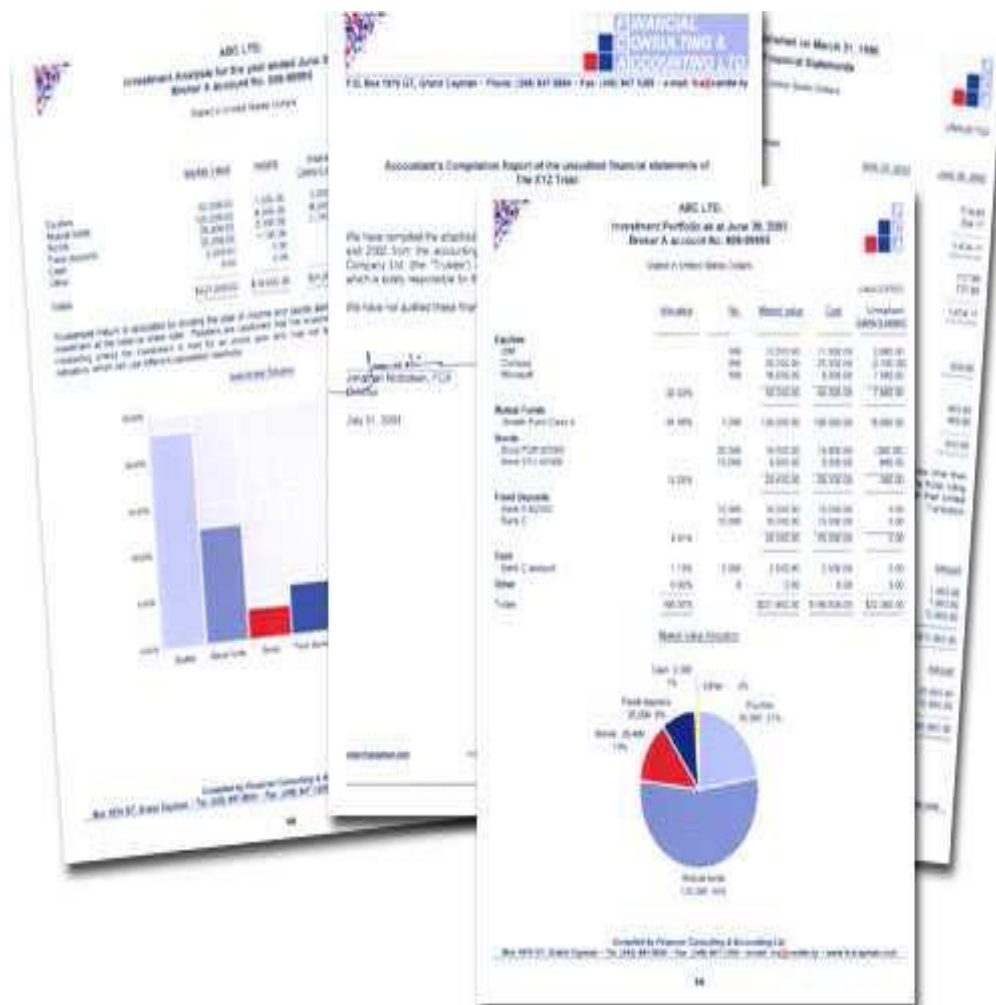
# ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πρώτο μέρος της παρούσας πτυχιακής εργασίας θα αναφερθούμε στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, παρουσιάζοντας την μορφή και το περιεχόμενό τους.

Στο δεύτερο κομμάτι, ακολουθεί όπως αναφέραμε και παραπάνω παρουσίαση των κατηγοριών των αριθμοδεικτών, απόδοση των τύπων των δεικτών καθώς και η ανάλυση και επεξήγησή τους.

Στο τρίτο κομμάτι θα παρουσιάσουμε συνοπτικά τις 2 εταιρείες τις οποίες μελετήσαμε δίνοντας πληροφορίες για την θέση που κατέχουν στην ελληνική εγχώρια αγορά, το αντικείμενο και τον σκοπό λειτουργίας τους

Τέλος θα γίνει η συγκριτική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των 2 εταιρειών για 5 συναπτά έτη με την βοήθεια των αριθμοδεικτών και θα ακολουθήσει η ερμηνεία των σημαντικότερων αριθμοδεικτών καθώς και η σύγκριση της πορείας των 2 εταιρειών.



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛ
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	1
1.1 Ισολογισμός	3
1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης	3
1.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων	5
1.4 Προσάρτημα	6
1.5 Νεκρό σημείο και μόχλευση	6
1.6 Η χρηματοοικονομική μόχλευση	7
	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	14
2.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων	14
2.2 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	14
2.2.1 Η Ανάλυση της Οικονομίας	14
2.2.2 Η Ανάλυση του Κλάδου	15
2.2.3 Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης	15
2.3 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων	16
2.3.1 Ανάλογα με την Θέση του Αναλυτή	16
2.3.2 Ανάλογα με τα Στάδια διενέργειας της Ανάλυσης	17
2.4 Μέσα Ανάλυσης	17
2.4.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών	17
2.4.2 Οι Καταστάσεις Τάσης	18
2.4.3 Οι Αριθμοδείκτες	18
2.4.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων	19
2.5 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση	20
2.5.1 Έννοια και σπουδαιότητα	20
2.5.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό	20
2.5.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης	21
2.6 Οριζόντια ανάλυση	23
2.6.1 Έννοια	25
2.6.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό	25
2.6.3. Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης	26
	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	29
3.1 Γενικής Ρευστότητας	29
3.2 Ειδικής Ρευστότητας	31
3.3 Ταμειακής Ρευστότητας	31
3.4 Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	34
4.1 Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	34
4.1.1 Μέσο διάστημα Παραμονής Απαιτήσεων	34

4.2 Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	35
4.2.1 Μέσο διάστημα Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	35
4.3 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (ΑΤΚΑ)	36
4.3.1 Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων	37
4.4 Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΤΚΚΚ)	37
4.5 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (ΑΤΚΕ)	38
4.6 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (ΑΤΚΠ)	38
4.7 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	41
5.1 Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (ΜΠ)	42
5.2 Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (ΚΠ)	43
5.3 Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων (ΑΣΑΚ)	44
5.4 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)	44
5.5 Οικονομικής Μοχλεύσεως	44
5.6 Απόσβεσης Παγίων	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	47
6.1 Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (ΙΣΚ)	47
6.2 Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια	48
6.3 Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	48
6.4 Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	48
6.5 Καλύψεως Τόκων	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ	50
7.1 Κέρδη κατά Μετοχή	50
7.2 Μέρισμα κατά Μετοχή	50
7.3 Μερισματική Απόδοση	51
7.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	51
7.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής	52
7.6 Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΚΛΑΔΟΣ ΖΥΘΟΠΟΙΑΣ	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	58
9.1 Η ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε	58
9.2 ΜΥΘΟΣ Α.Ε	67

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΤΩΝ 2005-2009, ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΩΝ 2 ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 70

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 86

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Λογιστική είναι μία μέθοδος της επιστήμης της Χρηματοοικονομικής που σκοπός της είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους. Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), «οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας». Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Έτσι, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

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

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν «πηγή» πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους. Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσω ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί. Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Ο πιο πάνω ρόλος ή σκοπός της λογιστικής εξυπηρετείται με την «ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων», η οποία κατά τον Leopold A. Bernstein, είναι «Μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει στην αξιολόγηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων, για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης». Επομένως, ο όρος «ανάλυση ισολογισμών» ή «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού:

- προς το σύνολό τους
  - προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων,
  - προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης,
- με σκοπό τη μελέτη της οικονομικής της κατάστασης. Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων αριθμητικών στοιχείων

των ισολογισμών και εξυπηρετεί τη μετατροπή απλών δεδομένων (στοιχείων) σε χρήσιμες πληροφορίες. Στον πιο πάνω ορισμό, κρίνουμε σκόπιμο να επισημάνουμε τα εξής:

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



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης που περιλαμβάνει δωδεκάμηνο διάστημα, συνήθως από 1/1/XX έως 31/12/XX, η επιχείρηση καταρτίζει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, όπως προβλέπουν οι διατάξεις. Συγκεκριμένα οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:

## 1.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι η πρώτη και σημαντικότερη από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κάθε επιχείρησης. Ο ισολογισμός είναι μία συνοπτική λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τη συνολική περιουσία της επιχείρησης σε δύο πεδία και σε βασικές κατηγορίες (πρωτοβάθμιοι λογαριασμοί) στην ποιοτική (είδος) και ποσοτική της (αξία) σύνθεση, σ' ένα δεδομένο χρονικό σημείο. Ο ισολογισμός προκύπτει μετά την απογραφή της οποίας εμφανίζεται ως περίληψη και στηρίζεται κι αυτός στη βασική λογιστική ισότητα :

Ενεργητικό = Πραγματικό Παθητικό + Καθαρή Θέση

Ο ισολογισμός αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσίας της επιχείρησης και δημοσιεύεται έτσι ώστε να πληροφορηθούν όλοι όσοι ενδιαφέρονται γι' αυτήν.

Καταχωρείται στο «Βιβλίο Απογραφών & Ισολογισμού» και απεικονίζει την περιουσία της επιχείρησης. Το ενεργητικό αποτελείται από το σύνολο των οικονομικών αγαθών των οποίων την κυριότητα κατέχει η επιχείρηση και από το σύνολο των δικαιωμάτων και απαιτήσεων, δηλαδή τα μέσα δράσης με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει να πετύχει τον σκοπό της.

Το παθητικό αποτελείται από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και προς τους φορείς της, που έχουν τα δικαιώματα τους πάνω στα περιουσιακά της στοιχεία.

Ο ισολογισμός μιας επιχείρησης συνοψίζει την οικονομική της κατάσταση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική.

Ειδικότερα, παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ομαδοποιημένα (με κριτήριο το χρόνο παραμονής τους σε αυτή) σε πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα και οι πηγές των κεφαλαίων της (ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Δηλαδή, ο ισολογισμός δείχνει ποια περιουσιακά στοιχεία έχουν αποκτηθεί και με τι κεφάλαια έχει χρηματοδοτηθεί η απόκτησή τους. Όσο αφορά τις επιμέρους κατηγορίες μεγεθών, παρατηρούνται τα πιο κάτω:

**Τα Πάγια** περιλαμβάνουν μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την παραγωγή των προϊόντων και υπηρεσιών της. Η απόκτηση των μέσων αυτών αποτελεί "επένδυση", η δε αξία τους επανεισρέει στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους.

Η απόκτηση πάγιων μεγαλύτερης δυναμικότητας από εκείνη που εξυπηρετεί τους μακροπρόθεσμους στόχους της μονάδας αποτελεί "υπερεπένδυση" και έχει ως αποτέλεσμα την σπατάλη κεφαλαίων και την άσκοπη διόγκωση των σταθερών δαπανών και των χρηματοοικονομικών εξόδων (ή την απώλεια χρηματοοικονομικών εσόδων).

Από την άλλη πλευρά, η ελλιπής δυναμικότητα δεν επιτρέπει την εκμετάλλευση των ευκαιριών της Αγοράς ή την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων. Κρίσιμη παράμετρο κατά την εξέταση των πάγιων στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το τεχνολογικό τους επίπεδο. Όσο πιο σύγχρονη η τεχνολογία που ενσωματώνεται στα

παραγωγικά μέσα της μονάδας, τόσο μεγαλύτερη η ευχέρεια μείωσης του κόστους και βελτίωσης της ποιότητας των προϊόντων της.

Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται ως “εντάσεως κεφαλαίου”, δηλαδή προϋποθέτουν τη διάθεση μεγάλου μέρους των κεφαλαίων της επιχείρησης για απόκτηση πάγιων στοιχείων. Π.χ. αυτό συμβαίνει με τις τσιμεντοβιομηχανίες, τις ναυπηγικές επιχειρήσεις, τις αυτοκινητοβιομηχανίες κλπ, ενώ αντίστροφο ισχύει για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.

**Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό** περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που παραμένουν για περιορισμένο χρονικό διάστημα στην επιχείρηση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται.

Για παράδειγμα, τα παραγόμενα προϊόντα αποθεματοποιούνται μέχρι τη διοχέτευσή τους στην Αγορά, τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών παραμένουν στις αποθήκες μέχρι να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία, οι απαιτήσεις ρευστοποιούνται σε ρυθμό αντίστοιχο των εισπράξεων από τους πελάτες και χρεώστες γενικότερα.

Ο προσδιορισμός του ύψους του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί στην ουσία ένα πρόβλημα αριστοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και η γενναιόδωρη παροχή πιστώσεων στην πελατεία διευκολύνουν την επέκταση των πωλήσεων. Επίσης, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών εξυπηρετεί τον άνετο ανεφοδιασμό της παραγωγής. Όμως, από την άλλη πλευρά, προκαλούν αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών (λόγω της διόγκωσης των απασχολημένων κεφαλαίων) και των σταθερών εξόδων (κόστος αποθήκευσης, φύλαξης, διαχείρισης κλπ) και αυξάνουν τον κίνδυνο απωλειών από επισφάλειες (στην περίπτωση των απαιτήσεων) ή μείωση<sup>3</sup> της αξίας τους (στην περίπτωση των αποθεμάτων).

**Τα Διαθέσιμα** είναι περιουσιακά στοιχεία, με μορφή μετρητών ή τοποθετήσεων υψηλής ρευστότητας (π.χ. καταθέσεις όψεως, γeros, καταθέσεις μιας ή λίγων ημερών κλπ) τα οποία χρησιμοποιούνται στα πλαίσια των τρεχουσών συναλλακτικών σχέσεων της επιχείρησης. Από τη φύση τους, τα διαθέσιμα μπορούν να αξιοποιηθούν μόνο σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, με αποτέλεσμα να περιορίζεται αντίστοιχα η αποδοτικότητά τους. Έτσι, καταβάλλεται προσπάθεια ελαχιστοποίησης του μεγέθους τους μέσω προγραμματισμού των εισπράξεων και των πληρωμών (π.χ. κατάρτιση ταμειακών προγραμμάτων). Εξαιρούνται οι περιπτώσεις αποθεμάτων που δεν υπόκεινται σε τεχνολογική απαξίωση και δεν φθείρονται από το χρόνο (π.χ. χρυσός) ή δεν συνδέονται με τη μόδα ή δεν έχουν συγκεκριμένη λήξη κλπ.

Επίσης, στα πλαίσια ενός πληθωριστικού περιβάλλοντος, η διατήρηση υψηλών αποθεμάτων ορισμένων ειδών είναι δυνατό να αποφέρει σημαντικά κέρδη στην επιχείρηση.

**Τα Ίδια Κεφάλαια** περιλαμβάνουν το μετοχικό κεφάλαιο και τα συσσωρευμένα κεφάλαια από παρακράτηση κερδών (= αποθεματικά κερδών) και από πώληση μετοχών σε τιμή ανώτερη της ονομαστικής τους αξίας (= αποθεματικό υπέρ το άρτιο), καθώς και την υπεραξία των στοιχείων του ενεργητικού η οποία προκύπτει από αναπροσαρμογή της αξίας τους.

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι επιστρεπτέα, ούτε δημιουργούν οποιεσδήποτε συμβατικές δεσμεύσεις σχετικά με την εξυπηρέτησή τους.

Έτσι, συμβάλλουν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και της επιτρέπουν να καλύπτει ενδεχόμενα αρνητικά ανοίγματα μεταξύ εσόδων και εξόδων, στα πλαίσια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων.

**Οι Υποχρεώσεις**, διακρίνονται συνήθως σε δύο γενικές κατηγορίες:

- Τις Μακροπρόθεσμες
- Τις Βραχυπρόθεσμες

**Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις** περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο δάνεια τα οποία η επιχείρηση έχει συνάψει είτε με συγκεκριμένους δανειστές, είτε με πιστωτικά ιδρύματα, είτε με το ανώνυμο κοινό (= ομολογιακά δάνεια).

Η ευχέρεια επιστροφής των κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας μετά από ένα μεγάλο χρονικό διάστημα (συντά δέκα ή περισσότερων ετών) επιτρέπει στην επιχείρηση να τα χρησιμοποιήσει για αγορά παγίων στοιχείων, γενικότερα δε επιδρά ευνοϊκά στη ρευστότητά της.

Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η επιχείρηση δανείζεται μακροπρόθεσμα με σταθερό επιτόκιο, διότι είναι πιθανό να ακολουθήσει πτώση των επιτοκίων προ της λήξεως του δανείου, με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή της σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, ανάλογα με την έκταση της μείωσης, τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης και το ύψος του δανείου. Βέβαια, δεν αποκλείεται και η αντίστροφη περίπτωση.

Για να μην αφηθεί η κατάσταση στην τύχη, είναι αναγκαίο να αξιολογούνται οι παράμετροι του οικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τα επιτόκια, για ένα βάθος χρόνου ανάλογο με τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης.

**Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** περιλαμβάνουν τα τραπεζικά δάνεια μικρής διάρκειας και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές (από αγορές με πίστωση), το Δημόσιο (=πληρωτέοι φόροι), τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ευρύτερα τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλιση (=κρατήσεις και εισφορές), τους εργαζόμενους (=δεδουλευμένες αποδοχές που δεν έχουν καταβληθεί ακόμη), τους μετόχους (=πληρωτέα μερίσματα) και γενικά κάθε πίστωση που παρέχεται στην επιχείρηση.

Οι δανειακές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στην επιχείρηση όταν δεν υπάρχει δυνατότητα εξυπηρέτησής τους. Γι' αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιούνται, κυρίως, για την κάλυψη προσωρινών ταμειακών ελλειμμάτων και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δημιουργούν μικρότερους κινδύνους από άποψη ρευστότητας, θα πρέπει όμως να φροντίζει η επιχείρηση να διατηρεί επαρκή στοιχεία του κυκλοφορούντος και διαθέσιμου ενεργητικού ώστε να μπορεί να τις εξυπηρετεί με ευχέρεια. Θα πρέπει να τονισθεί ότι τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις είναι δυνατό να εμφανισθούν στον ισολογισμό με διάφορους βαθμούς ανάλυσης, που κυμαίνονται από την πολύ συνοπτική ως την ιδιαίτερα αναλυτική παρουσίαση.

Στις χώρες που υπάρχει και τηρείται κάποιο λογιστικό σχέδιο (όπως στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια), παρατηρείται μια σχετική ομοιομορφία στο βαθμό ανάλυσης και στην ονοματολογία των λογαριασμών, που περιορίζει σημαντικά την ανάγκη αποσαφήνισης και ερμηνείας των επιμέρους μεγεθών.

## 1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης

Τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσης καθορίζεται η (χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης, κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με την επίδοση των εργαζομένων.

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι μία λογιστική κατάσταση που εμφανίζει το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1/XX έως 31/12/XX) και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του

αποτελέσματος. Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει μετά την αφαίρεση κάθε μορφής εξόδων, ζημιών, νομίμων αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους, από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα έσοδα.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων παρουσιάζει τα συνολικά έσοδα και έξοδα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης. Επομένως, τα μεγέθη της δεν είναι στατικά ή συγκυριακά αλλά εκφράζουν, σε όρους αξίας, τη δραστηριότητά της σε ολόκληρη τη χρήση.

Όπως και στην περίπτωση του ισολογισμού, ο βαθμός ανάλυσης της πιο πάνω κατάστασης εξαρτάται από το βαθμό ανάλυσης των τηρούμενων λογαριασμών, τις επιλογές του management για την έκταση της ενημέρωσης που παρέχει και, από τους περιορισμούς της ισχύουσας νομοθεσίας.

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, στην κατάσταση αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται τα μεγέθη των εσόδων από πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων, των λειτουργικών δαπανών, του φόρου εισοδήματος και των καθαρών κερδών. Δηλαδή, η κατάσταση αυτή περιέχει κρίσιμα στοιχεία, γι' αυτό βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του αναλυτή, ο οποίος από τη μελέτη των μεγεθών της και το συσχετισμό τους με εκείνα του ισολογισμού, παράγει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης.

Η κατάσταση διανομής κερδών εμφανίζει τον τρόπο κατανομής του καθαρού επιχειρησιακού πλεονάσματος μεταξύ, κυρίως, της επιχείρησης και των μετόχων της. Τα μεγέθη της αποκαλύπτουν κατά βάση τη μερισματική πολιτική, αλλά και τον βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.

Έτσι, οδηγούν τον αναλυτή σε χρήσιμα συμπεράσματα, ιδιαίτερα όταν εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη τους καθώς και η σχέση τους με άλλα εσωτερικά μεγέθη (όπως τα έσοδα, τα απασχολημένα κεφαλαία, η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης κλπ) ή με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων επιχειρήσεων.

### 1.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης, τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και στη προηγούμενη χρήση.

### 1.4 Προσάρτημα

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρηση του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου αλλά δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες όπως συμβαίνει και με τις άλλες καταστάσεις με το οποίο παρέχονται διάφορες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων.

Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες ώστε να κατανοήσουν τις οικονομικές καταστάσεις οι οποίες ορισμένες φορές είναι αρκετά συμπυκνωμένες και περιληπτικές για να διαφωτίσουν το μέσο αναγνώστη τους.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων περιέχει διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σε ότι αφορά τη σύνταξη και το περιεχόμενο του ισολογισμού και της καταστάσεως των αποτελεσμάτων, όπως πληροφορίες σχετικές με τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων, τις αποσβέσεις κ.α. Το προσάρτημα, όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του παρόντος βιβλίου αποτελεί μέρος του ισολογισμού με την ευρεία του όρου έννοια ή αλλιώς των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρησή του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου. Δεν δημοσιεύεται όμως στις εφημερίδες, όπως συμβαίνει με τις λοιπές καταστάσεις.

Πιο αναλυτικά το προσάρτημα δίνει πληροφορίες της επιχειρήσεως για :

1. Τη σύνταξη και δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως τυχόν αλλαγές στη μορφή, δομή και ονομασίες των λογαριασμών.
2. Τις μεθόδους αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων, τις μεθόδους αποσβέσεων των παγίων και τις γενόμενες αναπροσαρμογές των παγίων.
3. Τις συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων.
4. Το μετοχικό κεφάλαιο.
5. Τα ποσά των υποχρεώσεων, δεσμεύσεων, εγγυήσεων, προβλέψεων.
6. Τον κύκλο εργασιών, τα έκτακτα έσοδα και έξοδα και εκείνα που αφορούν παρελθούσες διαχειριστικές χρήσεις.
7. Τον μέσο όρο του αριθμού των απασχοληθέντων ατόμων στη διάρκεια της χρήσεως

### 1.5 Νεκρό σημείο και μόχλευση

Νεκρό σημείο (break even point) ονομάζεται το ποσό ακριβώς των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που μια επιχείρηση καλύπτει το σύνολο των εξόδων της, σταθερά και μεταβλητά, μη πραγματοποιώντας ούτε κέρδος ούτε ζημία. Η συγκεκριμένη έννοια αποτελεί σημαντικό αντικείμενο μελέτης και ανάγεται στη σφαίρα ανάλυσης των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Εκφράζεται ως αξία επί των πωλήσεων (μας δείχνει πόση είναι η χρηματική αξία των πωλήσεων που πρέπει να κάνει η επιχείρηση ώστε να μην έχει ούτε κέρδος ούτε ζημία), ως ποσοστό επί των πωλήσεων (μας δείχνει σε ποιο ποσοστό επί των πωλήσεων που έκανε ή αναμένεται να κάνει η επιχείρηση, δεν έχει ούτε κέρδος ούτε ζημία), ως ποσότητα πωλήσεων (μας δείχνει πόσα τεμάχια από το παραγόμενο προϊόν πρέπει να πουλήσει η επιχείρηση ώστε να μην έχει ούτε κέρδος αλλά ούτε και ζημία) και ως χρόνος (πόσο χρόνο αναμένεται ότι θα χρειαστεί η επιχείρηση ώστε να πουλήσει τον απαραίτητο αριθμό μονάδων προϊόντος, τέτοιον ώστε να μην έχει ούτε κέρδος ούτε ζημία)

Το νεκρό σημείο μιας επιχείρησης, αποτελείται από δύο συνιστώσες: Τις μεταβλητές (variable cost) και τις σταθερές δαπάνες (fixed cost) της επιχείρησης.

- Οι πρώτες, αφορούν τις δαπάνες που προκύπτουν όταν υπάρχει παραγωγή, και αφορούν κόστη όπως τις πληρωμές των εργαζομένων, τις υπερωρίες, τους λογαριασμούς του ρεύματος κλπ. Γενικά, πρόκειται για τις δαπάνες που είναι σε κάποιο βαθμό "ελεγχόμενες" από τη διοίκηση της επιχείρησης.
- Οι σταθερές δαπάνες της επιχείρησης, αφορούν τα κόστη που υπάρχουν σε κάθε περίπτωση, ανεξάρτητα από την φάση λειτουργίας της επιχείρησης, δηλαδή

υφίστανται ακόμα και όταν η επιχείρηση είναι κλειστή, ή έχει μηδενική παραγωγή. Τέτοιου τύπου δαπάνες, είναι τα κόστη για ενοίκια κτηρίων ή εξοπλισμών, για ασφάλιστρα κλπ.

Η αποσαφήνιση των διαφορών αυτών των δύο ειδών δαπανών είναι απαραίτητη, καθώς η βασική αρχή πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση του νεκρού σημείου, είναι η συμπεριφορά του κόστους.

Χαρακτηριστικά μεταβλητά κόστη:

- Κόστος πωληθέντων (αποθέματα αρχής + αγορές περιόδου - αποθέματα τέλους)
- Δαπάνες προσωπικού (κατά ένα μέρος)

Χαρακτηριστικά σταθερά κόστη:

- Φόροι, Τέλη
- Έξοδα συντήρησης
- Δαπάνες προσωπικού (κατά ένα μέρος)

Επίσης, υπάρχουν διαφόρων ειδών δαπάνες οι οποίες είναι ημιμεταβλητές, δηλαδή έχουν τόσο σταθερό όσο και μεταβλητό μέρος. Τέτοια είδη δαπανών, αποτελούν:

- Δαπάνες επισκευών
- Διάφορα υλικά
- Καύσιμα

Η σημασία του νεκρού σημείου

Η σημασία του νεκρού σημείου, έγκειται στην μελέτη και τον προγραμματισμό των πωλήσεων μιας επιχείρησης, αφού αποτελεί την κύρια μέθοδο που χρησιμοποιείται, και λαμβάνοντας υπόψη τη συσχέτιση του σταθερού και του μεταβλητού κόστους της επιχείρησης.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου, καλό θα ήταν να λαμβάνεται ως οδηγός για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, και όχι για να κρίνονται οι διοικήσεις της εκάστοτε επιχείρησης. Ο υπολογισμός του, μας δείχνει τον ελάχιστο όγκο παραγωγής που πρέπει να επιτευχθεί, προκειμένου η επιχείρηση να καλύπτει τόσο το σταθερό όσο και το μεταβλητό κόστος της. Δηλαδή, ουσιαστικά το νεκρό σημείο μας δείχνει πόσο μπορεί να μειωθούν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης, χωρίς αυτή να είναι ζημιογόνα.

Ο προσδιορισμός του νεκρού σημείου

Όπως προαναφέρθηκε, ο προσδιορισμός του νεκρού σημείου μιας επιχείρησης, (break even analysis) απαιτεί τη διαίρεση του κόστους σε σταθερό και μεταβλητό. Στην πράξη όμως, κάτι τέτοιο είναι πολύ δύσκολο να γίνει με ακρίβεια.

Για αυτόν τον λόγο, είναι απαραίτητο να γίνουν ορισμένες παραδοχές που απλουστεύουν την κατάσταση, χωρίς να αλλοιώνουν την αξία των εξαγόμενων συμπερασμάτων. Οι σημαντικότερες από τις παραδοχές που γίνονται προκειμένου να υπολογιστεί το νεκρό σημείο είναι οι εξής:

- Το συνολικό κόστος και τα έσοδα προσδιορίζονται με ακρίβεια και η σχέση μεταξύ τους είναι γραμμική, για ένα συγκεκριμένο εύρος παραγωγής.
- Το κόστος διαχωρίζεται εύκολα σε σταθερό και μεταβλητό, με το σταθερό να μην μεταβάλλεται και το μεταβλητό να καθορίζεται από το ύψος των πωλήσεων.
- Οι τιμές πώλησης των προϊόντων και οι τιμές των συντελεστών παραγωγής παραμένουν σταθερές.
- Δεν υπάρχει σημαντική μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών την περίοδο που ζητείται ο προσδιορισμός του "νεκρού σημείου".
- Οι μέθοδοι παραγωγής και η παραγωγική δυναμικότητα της επιχείρησης δεν μεταβάλλονται
- Ο μόνος συντελεστής που επηρεάζει το κόστος είναι το ύψος των πωλήσεων.

Τα παραπάνω αποτελούν υπεραπλουστεύσεις, καθώς στην πράξη, πολλών ειδών κόστη δεν είναι ούτε απολύτως σταθερά, ούτε απολύτως μεταβλητά. Συνεπώς, η ανάλυση του νεκρού σημείου και ο υπολογισμός του, δίνουν μια ενδεικτική εικόνα της επιχείρησης.

Η πραγματική αξία αυτής της ανάλυσης για τη διοίκηση των επιχειρήσεων, είναι ότι επισημαίνονται οι αλληλεπιδράσεις των συντελεστών που μπορούν να επηρεάσουν τα κέρδη, με αποτέλεσμα να μπορούμε να κάνουμε υποθέσεις για αυτούς. Ο προσδιορισμός και η ανάλυση του νεκρού σημείου, είναι πολύ χρήσιμος στις εξής περιπτώσεις:

1. Στην πρόβλεψη του κατά μονάδα κόστους προϊόντων, ανάλογα με το ύψος παραγωγής, και το απαραίτητο ύψος πωλήσεων, που θα δικαιολογούν μια επένδυση η οποία θα οδηγήσει στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας της επιχείρησης, και της επίδρασης στα κέρδη από μια μεταβολή στο κόστος των συντελεστών παραγωγής, ή στον όγκο ή τις τιμές πώλησης της επιχείρησης.
2. Στην αξιολόγηση της ικανότητας των διοικητών της επιχείρησης, μέσω της σύγκρισης και αξιολόγησης του πραγματικού νεκρού σημείου, με τα προκαθορισθέντα επίπεδα αυτού.
3. Για τη λήψη αποφάσεων ανάλογα με τη στρατηγική της επιχείρησης, τις δραστηριότητες της και την πολιτική που ακολουθεί.

Γενικά, τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον προσδιορισμό του νεκρού σημείου, συνήθως διατίθενται μόνο στους εσωτερικούς αναλυτές. Αν στην επιχείρηση δεν υπάρχει προϋπολογιστικό σύστημα ελέγχου του κόστους, τότε το πιο δύσκολο κομμάτι για τους αναλυτές, είναι η εύρεση του σημείου στο οποίο το σταθερό κομμάτι του κόστους, είναι ημιμεταβλητό. Ο διαχωρισμός του κόστους σε σταθερό και μεταβλητό είναι αυθαίρετος, ιδιαίτερα όταν η επιχείρηση πωλεί περισσότερα από ένα προϊόντα. Επίσης, έλλειψη σημαντικών στοιχείων για τον υπολογισμό του μελλοντικού νεκρού σημείου μιας επιχείρησης, παρουσιάζεται όταν υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις στον όγκο των πωλήσεων.

### Επιδράσεις στο νεκρό σημείο

Το νεκρό σημείο μιας οποιασδήποτε επιχείρησης, μεταβάλλεται αν μεταβληθούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες αυτού. Αυτοί οι προσδιοριστικοί παράγοντες είναι οι εξής:

1. Το σταθερό κόστος
2. Το μεταβλητό κόστος
3. Η τιμή πώλησης του προϊόντος
4. Η ποσότητα πωλήσεων

Εδώ περιγράφονται συνοπτικά οι μεταβολές στο νεκρό σημείο μιας επιχείρησης, αν υποθέσουμε ότι κάθε φορά μεταβάλλεται ένας μόνο προσδιοριστικός παράγοντας του νεκρού σημείου της επιχείρησης, ενώ οι υπόλοιποι παραμένουν σταθεροί.

- **Μεταβολή του σταθερού κόστους:** Αν επέλθει μια μεταβολή στο σταθερό κόστος της επιχείρησης, θα επηρεαστεί το ύψος του νεκρού σημείου, προς την κατεύθυνση που μεταβλήθηκε το κόστος, και τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, προς την αντίθετη κατεύθυνση που μεταβλήθηκε το σταθερό κόστος. Δηλαδή, αν επέλθει αύξηση του σταθερού κόστους, αυξάνεται το ύψος του νεκρού σημείου, ενώ μειώνονται τα κέρδη της επιχείρησης, και αντίστροφα.
- **Μεταβολή του μεταβλητού κόστους:** Αν επέλθει μεταβολή στο μεταβλητό κόστος μιας επιχείρησης, επηρεάζει άμεσα το συντελεστή περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης, και στην συνέχεια και το νεκρό σημείο της. Οι μεταβολές στα κέρδη και στο ύψος του νεκρού σημείου, είναι όμοιες με τις μεταβολές στα σταθερά κόστη της επιχείρησης.
- **Μεταβολή στην τιμή πώλησης του προϊόντος - μεταβολή στον όγκο πωλήσεων:** Αυτές οι δύο επιμέρους "μεταβολές" του νεκρού σημείου, τοποθετήθηκαν μαζί, καθώς είναι αλληλοεξαρτώμενες, και ουσιαστικά η μία επηρεάζει την άλλη. Εδώ, η μεταβολή στο ύψος του νεκρού σημείου και στα κέρδη της επιχείρησης, εξαρτάται άμεσα από την ελαστικότητα ζήτησης του πωλούμενου προϊόντος. Δηλαδή, ανάλογα με την ελαστικότητα του προϊόντος, καθορίζεται και η μεταβολή του νεκρού σημείου και των κερδών στην αύξηση ή μείωση της τιμής πώλησης. Για αυτό, είναι αναγκαίο η διοίκηση της επιχείρησης, να γνωρίζει την ελαστικότητα των προϊόντων που πουλά ώστε να μπορεί να προβλέπει την αναμενόμενη μεταβολή στα κέρδη της. Αν ένα προϊόν έχει ελαστική ζήτηση, τότε μειώνονται πολύ οι πωλήσεις και τα κέρδη της, ενώ αυξάνεται το νεκρό σημείο της με κάθε αύξηση της τιμής του, ενώ τα αντίθετα αποτελέσματα έχουμε για μείωση της τιμής του. Αν ένα προϊόν έχει ανελαστική ζήτηση, τότε μειώνονται λίγο οι πωλήσεις της, ενώ αυξάνονται τα κέρδη της και μειώνεται το ύψος του νεκρού σημείου της, με κάθε αύξηση της τιμής του. Τα αντίθετα αποτελέσματα έχουμε όταν μειώνεται η τιμή πώλησής του.

## 1.6 Η χρηματοοικονομική μόχλευση

Η **χρηματοοικονομική μόχλευση** (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων (έκδοση ομολόγων ή άλλου χρέους έναντι έκδοσης μετοχών-equity).

Μεγάλη σύγχυση υπάρχει κατά τη χρήση της ορολογίας, καθώς στα οικονομικά γενικά υπάρχουν και χρησιμοποιούνται πολλοί διαφορετικοί ορισμοί του όρου *μόχλευση*. Ο όρος μόχλευση χρησιμοποιείται διαφορετικά στις επενδύσεις, διαφορετικά στα χρηματοοικονομικά διαφορετικά στη λογιστική

Η **Χρηματοοικονομική Μόχλευση** ορίζεται ως η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι λοιπόν ο όρος συσχετίζει το ενεργητικό με το



παθητικό τμήμα στον ισολογισμό. Γενικά η ύπαρξη ξένου κεφαλαίου φέρνει μεγαλύτερες αποδόσεις, παρ' όλα αυτά φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι λοιπόν αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της μπορεί να πτωχεύσει. Όταν χρησιμοποιείται χρηματοοικονομική μόχλευση τότε μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη επιφέρουν ακόμη μεγαλύτερες μεταβολές στα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή. Η χρηματοοικονομική Μόχλευση μετράται με ένα δείκτη ο οποίος είναι ο DFL (degree of financial leverage) Ο Βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι ο λόγος της ποσοστιαίας μεταβολής των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή προς τη ποσοστιαία μεταβολή των καθαρών λειτουργικών κερδών.

### **Είδη Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

- Θετική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- Αρνητική Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μικρότερος από αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου
- Ουδέτερη Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο Βαθμός απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων είναι ίσος με αυτόν του συνολικού Κεφαλαίου

### **Μετοχή-Η επίδραση της τιμής της από τη Χρηματοοικονομική Μόχλευση**

1. Αν η ποσοστιαία αύξηση των ΚΑΜ είναι μεγαλύτερη από την ποσοστιαία αύξηση στο κόστος του μετοχικού κεφαλαίου, τότε η τιμή αυξάνει.
  2. Αν η ποσοστιαία αύξηση των ΚΑΜ είναι μικρότερη από την ποσοστιαία αύξηση στο κόστος του μετοχικού κεφαλαίου, τότε η τιμή μειώνεται.
  3. Αν η ποσοστιαία αύξηση των ΚΑΜ είναι ίση με την ποσοστιαία αύξηση στο κόστος του μετοχικού κεφαλαίου, τότε η τιμή παραμένει σταθερή.
- ΚΑΜ: Κέρδη Ανά Μετοχή

### **Σχέση μόχλευσης και οικονομικού κινδύνου**

Μια επιχείρηση έχει τριών ειδών τρόπους για να χρηματοδοτήσει το ξεκίνημά της. Πρόκειται λοιπόν για την πλήρη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια, των μετόχων της δηλαδή, είτε με αποκλειστική χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια, είτε με συνδυασμό των δύο προηγούμενων. Η εισαγωγή ξένων κεφαλαίων απαιτεί τη διάκριση κερδών προ φόρων και κερδών μετά από τόκους (ΚΜΤ). Ο κίνδυνος που έχουν τα αναμενόμενα καθαρά λειτουργικά κέρδη, εξαρτάται από τις προσδοκίες σε θέματα οικονομικής-πολιτικής κατάστασης της χώρας, τις προβλέψεις για την αγορά, τις πρώτες ύλες, τα εμπορεύματα και γενικότερα το περιβάλλον της επιχείρησης. Οι παράγοντες λοιπόν αυτοί προσδιορίζουν ως ένα επίπεδο τον επιχειρηματικό κίνδυνο, ο οποίος αναφέρεται στην αδυναμία της πρόβλεψης των παραπάνω παραγόντων που αναφέρθηκαν. Με τη χρήση λοιπόν ξένων κεφαλαίων η επιχείρηση αντιμετωπίζει τον λεγόμενο χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Όσο πιο μεγάλος είναι ο λόγος ξένα προς ίδια κεφάλαια, τόσο πιο μεγάλος είναι ο κίνδυνος των αναμενόμενων κερδών από τους μετόχους. Αυτή είναι η έννοια της μόχλευσης. Αυξημένη μόχλευση μπορεί να αυξάνει τα διανεμόμενα κέρδη μιας επιχείρησης ανά μετοχή, αλλά αντίστοιχα αυξάνονται οι κίνδυνοι και σε περίπτωση ζημιών αυτές μπορούν να είναι πολλαπλάσιες. Η χρήση ξένων κεφαλαίων, απαιτεί

τη πληρωμή ενός σταθερού ποσού το οποίο πρέπει να αφαιρεθεί από τα καθαρά λειτουργικά κέρδη. Είναι φανερό ότι αν η εταιρεία έχει χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της μόνο με μετοχικό κεφάλαιο, τα κέρδη ανά μετοχή υπόκεινται μόνο στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Έτσι όμως, δημιουργείται έντονη αβεβαιότητα και επιπλέον η ύπαρξη δανειακών κεφαλαίων μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση.

Οι σύγχρονοι οργανισμοί αντιμετωπίζουν δύο είδη κινδύνου:

- Τον επιχειρηματικό κίνδυνο (Business Risk)
- Τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο (Financial Risk)

### **Επιχειρηματικός Κίνδυνος**

Ο Επιχειρηματικός Κίνδυνος είναι ο Κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι μέτοχοι μιας επιχείρησης η οποία δεν έχει ξένα - δανεικά κεφάλαια. Ο Επιχειρηματικός κίνδυνος είναι άμεσα συνδεδεμένος με τις επενδυτικές αποφάσεις που καλείται να λάβει η επιχείρηση, δηλαδή τη σύνθεση του ενεργητικού στο πλαίσιο του ισολογισμού. Η μέτρηση του μεμονωμένου επιχειρηματικού κινδύνου δίνεται από το τύπο:

### **Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος**

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος λέγεται ο πρόσθετος κίνδυνος τον οποίο αναλαμβάνουν οι μέτοχοι μιας επιχείρησης προκειμένου να έχουν χρηματοδότηση μέσω ξένων -δανειακών κεφαλαίων. Σε πρώτη φάση οι μέτοχοι καλούνται να αντιμετωπίσουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο και ο οποίος εκφράζει την αβεβαιότητα της απόδοσης του επενδεδυμένου κεφαλαίου(ROIC)<sup>1</sup>. Εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί και δανειακά κεφάλαια τότε ο επιχειρηματικός κίνδυνος επιβαρύνει μόνο τους κοινούς μετόχους. Γενικά η χρήση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει τη μεταβλητότητα των κερδών προ φόρων και επομένων αυξάνει την αβεβαιότητα των καθαρών εσόδων καθώς επίσης και των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή(earnings per share-EPS). Επομένως, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι η μεταβλητότητα των δυνητικών κερδών προς διάθεση ανά μετοχή γύρω από τα αναμενόμενα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή, λόγω δανειακών κεφαλαίων. Ο κίνδυνος οφείλεται στην χρησιμοποίηση *χρηματοοικονομικής μόχλευσης*

Ποια είναι η διαφορά μεταξύ της μόχλευσης και του περιθωρίου;

Από οικονομικής άποψης, η μόχλευση είναι επανεπένδυση του χρέους, σε μια προσπάθεια να κερδίσουν οι επιχειρήσεις μεγαλύτερη απόδοση από το κόστος των τόκων. Όταν μια εταιρεία χρησιμοποιεί ένα σημαντικό μέρος του χρέους για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της, θεωρείται υψηλή μόχλευση. Σε αυτήν την κατάσταση, πολλαπλασιάζονται και τα κέρδη και οι ζημιές. Περιθώριο είναι μια μορφή χρέους που χρησιμοποιείται για να επενδύσουν σε άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Η έννοια της μόχλευσης και περιθώριο είναι διασυνδεδεμένα επειδή μπορείτε να χρησιμοποιήσετε ένα περιθώριο για να δημιουργήσετε μόχλευση.

Η μόχλευση επιτρέπει σε μια επιχείρηση να επενδύσει σε στοιχεία του ενεργητικού που έχουν τη δυνατότητα να παράγουν υψηλές αποδόσεις. Δυστυχώς, με μόχλευση η επιχείρηση επιφέρει επιπλέον κίνδυνο, διότι εάν η επένδυση δεν παρέχει την αναμενόμενη απόδοση, η επιχείρηση εξακολουθεί να ξεπληρώνει το χρέος και τους τόκους. Όταν μια επιχείρηση χρησιμοποιεί μόχλευση σε τελική ανάλυση σημαίνει ότι εξαρτάται κάπως σχετικά με το χρέος για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Μια μόχλευση σε μια επιχείρηση έχει τα

πλεονεκτήματά της, ωστόσο. Για παράδειγμα, μπορεί να αυξήσουν την απόδοση των μετόχων της επένδυσης, δίνοντας στην εταιρεία την ικανότητα να αναλάβει τις πιο υψηλές αποδόσεις που παράγουν έργα και υπάρχει επίσης ένα φορολογικό πλεονέκτημα που σχετίζεται με το δανεισμό.

Ένα περιθώριο ασφάλειας, όπως μετρητά ή τίτλοι, που έχει κατατεθεί σε λογαριασμό χρησιμοποιείται για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Ο λογαριασμός περιθώριο χρησιμοποιείται για να αμβλύνουν τυχόν απώλειες που μπορεί να προκύψουν από τις διακυμάνσεις των τιμών. Βοηθά να μειώσει τον κίνδυνο αθέτησης, καθώς ελέγχει συνεχώς και εξασφαλίζει ότι οι επενδυτές είναι σε θέση να τηρήσουν τη σύμβαση. Το περιθώριο θεωρείται επίσης να δανειστεί χρήματα που χρησιμοποιείται για να αγοράσει τους τίτλους. Αυτό μπορεί να είναι ένας πρακτικός τρόπος για την άντληση κεφαλαίων, ώστε να επενδύσει σε μια κερδοφόρα επένδυση.

Ένας λογαριασμός περιθωρίου σας επιτρέπει να δανειστείτε χρήματα από έναν μεσίτη για ένα σταθερό επιτόκιο για την αγορά κινητών αξιών, επιλογών ή τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε αναμονή για την παραλαβή σε σημαντικά υψηλές αποδόσεις. Είναι σημαντικό, όταν αποφασίζουν να δανειστούν χρήματα, ότι η ενδελεχής έρευνα πρέπει να γίνει για να καταστεί βέβαιο ότι η επένδυση είναι αξιόπιστη και όχι υπερβολικά επικίνδυνη. Αυτό συμβαίνει επειδή μια αδυναμία να εξοφλήσει το κεφάλαιο και τους τόκους του δανείου μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση.

## **Πλεονεκτήματα της Μόχλευσης**

Η θετική όψη της μόχλευσης γίνεται εμφανής όταν πάψει κανείς να τη θεωρεί ως μέσο πλουτισμού από το τίποτα και αρχίσει να τη χρησιμοποιεί ως ένα εργαλείο διασποράς του κεφαλαίου σε διαφορετικές επενδύσεις. Είναι μια κλασική επενδυτική προσέγγιση που πολλοί αξιοσέβαστοι οικονομολόγοι και επιχειρήσεις εφαρμόζουν. Τους επιτρέπει να έχουν πρόσβαση στο δυναμικό πολλαπλών επενδύσεων μόνο με το κόστος εξυπηρέτησης των τόκων των δανείων που λαμβάνουν για αυτό. Συνήθως αυτή η επενδυτική στρατηγική αφήνει σημαντικά κέρδη όταν από τις αποδόσεις των επενδύσεων αφαιρεθούν τα κόστη εξυπηρέτησης των δανείων. Στις μοχλευμένες συναλλαγές υπάρχει μια μικρή διαφορά καθώς το κόστος επιτοκίου είναι ασήμαντο σε σχέση με το συνολικό κόστος των συναλλαγών. Αντιθέτως, το κόστος γίνεται αισθητό όταν οι τιμές κινούνται αντίθετα από τους στόχους που έχετε θέσει. Οι προσεκτικοί traders μπορούν να απορροφήσουν το κόστος μερικών ανεπιτυχών συναλλαγών τους (με τη προϋπόθεση πως το επίπεδο μόχλευσης είναι λογικό) και τελικά να πετύχουν κέρδη από τις θέσεις που έχουν ανοίξει συνολικά. Αν συναλλάσσεται κανείς με αυτό τον τρόπο, η διαφορά μεταξύ επιτυχημένων και αποτυχημένων συναλλαγών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα ένα σημαντικά μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους σε σχέση με εκείνο που θα επιτύγχανε κανείς χωρίς να χρησιμοποιήσει μόχλευση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Καταστάσεων είναι η διερεύνηση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, καθώς και πολλών συμπληρωματικών πινάκων οικονομικών Καταστάσεων.

### 2.1 Σκοπός της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων

Βασικός στόχος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών, κλπ. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την κατανομή οικονομικών πόρων.

### 2.2 Επίπεδα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

#### 2.2.1 Η Ανάλυση της Οικονομίας

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτεύξεων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος.

Η γνώση και η δυναμικότητα ερμηνείας διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών, όπως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα, ο πληθωρισμός, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίσει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές μεταβολές αυτών των μεγεθών.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες:

A) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και

B) σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στ συνολική προσφορά.

Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν:

- i) Η αύξηση των κρατικών δαπανών
- ii) Η αύξηση της προσφοράς χρήματος
- iii) Η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες
- iv) Η μείωση των φορολογικών συντελεστών

Παραδείγματα γεγονότων με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν:

- i) Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου
- ii) Η ολοκληρωτική καταστροφή γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις
- iii) Η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων

### 2.2.2 Η Ανάλυση του Κλάδου

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής:

- 1) Έναρξη
- 2) Παγιοποίηση
- 3) Ωρίμανση
- 4) Παρακμή

Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο αλλά όχι και κατ' ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν.

Κατά τη φάση της παγιοποίησης, οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό. Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπίεσει τα κέρδη, τα οποία δε γνωρίζουν τους ρυθμούς των προηγούμενων

φάσεων. Κατά τη φάση αυτή της ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων ποσών διαθέσιμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο.

Τέλος, κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων.

### 2.2.3 Η Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών μιας Επιχείρησης

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

Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι τα ακόλουθα:

- i) Η ποιότητα της διοίκησης. Αναφέρεται στην ορθότητα των επιλογών της διοίκησης σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες έχουν αναληφθεί, τις επενδύσεις οι οποίες έχουν γίνει, τους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης, τη μερισματική πολιτική, την αξιοποίηση και εξέλιξη του προσωπικού και γενικά την αύξηση της αξίας της επιχείρησης.
- ii) Η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων. Αναφέρεται στην ύπαρξη αρμονικών σχέσεων μεταξύ εργαζομένων και διοίκησης, της οποίας οι ενέργειες πρέπει να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα των μετόχων.
- iii) Η ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και των παρεχομένων υπηρεσιών. Εξασφαλίζουν τη μακροχρόνια εμπιστοσύνη των πελατών σε μία επιχείρηση. Οι συνέπειες για μίας επιχείρηση της έμφασης που δίνεται στην ποιότητα των παραγομένων προϊόντων και παρεχομένων υπηρεσιών είναι αύξηση τόσο του μεριδίου αγοράς όσο και του ρυθμού αύξησης των κερδών.
- iv) Η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή. Η εξάρτηση από έναν πελάτη αυξάνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο μιας επιχείρησης, αν ο πελάτης αποφασίσει ένα υποκατάστατο προϊόν από άλλη επιχείρηση ή αν χρεοκοπήσει, με δυσμενείς συνέπειες όχι

μόνο για τις πωλήσεις και τα κέρδη της αλλά και για την πιθανότητα επιβίωσης της επιχείρησης.

Η εξάρτηση από έναν προμηθευτή, επίσης, δημιουργεί σοβαρό κίνδυνο διακοπής της παραγωγικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης με δυσμενείς συνέπειες για τις πωλήσεις και τα κέρδη, αν ο προμηθευτής παύσει να λειτουργεί ή αν σταματήσει να προμηθεύει ένα συγκεκριμένο τμήμα ενός προϊόντος ή αν αυξήσει τις τιμές του.

ν) Η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης. Αποτελείται από το ενδιαφέρον της επιχείρησης για την υγεία των πελατών, για το περιβάλλον και την υγεία των εργαζομένων. Η χορηγία πολιτιστικών εκδηλώσεων αποτελεί επίσης ένδειξη κοινωνικής ευαισθησίας με έμμεσες θετικές συνέπειες για τα κέρδη οι οποίες απορρέουν από την ευρύτερη αναγνώριση της επωνυμίας της επιχείρησης.

## 2.3 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενεργείας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

### 2.3.1 Ανάλογα με την Θέση του Αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

#### α) Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, 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 κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

#### β) Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Ίοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

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

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

1) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

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

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

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

### 2.3.2 Ανάλογα με τα Στάδια διενέργειας της Ανάλυσης

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως, τη διακρίνουμε σε τυπική και ουσιαστική.

#### α) 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 ενδεικνύμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

#### β) Ουσιαστική ανάλυση

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως.

## 2.4 Μέσα Ανάλυσης

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

- i) Καταστάσεων κοινών μεγεθών
- ii) Καταστάσεων τάσης
- iii) Αριθμοδεικτών
- iv) διαφόρων στατιστικών εκτιμήσεων

### 2.4.1 Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια καταστάσεων τάσης. Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

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

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μιας επιχείρησης, της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστική αγωγή εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον Οικονομικό Τύπο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις. Οι συζητήσεις με τα στελέχη μιας επιχείρησης μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων λογιστικών και, τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα ανάλυσης. Η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μιας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου το οποίο δίνει μία σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης.

#### 2.4.2 Οι Καταστάσεις Τάσης

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως έτος βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους-βάσης. Στη συνέχεια παρατίθεται η κατάσταση τάσης για ορισμένους λογαριασμούς από την κατάθεση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

#### 2.4.3 Οι Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις. Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων



μεταγενέστερων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

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

Με τους αριθμοδείκτες, στην επιχείρηση ερευνάται η οικονομικότητα σαν γενική σχέση: απόδοση / δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση.

Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι, γιατί είναι ο μόνος τρόπος που επιτρέπει:

A) τον έλεγχο της οικονομικότητας σ' όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.

B) τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές (συγκρίσιμες πάντως) επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο και αποδειχθεί έτσι τη σχετική θέση της καθεμιάς, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία και αποδειχθεί την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με τους αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο, αποτελεί η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.

#### 2.4.4 Οι Εκτιμήσεις Διαφόρων Παραμέτρων

Διάφορες συστατικές παράμετροι, όπως ο μέσος, η διάμεσος και η τυπική απόκλιση, παρέχουν μία ικανοποιητική περιγραφή για ένα δείγμα παρατηρήσεων το οποίο ενδιαφέρει κάποιον αναλυτή. Μία μέτρηση της διακύμανσης ενός δείγματος μπορεί επίσης να εκτιμηθεί ως εξής:

(Μέγιστη Τιμή – Ελάχιστη Τιμή) / Μέσος Όρος του δείγματος

Η μέτρηση αυτή μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί και είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, όταν υπάρχει μία χρονολογική σειρά από παρατηρήσεις, όπως για παράδειγμα μία χρονολογική σειρά ενός αριθμοδείκτη, και επιθυμεί ο αναλυτής να γνωρίζει τη διακύμανσή της. Συχνά, κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, ο αναλυτής ενδιαφέρεται για το ρυθμό αύξησης κάποιου μεγέθους, όπως για παράδειγμα των κερδών, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.

## 2.5 Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση

### 2.5.1 Έννοια και σπουδαιότητα

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

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

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

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

Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση

που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

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

## 2.5.2. Κάθετη ανάλυση στον Ισολογισμό

### α. Γενικές παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. **Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός:** κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του *ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό)* και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Είναι λοιπόν φανερό ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό έχουν συγκρισιμότητα μεταξύ τους, επειδή υπολογίζονται πάνω στην ίδια βάση υπολογισμού (Ενεργητικό = Παθητικό). Αν π.χ. το ποσοστό του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι 40% στο συνολικό ενεργητικό και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 30% στο συνολικό παθητικό, καταλαβαίνουμε αμέσως ότι το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γιατί τα ποσοστά αυτά έχουν υπολογιστεί πάνω στην ίδια βάση (δηλαδή το Ενεργητικό και το Παθητικό αντίστοιχα που είναι ίσα). Βεβαίως, είναι δυνατόν να διενεργηθεί κάθετη ανάλυση και σε μια ομάδα στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού. Στην περίπτωση αυτή, το συνολικό ποσό της ομάδας παριστάνεται με το 100% και στη συνέχεια, τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας μετατρέπονται σε ποσοστό αυτής. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαίρεση του ποσού κάθε στοιχείου της ομάδας με το συνολικό ποσό της ομάδας και τον πολλαπλασιασμό του πηλίκου επί εκατό. Μια τέτοια ανάλυση, π.χ. στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, προσδιορίζει τη σύνθεσή του και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό ρευστότητάς του. Επίσης, μια τέτοια ανάλυση στα διαρκή κεφάλαια προσδιορίζει το ποσοστό συμμετοχής σε αυτά των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και παρέχει πληροφορίες για το βαθμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης.

### β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης

Με τη κάθετη ανάλυση επιδιώκεται ο προσδιορισμός της εσωτερικής δομής του ισολογισμού. Αυτό επιτυγχάνεται με τον προσδιορισμό της:

## 1. ΔΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Είναι γνωστό, ότι στο παθητικό απεικονίζονται τα κεφάλαια της επιχείρησης από όλες τις πηγές: Ίδια Κεφάλαια, Προβλέψεις, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Με τον όρο «δομή των κεφαλαίων», νοείται η κατανομή των συνολικών κεφαλαίων μεταξύ των Ιδίων Κεφαλαίων, Προβλέψεων, Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ή αλλιώς, ο όρος «δομή των κεφαλαίων», σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο Συνολικό Κεφάλαιο (παθητικό). Με τον τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική

σπουδαιότητα (ή σχετικό ύψος ή βάρος) κάθε μιας μορφής κεφαλαίου στην συγκρότηση του συνολικού κεφαλαίου.

## 2. ΔΟΜΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Είναι γνωστό ότι η περιουσία ταξινομείται, βασικά, σε δύο ομάδες ή κατηγορίες: Πάγια Περιουσία (πάγιο ενεργητικό) & Κυκλοφορούσα Περιουσία (κυκλοφοριακό ενεργητικό). Με τον όρο «δομή της περιουσίας», νοείται η κατανομή της συνολικής περιουσίας (ενεργητικό) στις δύο αυτές ομάδες περιουσιακών στοιχείων. Ακόμα, ο όρος σημαίνει την ποσοστιαία συμμετοχή των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συνολική περιουσία (ενεργητικό). Με το τρόπο αυτό, ο αναλυτής αντιλαμβάνεται αμέσως τη σχετική σπουδαιότητα (ή το σχετικό ύψος) των παγίων και κυκλοφοριακών στοιχείων στη συγκρότηση της περιουσίας. Σημειώνουμε ακόμα ότι επειδή η συνολική περιουσία ισούται με τα συνολικά κεφάλαια, τα οποία και τη χρηματοδοτούν, μπορεί να ειπωθεί ότι η δομή της περιουσίας δείχνει το μείγμα των

περιουσιακών στοιχείων, στα οποία έχει επενδυθεί το κεφάλαιο και το οποίο μείγμα επέλεξε η διοίκηση για τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

## Γ. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Αυτό σημαίνει ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό μιας συγκεκριμένης επιχείρησης μπορούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, αν συγκριθούν:

**i.** Με τα όμοια ποσοστά της προηγούμενης ή των προηγούμενων χρήσεων. Π.χ. μια αυξητική πορεία στο ποσοστό του ξένου κεφαλαίου πάνω στα συνολικά κεφάλαια από 40% σε 70%, παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση από το στάδιο της σταθερότητας (40%), πέρασε στο στάδιο της αστάθειας (70%), γεγονός που εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους σε περίοδο κάμψης της δραστηριότητας, τόσο για την ίδια την επιχείρηση, όσο και για τους δανειστές της. *Η αξία, λοιπόν, της διαχρονικής ανάλυσης έγκειται στο ότι παρουσιάζει εύγλωττα την εξέλιξη στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης*

**ii.** Με τα όμοια ποσοστά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τα αντιπροσωπευτικά ποσοστά του κλάδου στον οποίο ανήκει. Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το πάγιο ενεργητικό είναι το 65% του συνολικού ενεργητικού και τα διαρκή κεφάλαια είναι το 70% των συνολικών κεφαλαίων (παθητικού), ενώ στον κλάδο ισχύουν, αντίστοιχα, τα ποσοστά 68% και 80%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί στον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων έναντι του κλάδου, με επακόλουθο τη *χαμηλότερη ρευστότητα*. *Η αξία, λοιπόν, της διεπιχειρησιακής σύγκρισης έγκειται στο ότι προσελκύει την προσοχή του αναλυτή στις σημαντικές αποκλίσεις στη δομή της περιουσίας ή των κεφαλαίων της επιχείρησης από την αντίστοιχη των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή ολόκληρου του κλάδου.*

## Δ. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ

**Βασική προϋπόθεση** για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής είναι πλήρως ενήμερος για την επίδραση στα στοιχεία του ισολογισμού και συνεπώς, στη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων που μπορεί να έχουν οι εξής παράγοντες:

-Ο κλάδος, η φύση της παραγωγικής διαδικασίας και η χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.

-Η ταχύτητα κυκλοφορίας του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

-Το γενικό επίπεδο των τιμών.

-Η χρησιμοποίηση ιδιόκτητου ή μισθωμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (σύστημα Leasing).

-Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών.

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη μελέτη της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων. Ειδικότερα, στην περίπτωση της αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών (πληθωρισμός), που επιδρά στα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως στα πάγια, εφόσον αυτή είναι σημαντική, θα πρέπει ο αναλυτής να αναπροσαρμόζει τουλάχιστον την αξία των παγίων στοιχείων και να διορθώνει, ισόποσα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, στο μέτρο που δεν έχει γίνει αυτό σε εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ., επηρεάζουν πολλές φορές σημαντικά τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτεί μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου ως προς κάποιο σύνολο μπορεί να οφείλεται, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του στοιχείου, είτε στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του συνόλου, είτε στη μεταβολή και των δύο.

### 2.5.3. Κάθετη ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

#### α. Γενικές παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, οι καθαρές πωλήσεις παριστάνονται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο της κατάστασης εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πολύ απλός:

**Κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το ποσό των καθαρών πωλήσεων και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.** Με την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης, ο αναλυτής σχηματίζει μια καθαρή εικόνα και αντίληψη της σχετικής σπουδαιότητας και της βαρύτητας των συστατικών στοιχείων της κατάστασης αυτής. Σκόπιμο είναι να σημειώσουμε, ότι τα ποσοστά της κάθετης ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης είναι μεταξύ τους συγκρίσιμα, γιατί όλα έχουν την ίδια βάση υπολογισμού (Πωλήσεις).

#### β. Βασική επιδίωξη της ανάλυσης

Με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης, επιδιώκεται ο προσδιορισμός της «δομής» των καθαρών κερδών, με βάση υπολογισμού τις καθαρές πωλήσεις. Πιο απλά, επιδιώκεται ο προσδιορισμός του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφάται από κάθε στοιχείο κόστους ή εξόδου, καθώς και του ποσοστού των πωλήσεων που απομένει ως:

- μικτό κέρδος
- καθαρό λειτουργικό κέρδος
- καθαρό κέρδος εκμετάλλευσης
- τέλος, ως καθαρό κέρδος χρήσης.

Γενικά, υποστηρίζεται ότι η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι καθαρές πωλήσεις (που αποτελούν τη βάση υπολογισμού), καθώς και τα διάφορα κόστη και οργανικά έξοδα, έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Με μικρές εξαιρέσεις, το επίπεδο κάθε κόστους και οργανικού εξόδου επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από το επίπεδο των πωλήσεων. Έτσι, είναι εποικοδομητικό να γνωρίζει ο αναλυτής το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε Μικτά Κέρδη (Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (Μερικά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης και Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Παράλληλα, προσδιορίζονται το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων και το ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων. Τα πιο πάνω ποσοστά είναι ταυτόχρονα και αριθμοδείκτες.

### γ. Συγκριτική αξία της ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση, όπως και οι άλλες μέθοδοι ανάλυσης, έχει κυρίως συγκριτική αξία.

#### I. Διαχρονική σύγκριση:

Π.χ. μια ανοδική πορεία στο ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων από 60% σε 70% είναι μια δυσμενή εξέλιξη για την επιχείρηση, αφού το Κόστος Πωλήσεων απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ποσοστό από τις Πωλήσεις ή αλλιώς, απορρόφησε ένα μεγαλύτερο ύψος των πωλήσεων σε € με συνέπεια το ποσοστό του Μικτού Κέρδους να παρουσιάσει μια πτωτική πορεία. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία στο ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων 10% στο 8% πάνω στις πωλήσεις είναι μια ευνοϊκή, κατ' αρχήν, εξέλιξη. Από τις δύο κατηγορίες μεταβολών είναι εύλογο ότι οι δυσμενείς εξελίξεις είναι εκείνες που κεντρίζουν το ενδιαφέρον της διοίκησης και των αναλυτών και απαιτούν την παραπέρα διερεύνηση και κατανόησή τους.

#### II. Διεπιχειρησιακή σύγκριση:

Ενδεικτικά, αν στην επιχείρηση το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων είναι το 65% των πωλήσεων, ενώ στον κλάδο το ίδιο ποσοστό είναι 60%, γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση υστερεί έναντι του κλάδου, με συνέπεια να έχει χαμηλότερο ποσοστό Μικτού Κέρδους, (35% για την επιχείρηση και 40% για τον κλάδο). Σημειώνεται ακόμα ότι η διεπιχειρησιακή σύγκριση πρέπει να κεντρίσει την προσοχή του αναλυτή πάνω στις αποκλίσεις των ποσοστών, οι οποίες πρέπει να διερευνηθούν και να κατανοηθούν.

### δ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Για μια σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στη **δομή** των καθαρών κερδών οι πιο κάτω παράγοντες:

Η μη συνεπής εφαρμογή των λογιστικών αρχών, (π.χ. η διενέργεια ή μη τακτικών και πρόσθετων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο υπολογισμού των ετήσιων αποσβέσεων, η αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων - FIFO, LIFO, κτλ.-, η αλλαγή στη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους παραγωγής, η διενέργεια ή μη προβλέψεων, κτλ.), επηρεάζει, πολλές φορές σημαντικά, τη δομή των καθαρών κερδών, στην περίπτωση της διαχρονικής και της διεπιχειρησιακής ανάλυσης. Έτσι, όπου είναι δυνατόν, τέτοιες ασυνέπειες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ή και να προσαρμόζονται τα σχετικά οικονομικά στοιχεία.

Η ανοδική πορεία στο γενικό επίπεδο τιμών, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, επηρεάζει τα ποσοστά κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης και ιδιαίτερα το ποσοστό του κόστους πωληθέντων, γιατί ενώ οι πωλήσεις (βάση υπολογισμού), σε κάθε χρήση

εκφράζονται σε τρέχουσες τιμές, άρα και σε περισσότερα ευρώ, αντίθετα ένα μέρος του κόστους πωληθέντων (π.χ. τα αρχικά αποθέματα και οι αποσβέσεις) εκφράζεται σε ιστορικές τιμές, άρα και σε λιγότερα ευρώ. Συνέπεια αυτού, είναι ότι το ποσοστό του κόστους πωληθέντων εμφανίζεται μικρότερο (και συνεπώς, το ποσοστό του μικτού κέρδους μεγαλύτερο) από ότι είναι στην πραγματικότητα. Έτσι, εφόσον το γενικό επίπεδο τιμών παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, ο αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός κατά την ερμηνεία των μεταβολών στο ποσοστό του κόστους πωληθέντων από χρήση σε χρήση. Το ίδιο προσεκτικός πρέπει να είναι και στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής ανάλυσης.

Το κόστος πωληθέντων και συνεπώς και το ποσοστό του κόστους πωληθέντων δύο επιχειρήσεων επηρεάζεται από τη μέθοδο υπολογισμού του κόστους πωληθέντων (FIFO, LIFO, κτλ.) και από την ηλικία του πάγιου εξοπλισμού. Όσο παλαιότερος είναι ο εξοπλισμός, τόσο μικρότερο θα είναι το ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, αφού όσο παλαιότερα έχει αγοραστεί ένα πάγιο, τόσο μικρότερη θα είναι η αποσβεστέα του αξία. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η ορθή αξιολόγηση των μεταβολών στα ποσοστά κοινού μεγέθους και της τάσης που παρουσιάζουν, σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, απαιτούν μεγάλη προσοχή, γιατί η μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, π.χ. του κόστους πωληθέντων ως προς τις πωλήσεις (βάση υπολογισμού), μπορεί να οφείλεται στη μεταβολή του απόλυτου μεγέθους, είτε του κόστους πωληθέντων, είτε των πωλήσεων, είτε και των δύο.

## 2.6 Οριζόντια ανάλυση

### 2.6.1 Έννοια

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

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

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

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.

- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.

- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

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

## 2.6.2. Οριζόντια ανάλυση στον Ισολογισμό

### α. Γενικές παρατηρήσεις

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης, για κάθε στοιχείο ή κατηγορία στοιχείων των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, προσδιορίζεται η απόλυτη (σε Ε) μεταβολή και η σχετική (ποσοστιαία). **Απόλυτη μεταβολή** είναι η διαφορά ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης. **Σχετική μεταβολή** είναι το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής δια του ποσού του έτους βάσης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100. Σε περίπτωση που η οριζόντια ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε είναι δυνατόν να διεξαχθεί είτε με **σταθερό** είτε με **κινητό έτος βάσης**. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές υπολογίζονται, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν η ανάλυση διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε οι μεν απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους). Όπως ήδη αναφέρθηκε, η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για δύο ή τρία χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών, τόσο των απόλυτων μεγεθών, όσο και των ποσοστών τους. Μια μεταβολή, π.χ. 10% στην αξία των αποθεμάτων, ύψους 50.000 ευρώ, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή, ύψους αποθεμάτων 5.000.000 ευρώ. Για το λόγο αυτό, είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να καταλήξουμε σε σωστά συμπεράσματα. Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης (βλέπε παρακάτω). Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτίων των παραπάνω μεταβολών. Για παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 10%, συνοδευόμενη από αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 15%, κατά την ίδια περίοδο, χρειάζεται περαιτέρω διερεύνηση για τη διαφορά που υπάρχει στο ποσοστό αύξησης των πωλήσεων και στο αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης των απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή, είναι δυνατόν να οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή σε άλλους λόγους. Η σπουδαιότητα της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στους πιο κάτω κυρίως λόγους: Επιτρέπει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς, αποκαλύπτει την τάση των στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, την κατεύθυνση, την ταχύτητα, καθώς και την έκτασή της.

Επιτρέπει στον αναλυτή, να αξιολογήσει την ευνοϊκή, ή μη ευνοϊκή, εξέλιξη στις διάφορες πτυχές της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και να κάνει προβλέψεις για το μέλλον.

Συμπληρώνει την κάθετη ανάλυση και ακόμα δίνει μια γενική εξήγηση για τη μεταβολή του ποσοστού ενός στοιχείου, από τη μια χρήση στην άλλη.



Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία

τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, καθώς και οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών είναι απλός. Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσης και θετικά μεγέθη μετέπειτα ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσης. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσης και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100%.

#### **β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων**

Η οριζόντια ανάλυση, όπως, και κάθε οικονομική ανάλυση, για να έχει σημασία (αξία), πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Για παράδειγμα, το «Ξένο κεφάλαιο» και το «Ίδιο κεφάλαιο» είναι δύο λογικά συνδεδεμένα μεγέθη και ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών τους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Από τη σύγκριση των μεταβολών αυτών θα διαπιστωθεί η ευνοϊκή ή δυσμενή εξέλιξη στη δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης (δανειακή επιβάρυνση) και, συνεπώς, στη χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των απόλυτων και σχετικών μεταβολών για τα μεγέθη «Μεταφορικά Έξοδα» και «Καταθέσεις», δεν θα παρουσίαζε κανένα ενδιαφέρον, αφού τα δύο αυτά μεγέθη δεν έχουν καμιά λογική σχέση μεταξύ τους.

#### **γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία**

Στην αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τους ακόλουθους παράγοντες:

Τη μη ορθή, καθώς και τη μη συνεπή, από έτος σε έτος, *ταξινόμηση των στοιχείων* των αναλυμένων οικονομικών καταστάσεων σε ομάδες ή κατηγορίες. Ο αναλυτής, κατά την κρίση του, πρέπει να επιφέρει τις αναγκαίες διορθώσεις.

Τη μη συνεπή εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων, κανόνων και αρχών σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, όπως π.χ. κανόνων αποτίμησης των στοιχείων της περιουσίας και των υποχρεώσεων, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π. Στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις επιδράσεις των μεταβολών αυτών στα υπό ανάλυση χρηματοοικονομικά δεδομένα.

Τη μεταβολή στο γενικό επίπεδο των τιμών. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρονική περίοδος που καλύπτει η ανάλυση, τόσο πιο σημαντική είναι η επίδραση της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών.

Συνεπώς, αν το κρίνει σκόπιμο, θα πρέπει ο αναλυτής να αποπληθωρισθεί τα οικονομικά στοιχεία, για να αποκτήσουν αυτά συγκρισιμότητα.

Ειδικότερα:

**α)** στην οριζόντια ανάλυση με σταθερό έτος βάσης, το έτος αυτό πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό και τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να αποπληθωρίζονται, όταν η εξεταζόμενη περίοδος είναι μεγάλη, π.χ. 3 έτη και πάνω και ο πληθωρισμός επιδρά σημαντικά σε αυτά.

**β)** στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης, η επίδραση του πληθωρισμού,

κατά κάποιον τρόπο, περιορίζεται, γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δύο διαδοχικοί ισολογισμοί.

Εκτός από τις πιο πάνω ενέργειες του αναλυτή, που αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για μια έγκυρη ανάλυση, θα πρέπει, για την ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε, να έχει υπόψη του και τα εξής:

-Την αλληλεξάρτηση απόλυτων και σχετικών οικονομικών μεγεθών.

-Τη βάση υπολογισμού των σχετικών (ποσοστιαίων) μεταβολών των οικονομικών στοιχείων.

-Το γεγονός ότι οι ποσοστιαίες ή σχετικές μεταβολές καθίστανται παραπλανητικές, όταν η βάση υπολογισμού είναι μικρή.. στο αρχικό τους επίπεδο.

### 2.6.3. Οριζόντια ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσης

#### α. Έννοια και σπουδαιότητα

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, στην οποία αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και ερμηνεύεται η εξέλιξή τους. Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων.. Στην περίπτωση που η συγκριτική ανάλυση καλύπτει περίοδο μεγαλύτερη από δύο έτη, τότε μπορεί να διεξαχθεί, είτε με σταθερό, είτε με κινητό έτος βάσης. Όταν γίνεται με **σταθερό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές του οικονομικού στοιχείου θα προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και τους έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν γίνεται με **κινητό έτος βάσης**, τότε οι απόλυτες μεταβολές προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσως προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές, διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλαδή του αμέσως προηγούμενου έτους).

#### β. Επιλογή οικονομικών στοιχείων

Είναι αυτονόητο ότι κάθε οικονομική ανάλυση πρέπει να στηρίζεται στη σύγκριση οικονομικών στοιχείων που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους.

#### γ. Αξιολόγηση και ερμηνεία

Όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλέπε Οριζόντια Ανάλυση στον Ισολογισμό), η αξιολόγηση και η ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών είναι εξαιρετικά δύσκολη εργασία. Οι βασικές προϋποθέσεις για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία των απόλυτων και σχετικών μεταβολών των σχετιζόμενων οικονομικών στοιχείων που επέλεξε ο αναλυτής, έχουν ήδη αναφερθεί στην οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας περιγράφουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, κατάσταση η οποία ενδιαφέρει αφενός τη διοίκηση και αφετέρου τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές και μετόχους. Ειδικά όμως για τη διοίκηση, η οικογένεια των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποκαλύπτει τον τρόπο με τον οποίο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της, αν τα κεφάλαια είναι επαρκή σε σχέση με τις εργασίες της, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά οπότε υπάρχει πρόβλημα μετρητών. Επίσης, η διαχρονική παρακολούθησή τους επιτρέπει να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής της κατάστασης.

### 3.1 Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γεν Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα ( μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και όχι οι προκαταβολές σε προμηθευτές και γενικά οι προκαταβολές.

Οι κυριότερες κατηγορίες βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος, είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ( πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και όχι οι προκαταβολές πελατών και λοιπές προκαταβολές).

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κινήσεως. Στην πραγματικότητα όμως, αυτό σπάνια συμβαίνει, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτού. Αυτό, γιατί μία εταιρεία που έχει, σε ποσοστό, περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη, από απόψεως ρευστότητας, θέση από μία άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δύο έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Για να είναι όσο το δυνατόν πλησιέστερες πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει να συνοδεύεται και από άλλους, συμπληρωματικούς για τον προσδιορισμό της ρευστότητας αριθμοδείκτες, όπως:

1. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων ή εισπράξεων απαιτήσεων

2. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

3. Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς τα καθαρά κεφάλαια κινήσεως.

Αν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι αρκετά υψηλός, τότε δεν κρίνεται απαραίτητος ο προσδιορισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών. Εκείνο όμως που πρέπει να τονιστεί στο σημείο αυτό είναι ότι, επειδή το μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από πολλούς και ποικίλους παράγοντες, μεταξύ των οποίων το είδος της κάθε επιχειρήσεως, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων της και η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως, ο βαθμός ρευστότητας αυτής θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με αυτούς τους παράγοντες. Για τους παραπάνω λόγους δεν είναι δυνατόν να καθοριστεί ένας «πρότυπος» αριθμοδείκτης για όλες τις επιχειρήσεις. Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί, πολλές φορές, να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας όμως θα έχει πολύ διαφορετικό δείκτη γενικής ρευστότητας από μία βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Πάντως σημαντική ένδειξη για επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μία επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μία σειρά ετών. Μία μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μία συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί. Επίσης, η σύγκριση αυτού με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχειρήσεως από απόψεως ρευστότητας.

Σημειώνουμε ότι, επειδή το κεφάλαιο κινήσεως δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυχρόνιων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι τούτο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση αυτής από την άποψη ότι μπορεί να ανταποκρίνεται:

α) Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και

β) Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, μειώσεων στην τρέχουσα αξία των αποθεμάτων και προσωρινών επενδύσεων, καθυστέρησεως εισπράξεως μεγάλων ποσών απαιτήσεων, κ.λπ.

Τέλος, συμπερασματικά θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αναλυτής κατά τη μελέτη του δείκτη γενικής ρευστότητας δεν θα πρέπει να καταλήγει σε τελικά συμπεράσματα, πριν λάβει υπόψη του και τα παρακάτω στοιχεία της επιχειρήσεως:

1) Την κατανομή κυκλοφοριακών στοιχείων.

2) Την πορεία των μεγεθών των κυκλοφοριακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων για μια πενταετία τουλάχιστον.

3) Τους όρους χορηγήσεως πιστώσεων στους πελάτες της.

4) Την τυχόν ύπαρξη εποχικότητας της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.

5) Τις μεταβολές στο ύψος των αποθεμάτων σε σχέση με τις παρούσες και μελλοντικές πωλήσεις της επιχειρήσεως.

6) Την ανάγκη για μεγαλύτερα ή μικρότερα ποσά κεφαλαίων κινήσεως κατά τον επόμενο χρόνο.

7) Την έκταση χρησιμοποίησεως τραπεζικών πιστώσεων και την ύπαρξη ευχέρειας για περαιτέρω τραπεζικό δανεισμό.

8) Το ποσό των μετρητών και των ρευστοποιήσιμων χρεογράφων, καθώς και την ύπαρξη μεγάλου πλεονάσματος ή ελλείμματος σε σχέση με τις ανάγκες για κεφάλαια κινήσεως.

9) Το ύψος των απαιτήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις, καθώς και τις καθυστερημένες απαιτήσεις.

10) Το είδος της εξεταζόμενης επιχειρήσεως, αν δηλαδή πρόκειται για βιομηχανία, εμπορική επιχείρηση ή επιχείρηση κοινής ωφέλειας.

### 3.2 Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό, τι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στον δανεισμό.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

### 3.3 Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της και εκφράζεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστοτητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στο Διαθέσιμο Ενεργητικό περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με τα μετρητά στοιχεία.

Οι Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις προκύπτουν αν από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα δεδουλευμένα έξοδα αφαιρέσουμε τις προκαταβολές πελατών. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 3.4 Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι είναι γνωστοί και ευρύτατα χρησιμοποιούμενοι λόγω της ευκολίας υπολογισμού τους από ταυπαύχοντα στοιχεία, εντούτοις παρουσιάζουν ορισμένες αδυναμίες, οι κυριότερες των οποίων είναι:

1. Υπολογίζονται με βάση τα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού δεδομένης χρονικής στιγμής και ως εκ τούτου εκφράζουν μια στατική εικόνα. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που αναφέρθηκαν μέχρι τώρα, παρέχουν το μέτρο της ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις μιας δεδομένης χρονικής στιγμής, με βάση τα κυκλοφοριακά της στοιχεία στην ίδια χρονική στιγμή.

2. Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί να είναι σκόπιμα ή μη διογκωμένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Αποτέλεσμα αυτού είναι να δίνεται παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για τους λόγους αυτούς, οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν δίνουν πλήρη εικόνα του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, ο οποίος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχειρήσεως να καταβάλλει τις λειτουργικές της δαπάνες και τα αμυντικά της στοιχεία χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχειρήσεως με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες αυτής.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρον. Διαστήμ.} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργ. δαπάνες}}$$

Με τον όρο αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία νοούνται τα μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις.

Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι

τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχειρήσεως και βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών με τον αριθμό των ημερών του έτους, δηλαδή:

κόστος πωληθέντων + δαπ. διοικήσεως + δαπ. διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές /  
365

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις λειτουργικές δαπάνες δεν περιλαμβάνονται εκείνες που δεν συνεπάγονται εκροές μετρητών, όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωθέντα έξοδα, προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών, κ.λπ.

Τα παραπάνω στοιχεία, που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, είναι δυνατόν να βρεθούν στον ισολογισμό τέλους χρήσεως και στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Ειδικότερα, για την εκτίμηση των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών μπορούμε να στηριχθούμε στην κατάσταση αποτελεσμάτων της προηγούμενης χρήσεως, αφού αφαιρέσουμε τα έξοδα εκείνα που δεν συνεπάγονται καταβολή μετρητών, καθώς και ορισμένα άλλα έξοδα τα οποία δεν θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση. Θα πρέπει όμως να γίνει προσαρμογή των υπολοίπων λειτουργικών εξόδων ούτως ώστε να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες πληθωριστικές τάσεις και τυχόν μεταβολές στις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και σε άλλα μεγέθη, εφόσον υπάρχει σχετική πληροφόρηση. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι για τον προσδιορισμό των μελλοντικών λειτουργικών δαπανών με μεγαλύτερη προσέγγιση προς την πραγματικότητα, την καλύτερη πηγή αποτελεί ο ταμειακός προϋπολογισμός που συντάσσεται για την επόμενη λογιστική χρήση, αλλά οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν πρόσβαση σ' αυτή την πηγή. Εν τούτοις, τον ταμειακό προϋπολογισμό μπορεί να χρησιμοποιεί η διοίκηση της επιχειρήσεως, καθώς και όσοι από το προσωπικό της έχουν πρόσβαση στα βιβλία της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπή ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά. Μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν τη μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως, γι' αυτό και θα πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον.

Επίσης, το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές πωλήσεις.

### 4.1 Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως, μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως.

Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος χρήσεως, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

#### 4.1.1 Μέσο διάστημα Παραμονής Απαιτήσεων

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την εισπράξη των απαιτήσεών της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρις ότου εισπραχθούν, υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.απαιτήσεων στην επιχ.} = \frac{365}{\text{Ταχ. Εισπρ. Απαιτησ}}$$



Το χρονικό αυτό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

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

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνονται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων.

Μία αύξηση της σχέσεως αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, η μείωση της σχέσεως αυτής διαχρονικά δείχνει βελτίωση των συνθηκών εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως.

#### 4.2 Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσεως με το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχειρήσεως προς τους προμηθευτές της, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ.βραχυπρ.υποχρεωσ} = \frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Βραχυπροθεσμ. υποχρεωσ}}$$

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εμπεριέχονται οι ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών, καθώς και τα γραμμάτια πληρωτέα.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως απεικονίζεται με το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών, είναι ο αριθμητικός μέσος όρος των υποχρεώσεων αρχής και τέλους.

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντ' αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις, κ.λπ.), καθώς και με τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων. Όμως το κόστος πωλήσεων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν τη χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό ίσως να μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη.

##### 4.2.1 Μέσο διάστημα Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες.

Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες βρίσκεται επίσης χρησιμοποιώντας την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση διάρκεια παραμον.βραχυπροθ.υποχρ} = \frac{365}{\text{κυκλ.ταχ.υποχρ}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε αυτό σημαίνει, ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ό, τι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

Η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, όπως υπολογίζεται παραπάνω, ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύει την πραγματικότητα κι αυτό διότι ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα ενώ κάποιες άλλες παραμένουν απλήρωτες επί μακρύ χρονικό διάστημα.

#### 4.3 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (ΑΤΚΑ)

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδ. ταχύτητας κυκλοφορ. Αποθεμάτ.} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μία χρονική περίοδο.

Ως μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πωλήσεως, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών εμπορευμάτων διαιρούμενο διά 12. Στην περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι εξαιρετικά δύσκολος, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδ. Ταχύτ. Κυκλοφορ. Αποθεμ.} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι το μέσο απόθεμα προϊόντων, όπως υπολογίζεται, θα πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικό μέγεθος των υπαρχόντων αποθεμάτων κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, αλλιώς χρειάζονται πρόσθετες πληροφορίες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται κι αυτό για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

#### 4.3.1 Μέσο Διάστημα Παραμονής Αποθεμάτων

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου ν' ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχειρήσεως.

**Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση =  $\frac{365}{\text{Κυκλ.ταχ. αποθ}}$**

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη μπορεί να φανεί μόνο από τη μελέτη της εξελίξεως του διαχρονικά, ως και από τη σύγκριση του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

Θα πρέπει όμως να τονιστεί, ότι στις περιπτώσεις αυτές είναι σημαντικό να έχουμε συγκρίσιμα στοιχεία που να προκύπτουν από τη χρησιμοποίηση αυτής της μεθόδου αποτιμήσεως των αποθεμάτων.

#### 4.4 Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως (ΑΤΚΚΚ)

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχειρήσεως, διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεώς της, ήτοι:

**Αριθμ. ταχύτ κυκλοφορίας κεφαλ.κίνησης =  $\frac{\text{πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$**

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Για να έχει μεγαλύτερη αξία ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

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

Μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίων κινήσεως μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κινήσεως, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κινήσεως, επενδεδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις. Αυξημένες αποθεματοποιήσεις μπορεί να έχουν γίνει ενόψει αυξήσεων στις τιμές των προϊόντων της επιχειρήσεως ή προβλέψεως κάποιας ελλείψεως πρώτων υλών ή εμπορευμάτων στην αγορά.

#### 4.5 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (ΑΤΚΕ)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεως μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεών της, δηλαδή:

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

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές πωλήσεων και οι εκπτώσεις πωλήσεων.

Ως σύνολο ενεργητικού λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων, διότι τα στοιχεία αυτά δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Επίσης, αν το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή της χρήσεως διαφέρει σημαντικά από αυτό που εμφανίζεται στο τέλος της χρήσεως, τότε για να βρεθεί το πραγματικό ύψος ενεργητικού που χρησιμοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσεως υπολογίζεται ο μέσος όρος αυτού, δηλαδή:

$$(\text{Σύνολο ενεργητικού αρχής} + \text{σύνολο ενεργητικού τέλους}) / 2$$

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

#### 4.6 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (ΑΤΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Για τον προσδιορισμό του καθαρού παγίου ενεργητικού υπολογίζεται ο μέσος όρος του παγίου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως εξαιτίας των αποσβέσεων που γίνονται κατά τη διάρκεια της χρήσεως, δηλαδή:

$$(\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό αρχής} + \text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό τέλους}) / 2$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό αν είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους λόγους που αναφέρονται και παραπάνω.

#### 4.7 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτ. κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Σε περίπτωση αυξήσεως των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσεως, για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη λαμβάνεται ο μέσος όρος των κεφαλαίων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, δηλαδή:

$$(\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αρχής} + \text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων τέλους}) / 2$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια σε

σχέση με τις πωλήσεις. Πάντως, ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης. Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια αποδοτικότητα αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως σχετίζονται με αυξήσεις σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων.

Η διοίκηση μιας επιχειρήσεως συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες, όμως, οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας και της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχειρήσεως. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

### 5.1 Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (ΜΠ)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, οπότε:

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

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πώλησεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησεως. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο αν η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων.

Ο σχετικός τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρ.} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους. Σ' αυτού του είδους τις επιχειρήσεις το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι 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, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές. Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά.

Επομένως, ενώ ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους εκ πρώτης όψεως φαίνεται προτιμητέος, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Πρέπει να τονιστεί ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την παρακολουθούμενη μέθοδο αποτιμής των αποθεμάτων. Έτσι σε περιόδους πληθωρισμού, αν παρακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) απ' ό,τι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων).

Αφού ο δείκτης μικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρίας διαχρονικά.

## 5.2 Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (ΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος, που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρ. κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών, κ.λπ.), όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων κ.λπ.), τα οποία όμως μπορεί να είναι σημαντικά και να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Για το λόγο αυτό, πολλές φορές, προκειμένου να υπολογιστεί ο



παραπάνω αριθμοδείκτης λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσεως, τα οποία προκύπτουν με την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι από τη μελέτη και των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών (μικτού και καθαρού περιθωρίου) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχειρήσεως.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου δε μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησεως των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου παραμένει σταθερός, παρέχεται σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Εάν όμως συμβαίνει οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες 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.

### 5.3 Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ΑΣΑΚ)

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων από την επιχείρηση κεφαλαίων γίνεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σ' αυτή κεφαλαίων κατά την ίδια χρήση, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. Απασχολουμ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{Συνολ. απασχολούμ κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως διότι:

1. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.
2. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχειρήσεως, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς που η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως.
3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσοτέρων τμημάτων μιας επιχειρήσεως, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητάς τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχειρήσεως.
4. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, τόσο πιο κερδοφόρα είναι η δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων). Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από

τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και τέλος το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στην χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων, παρέχοντας ταυτόχρονα την ένδειξη για τη μελλοντική της εξέλιξη, με την προϋπόθεση βέβαια ότι θα διατηρηθούν οι ίδιες συνθήκες λειτουργίας της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι επίσης πολύ χρήσιμος στην περίπτωση σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, όπως επίσης και όταν γίνεται σύγκριση της αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της αγοράς.

#### 5.4 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΑΙΚ)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά), άρα:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχειρήσεως. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κ.λπ. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο απ' ό, τι αυτά αποδίδουν σ' αυτήν.

#### 5.5 Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση, που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα του συνόλου των υπ' αυτής απασχολούμενων κεφαλαίων, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτ. Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδ. συνολικ. Απασχολουμ. Κεφαλ.}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως ξεπερνάει τη μονάδα, συνεπάγεται ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούται με τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση, ενώ όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Επομένως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

### 5.6 Απόσβεσης Παγίων

Οι αποσβέσεις παγίων αποτελούν ένα σημαντικό στοιχείο κόστους, ιδιαίτερα στις βιομηχανικές επιχειρήσεις και στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, είναι δε σταθερές όταν υπολογίζονται με βάση την πάροδο του χρόνου. Αν όμως, ο υπολογισμός των αποσβέσεων γίνεται με βάση το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων, τότε είναι μεταβλητές.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων (εκτός γηπέδων) δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το ποσοστό αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει αφ' ενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Ανάλογες πληροφορίες μπορεί επίσης να ληφθούν και από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρομοίου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης παγίων αποσβέσεως} = \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Η πολιτική σύμφωνα με την οποία οι αποσβέσεις επηρεάζονται από το εκάστοτε ύψος των πραγματοποιούμενων κερδών έχει ως αποτέλεσμα να εμφανίζει η επιχείρηση αυξημένα κέρδη σε περιόδους υφέσεως ή το αντίθετο με απώτερο σκοπό τη μείωση ή την αποφυγή της υποχρεώσεως πληρωμής φόρων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών, είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων και αποσβέσεων.

Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, αύξησή του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η ανάλυση της διάρθρωσης κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχειρήσεως. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται μια εμπράγματα ασφάλεια στους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από το ύψος των κερδών και την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό, τι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υπολογιστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή μεγάλη πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων, όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχειρήσεως. Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχειρήσεως για τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

1) Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.

2) Η θέση της επιχειρήσεως από άποψης φορολογίας. Ως γνωστόν, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχειρήσεως. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχειρήσεως έχεις λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.

3) Η ικανότητα της επιχειρήσεως να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού από τις τράπεζες, διότι οι τελευταίες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς. Ως εκ τούτου, οι ανάγκες μιας

επιχειρήσεως για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

### 6.1 Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (ΙΣΚ)

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού δίδεται από τη σχέση:

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

Θα πρέπει να γίνει σαφής προσδιορισμός των στοιχείων που περιλαμβάνονται στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια μιας επιχειρήσεως διότι, δυστυχώς, υπάρχει διχογνωμία και ασάφεια τόσο στην θεωρία όσο και στην πράξη. Για τον λόγο αυτόν, όταν υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει εκ των προτέρων να έχει αποφασιστεί πού ακριβώς θα περιληφθούν τα διάφορα στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχειρήσεως. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πολύ επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Αυτό γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών συνοδευόμενων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δυσχερή θέση.

Κατά τη σύγκριση του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, για μια σειρά ετών, οι διαφορές μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που τυχόν παρατηρούνται, ενδέχεται να οφείλονται είτε στην αξία των παγίων και στο ύψος των διενεργούμενων αποσβέσεων, είτε στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική κάθε μιας επιχειρήσεως.

### 6.2 Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της παρακάτω διαιρέσεως:

$$\text{Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλ. προς συνολ. Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια είναι επίσης ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχειρήσεως, καθώς οι πιστωτές είναι συνήθως πρόθυμοι να χορηγήσουν πιστώσεις μόνον όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μία ενδεχόμενη χρεοκοπία.

### 6.3 Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλ. προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί να υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχειρήσεως. Ένας αριθμοδείκτης π.χ. 0,25 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχειρήσεως καλύπτεται από 0,25 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου περιορίζεται κατά πολύ η εξασφάλιση των πιστωτών της επιχειρήσεως.

### 6.4 Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της, οπότε:

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού έχει σκοπό την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχειρήσεως. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαιά της είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια κεφάλαια, και τα ξένα. Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

1. Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων
2. Στην πώληση παγίων στοιχείων
3. Στη διενέργεια αποσβέσεων
4. Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών

5. Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
6. Στη διανομή μερισμάτων, και
7. Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανakλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχειρήσεως σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Είναι πιθανόν επίσης μια τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κινήσεως, οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως. Αποτέλεσμα της τακτικής αυτής, η οποία μάλιστα παρατηρείται συχνά, είναι να γίνεται υπερδανεισμός της επιχειρήσεως για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

### 6.5 Καλύψεως Τόκων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεώς των, πριν από την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων, κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} = \frac{\text{Καθ κέρδη εκμ/σης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μία χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων, κυρίως, μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχειρήσεως και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε επίσης να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της επιχειρήσεως σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Ως εκ τούτου πρέπει να αποτελεί συνάρτηση της

διαρθρώσεως των κεφαλαίων της επιχειρήσεως και της κερδοφόρας δυναμικότητάς της (profitability).

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητά της επιχειρήσεως αν πληρώσει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησεως των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του. Το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοικήσεως έναντι του αντιλαμβανόμενου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερο είναι ο δανεισμός της επιχειρήσεως και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΥΣΕΩΝ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους 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 μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

### 7.1 Κέρδη κατά Μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, άρα:

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

Σημειώνουμε ότι, πολλοί αναλυτές στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχειρήσεως λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψή μας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στη λήψη των κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν σε περίπτωση διαλύσεως της επιχειρήσεως. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

### 7.2 Μέρισμα κατά Μετοχή

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Γι' αυτό ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

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

Προκειμένου 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 συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο κι αυτό διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ό, τι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

### 7.3 Μερισματική Απόδοση

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, οπότε:

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

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής αποδόσεως μιας επιχειρήσεως με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους κι αυτό διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

### 7.4 Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, οπότε:

$$\text{Ποσοστό διανεμό μενων κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Αντίθετα, παλιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

## 7.5 Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

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

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρείες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

- 1) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).
- 2) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

## 7.6 Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)

Ο λόγος της τιμής προς κέρδη κατά μετοχή, όπως διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως (εφόσον είναι γνωστά), οπότε:

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτό τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται. Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη αυτό είτε με βάση τα κατά

μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσεως (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως (προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρεχούσης χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα την επόμενη χρήση κέρδη. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσεως για τον υπολογισμό του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι ότι οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν σ' αυτή τους την ενέργεια βασιζόμενοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχειρήσεως στο μέλλον.

Η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως είναι

ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείει κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει. Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των κατά μετοχή κερδών της επιχειρήσεως προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από τη θέση της αγοράς. Με άλλα λόγια, εκείνο που λέγεται είναι ότι είτε τα κατά μετοχή κέρδη ή το P/E της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς και αυτό μας βοηθά στο να δούμε αν το P/E της επιχειρήσεως είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρούμε το μέσο P/E της αγοράς σε δεδομένο χρόνο. Βέβαια, το μέγεθος του P/E της αγοράς μεταβάλλεται διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι ένα μέγεθος P/E σε μία χρονική περίοδο μπορεί να θεωρείται χαμηλό ενώ σε μία άλλη να θεωρείται υψηλό.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητές της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E υποδηλώνει ότι είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη.

Για να μπορεί το ύψος του P/E να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση:

1. Θα πρέπει ο επενδυτής να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτή θα βρεθεί, αν συγκριθεί το τρέχον P/E με το ύψος του P/E της ίδιας επιχειρήσεως για μια σειρά προηγούμενων περιόδων ή ετών. Έτσι, οι επενδυτές θα μπορέσουν να δουν τις διακυμάνσεις που παρουσίασε το P/E της επιχειρήσεως για μια μακρά σχετικά περίοδο.

2. Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχειρήσεως με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει ή της αγοράς. Κατ' αυτό τον τρόπο οι επενδυτές αποκτούν ένα μέτρο συγκρίσεως του P/E της επιχειρήσεως με τα διαμορφούμενα στην αγορά P/E των άλλων επιχειρήσεων. Η μελέτη των P/E των επιχειρήσεων που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο βοηθά τους επενδυτές σημαντικά, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην αγορά. Τους βοηθά δηλαδή να επιλέξουν εκείνες τις μετοχικές αξίες που η τιμή τους είναι περισσότερο συμφέρουσα, με την προϋπόθεση βέβαια ότι ισχύουν για όλες οι ίδιες οικονομικές συνθήκες.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να έχουν ως επιδίωξη την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή με ένα λογικό P/E. Αντίθετα, απόκτηση μετοχών που έχουν υψηλό P/E μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά από μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών τους στην αγορά.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΚΛΑΔΟΣ ΖΥΘΟΠΟΙΑΣ

### Ο κλάδος της ζυθοποιίας

Η ζυθοποιία παρουσιάζει τελείως διαφορετικά χαρακτηριστικά:

- Ο κλάδος αποτελείται από τρεις επιχειρήσεις, η μία από τις οποίες ελέγχει το 80% της εγχώριας αγοράς και οι άλλες δύο το 9%, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό της εγχώριας κατανάλωσης ικανοποιείται από τις εισαγωγές (στοιχεία του 1997). Τελευταία εισήλθαν στον κλάδο και δύο νέες επιχειρήσεις, οι οποίες προς το παρόν κινούνται περιφερειακά.
- Το επίπεδο της τεχνολογίας που εφαρμόζεται θεωρείται ικανοποιητικό και ανταποκρίνεται στα διεθνή κριτήρια.
- Η παραγωγή, η οποία ακολούθησε τη συνεχή αυξητική τάση της κατανάλωσης την τελευταία εικοσαετία, σταθεροποιήθηκε (με κάποιες εποχιακές αυξομειώσεις) κατά τη διάρκεια του 1990 συνοδεύοντας την εξέλιξη, της τελευταίας. Παράλληλα, οι εισαγωγές, από ασήμαντο ποσοστό της κατανάλωσης που αντιπροσώπευαν αρχικά, άρχισαν να παρουσιάζουν αύξηση την τελευταία δεκαετία (ικανοποιώντας το 1997 το 11% της κατανάλωσης), όχι εξαιτίας της αδυναμίας της εγχώριας παραγωγής να ανταποκριθεί αλλά εξαιτίας της μεγαλύτερης ποικιλίας προϊόντων που προσφέρουν. Ταυτόχρονα, η εξαγωγική επίδοση του κλάδου εμφανίζεται ενθαρρυντική κατά την τρέχουσα δεκαετία με ετήσιο μέσο ρυθμό αύξησης 122,6%, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 5% της εγχώριας παραγωγής. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι οι εξαγωγές μύρας προορίζονται αποκλειστικά σε εκτός Ε.Ε. χώρες και ειδικότερα στην Αλβανία.

Οι προοπτικές για τον κλάδο δεν μπορούν να συνδεθούν με αύξηση της εγχώριας κατανάλωσης, μπορούν όμως να ακολουθήσουν δύο κατευθύνσεις:

- Από τη μία μεριά, προσφορά ποικιλιών μύρας που να ανταποκρίνονται στην τάση αναζήτησης νέων γεύσεων από το κοινό, και η οποία ικανοποιείται από εισαγωγές, και
- Από την άλλη, εισαγωγική διείσδυση και σε νέες αγορές εκτός από τις σημερινές, αν και αυτό θεωρείται πολύ δύσκολο όσον αφορά την ευρωπαϊκή αγορά, όπου η ζυθοποιία είναι αυτάρκης και ισχυρά εξαγωγική.

Συγκρινόμενη με τα ευρωπαϊκά μεγέθη, η εγχώρια κατά κεφαλήν κατανάλωση μύρας, θεωρείται χαμηλή (39 λίτρα / άτομο το 2001) φθάνοντας μόλις το ήμισυ, περίπου, του αντίστοιχου μεγέθους της Ε.Ε. (80,4 λίτρα / άτομο). Θεωρητικά η υστέρηση που παρατηρείται δίνει χώρο για σημαντική ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια, προοπτική όμως που πρέπει να εξεταστεί υπό το πρίσμα των διαφορετικών καταναλωτικών προτύπων που επικρατούν στην Ελλάδα σε σχέση με τις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες. Επισημαίνεται ότι στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε. παρατηρείται μικρή μείωση της κατανάλωσης μύρας (μέσος ετήσιος ρυθμός -0,6% για την περίοδο 1996-2001). Οι σπουδαιότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της εγχώριας ζήτησης μύρας είναι η εποχικότητα της ζήτησής της (το 75%-78% της ετήσιας ζητούμενης ποσότητας εντοπίζεται

από Απρίλιο έως Σεπτέμβριο), η τιμή του προϊόντος, η εξέλιξη της τουριστικής δραστηριότητας, η διαφήμιση και τα καταναλωτικά πρότυπα των ελληνικών νοικοκυριών. Σημαντική «απειλή» για την αγορά μπίρας προέρχεται από υποκατάστατα προϊόντα, όπως λοιπά οινοπνευματώδη ποτά (κυρίως τα Ready To Drink ποτά), αλλά και άλλα που δεν θεωρούνται στενά υποκατάστατα των οινοπνευματωδών ποτών, δηλαδή, τα αναψυκτικά, τους χυμούς και τα εμφιαλωμένα νερά.

## ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΜΠΙΡΑΣ

Το ταξίδι της μπίρας αρχίζει...

Η μπίρα, το γνωστότερο αλκοολούχο ποτό, συνδέεται άμεσα με τον εκπολιτισμό του ανθρώπινου γένους και το πέρασμά του από το νομάδα κυνηγό στο μονίμως κατοικούντα γεωργό.

Ήταν τόσο σημαντική στους αρχαίους πολιτισμούς, που από τις πινακίδες των Σουμερίων ξέρουμε ότι γύρω στο 4000 π.Χ. το 40% των παραγόμενων δημητριακών μετατρέπονταν σε ζύθο. Η κατανάλωση της μπίρας θεωρείτο δείγμα πολιτισμού και ήταν για τις αρχαίες κοινωνίες τρόφιμο, ποτό χαράς, νόμισμα και λατρευτικό μέσο.

Στην αρχαία Ελλάδα, ο Ιπποκράτης υπογραμμίζει την ευεργετική δράση της μπίρας στην υγεία, ενώ ο Όμηρος και ο Ποσειδώνιος κάνουν λόγο για τον «κρίθινον οίνον». Στα χρόνια του Μεσαίωνα, η μπίρα θα αντικαταστήσει το νερό, κύρια πηγή εξάπλωσης χολέρας και πανώλης. Η μπίρα ήταν ασφαλής αφού τα μικρόβια δεν επιζούν με το βράσιμο.

Οι μοναχοί που παρασκεύαζαν την μπίρα στα μοναστήρια, ήταν οι γνώστες των απόκρυφων μυστικών της. Το μοναστηριακό μονοπώλιο τερματίστηκε από τη Γαλλική Επανάσταση και το 19ο αιώνα ο Pasteur εξήγησε επιστημονικά τη διαδικασία της αλκοολικής ζύμωσης. Με την παστερίωση, διευρύνονται τα όρια διάδοσης της μπίρας που σήμερα είναι πλέον ένα παγκόσμιο ποτό, το οποίο εμφανίζεται στους πιο σύγχρονους και πολυτελείς χώρους εστίασης. Οι sommeliers τη συνδυάζουν με εκλεκτά, gourmet πιάτα της παγκόσμιας γαστρονομίας ορίζοντας τις χαρές του ουρανίσκου, τη νέα μόδα έκφρασης του σύγχρονου lifestyle.



## ΣΤΑΔΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Νέες ιδέες και μέθοδοι εμπλουτίζουν μία επιτυχημένη συνταγή. Κάθε μπίρα ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ανήκει έχει το δικό της τρόπο παρασκευής. Οι πρώτες ύλες από τις οποίες παρασκευάζεται είναι η βύνη κριθαριού, η μαγιά, ο λυκίσκος και το νερό. Η βύνη ωστόσο μπορεί να προέρχεται από σιτάρι, σίκαλη, ρύζι ή κάποιο άλλο δημητριακό ενώ συχνά οι μπίρες αρωματίζονται με κάποιο μπαχαρικό (π.χ. κύμινο ή κόλιανδρο).

**Βυνοποίηση:** το κριθάρι αρχικά μουλιάζει και αφού βλαστήσει σε ειδικά δοχεία, ώστε να ενεργοποιηθούν τα ένζυμα, ακολουθεί η διαδικασία της φρύξης, δηλαδή της ξήρανσης, όπου η βύνη παίρνει τη χαρακτηριστική της γεύση, το χρώμα και το άρωμα, ανάλογα με τη θερμοκρασία.



**Ζυθοποίηση:** Στη συνέχεια, η βύνη αλέθεται, αναμιγνύεται με νερό και οδηγείται στα δοχεία ανάμιξης, όπου τα ενεργοποιημένα ένζυμα διασπούν το άμυλο της βύνης σε σάκχαρα. Το μείγμα που προκύπτει ονομάζεται ζυθογλεύκος, φιλτράρεται και μετά βράζει στους 100° C (διήθηση). Κατά το βράσιμο προστίθεται ο λυκίσκος, που δίνει στη μπίρα το χαρακτηριστικό της άρωμα και την ξεχωριστή της γεύση. Τέλος, το ζυθογλεύκος ψύχεται, αερίζεται και μετά από την προσθήκη της μαγιάς οδηγείται στις δεξαμενές ζύμωσης.

**Ζύμωση:** Κατά τη ζύμωση, η μαγιά που προστίθεται μετατρέπει τα σάκχαρα σε αλκοόλη (οινόπνευμα) και διοξείδιο του άνθρακα (ανθρακικό).

**Ωρίμανση - Σίτευση - Διήθηση - Ανθράκευση ζύθου:** Μετά τη ζύμωση, ακολουθεί το στάδιο της ωρίμανσης, όπου η μπίρα ψύχεται στους 0° C για να σταθεροποιηθεί. Στη συνέχεια περνάει από ειδικά φίλτρα για να απομακρυνθεί η μαγιά και άλλες ουσίες. Σ' αυτό το στάδιο της διαδικασίας παραγωγής η μπίρα αποκτά την γνωστή της διαύγεια. Τώρα πια είναι έτοιμη για εμφιάλωση και στη συνέχεια για παστερίωση.

## ΕΙΔΗ ΜΠΙΡΑΣ

Ο βασικός παράγοντας που καθορίζει τη γεύση, το χρώμα και το άρωμα κάθε είδους μπίρας είναι οι διάφοροι τρόποι παρασκευής. Ανάλογα με τον τρόπο ζύμωσης, οι μπίρες χωρίζονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Lager** : Ξανθιά μπίρα χαμηλής ζύμωσης, είδος που αντιπροσωπεύει το 90% της παγκόσμιας παραγωγής μπίρας
- **Pilsener** : ξανθιά μπίρα με εντονότερη γεύση λυκίσκου
- **Ale** : μπίρες ταχείας ζύμωσης που έχουν φρουτώδες άρωμα
- **Weiss** : σταρένιες μπίρες με θολό χρώμα
- **Stout** : μαύρες μπίρες από έντονα καβουρντισμένη βύνη
- **Trappiste** : μοναστηριακές μπίρες των οποίων η ζύμωση συνεχίζεται στο μπουκάλι

### **Τα χρώματα της γεύσης (ξανθές, μελαχρινές και κόκκινες)**

Κάθε μπίρα ανάλογα με τον τρόπο παρασκευής λαμβάνει το δικό της χρώμα. Οι μελαχρινές ή μαύρες μπίρες αποκτούν το σκούρο χρώμα τους επειδή οι παραγωγοί τους καβουρντίζουν το βυνοποιημένο κριθάρι πριν πορχωρήσουν στη ζυθοποίηση. Οι άσπρες μπίρες, προέλευσης Βελγίου, ζυθοποιούνται συνήθως με βύνη που προέρχεται από σιτάρι και είναι πιο χλωμές. Συχνά, μάλιστα, αρωματίζονται με κάποιο μπαχαρικό. Οι κόκκινες μπίρες, χαρακτηρίζονται από το κόκκινο χρώμα που τους προσδίδει η παραδοσιακή βύνη "Vienna" της Βιέννης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 9.1 Η ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε

#### ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. είναι μία από τις σημαντικότερες εταιρείες παραγωγής και εμπορίας μπίρας στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1963 από μια ομάδα Ελλήνων επιχειρηματιών και αποτελεί μέλος του Ομίλου Heineken N.V. Το 1965 ξεκίνησε τη λειτουργία του το πρώτο εργοστάσιο στην Αθήνα, το οποίο παρήγαγε μπίρα Amstel. Το δεύτερο εργοστάσιο άνοιξε το 1974 στη Θεσσαλονίκη, επεκτείνοντας την παραγωγή, ενώ το 1976 η Amstel έγινε μια από τις πιο δημοφιλείς μπίρες στην ελληνική αγορά, πράγμα που ισχύει μέχρι και σήμερα.



Το 1981 η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ξεκίνησε την παραγωγή της μπίρας Heineken στην Ελλάδα και το 1985 άνοιξε τρίτο εργοστάσιο στην Πάτρα. Το 1990, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ξεκίνησε την παραγωγή της μη αλκοολούχου μπίρας Buckler. Το 1993 ήταν μια σημαντική χρονιά για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία, καθώς ξεκίνησε η παραγωγή του Φυσικού Μεταλλικού Νερού Ιόλη στις καινούριες εγκαταστάσεις της στη Λαμία, μια περιοχή γνωστή για τις πηγές της.

Το 1994 λαμβάνει το πρώτο πιστοποιητικό ποιότητας ISO 9002, ενώ σήμερα όλες οι πιστοποιήσεις της συμπληρώνουν το Quality Management System της εταιρείας (Ποιότητα, Περιβάλλον, Εργασιακή Ασφάλεια και Υγιεινή, HACCP).

Το 1999 λανσάρει τη Fischer και το 2000 την, ελληνικής καταγωγής ΑΛΦΑ. Το 2001 η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ΑΕ, με τη Heineken, επιλέγεται ως Μέγας Εθνικός Χορηγός των



Ολυμπιακών Αγώνων «Αθήνα 2004», έργο στο οποίο ανταποκρίθηκε με επιτυχία. Το 2006 εμπλουτίζει την προσφορά της με την Amstel Pulse, μια μπίρα με μοντέρνο μπουκάλι και δροσερή γεύση.

Σήμερα, εκτός από τις μπίρες που παράγονται στην Ελλάδα η Αθηναϊκή Ζυθοποιία ΑΕ διακινεί και μια πληθώρα εισαγόμενων μαρκών όπως Erdinger, Murphy's Irish Stout και Red, Duvel, Chimay, Kirin, McFarland, Carib, Desperados, Tiger, Moretti, Foster's και Krusovice Kralovsky ενώ εξάγει τα προϊόντα της σε πάνω από 30 χώρες στην Ευρώπη, την Αφρική και την Αμερική.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί, ότι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε., στο πλαίσιο της κοινωνικής της ευθύνης, έχει επιδείξει τα τελευταία χρόνια μία συνεχώς εξελισσόμενη, ουσιαστική, δυναμική κοινωνική και περιβαλλοντική δράση, αναπτύσσοντας προγράμματα και ενέργειες που στόχο έχουν να βοηθήσουν στην περαιτέρω ανάδειξη και ευαισθητοποίηση της κοινής γνώμης για θέματα που αφορούν την κοινωνική προσφορά.

Η προστασία του περιβάλλοντος αποτελεί δέσμευση για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία και τους εργαζομένους της. Η χρήση φυσικού αερίου στις εγκαταστάσεις της, η ανακύκλωση, το πρόγραμμα καθαρισμού ακτών κάτω από την ομπρέλα της εκστρατείας Amstel Eco σε συνεργασία με τη Μη Κυβερνητική Οργάνωση Med SOS και ο καθαρισμός των υγρών αποβλήτων αποτελούν απτά παραδείγματα αυτής της δέσμευσης.

Η ευαισθησία της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας εστιάζεται όμως και στην υπεύθυνη κατανάλωση αλκοόλ με μία σειρά ενεργειών η οποία εμπλουτίζεται διαρκώς και ενισχύεται με την υποστήριξη της Μη Κυβερνητικής Οργάνωσης «Νηφάλιοι» «Στην υγεία μας». Στόχος είναι η ενημέρωση όλων των ομάδων κοινού με τα οποία ερχόμαστε σε επαφή γύρω από τους κινδύνους της αλόγιστης κατανάλωσης αλκοό

<b>45</b>	<b>ΧΡΟΝΙΑ</b>	<b>ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ</b>	<b>-ΚΥΡΙΟΤΕΡΟΙ</b>	<b>ΣΤΑΘΜΟΙ</b>
1963		Ίδρυση Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε.		
1965		Λειτουργία του πρώτου εργοστασίου στην Αθήνα με δυνατότητα παραγωγής 45.000 εκατόλιτρων μπίρας. Εμφάνιση του σήματος Amstel στην ελληνική αγορά		
1975		Νέο ζυθοποιείο στη Θεσσαλονίκη		
1977		Η Amstel αποκτά το προβάδισμα στις προτιμήσεις των Ελλήνων καταναλωτών (γίνεται market leader)		
1981		Εμφάνιση του σήματος της Heineken στην ελληνική αγορά		
1985		Νέο ζυθοποιείο στην Πάτρα		
1990-1993		Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία λανσάρει στην ελληνική αγορά την μπίρα χωρίς αλκοόλ Buckler και εισάγει 10 ακόμη σήματα		
1993		Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία λανσάρει το φυσικό μεταλλικό νερό Ιόλη		
1996		Πιστοποίηση των συστημάτων διαχείρισης για την προστασία του Περιβάλλοντος		
1990-1999		Επενδύσεις για περαιτέρω εξοπλισμό των εργοστασίων και ανάπτυξη των εξαγωγικών της δραστηριοτήτων		
1999		Πιστοποίηση OHSAS για την ασφάλεια και υγεία του προσωπικού		
1999-2000		Λανσάρισμα των σημάτων Fischer και ΑΛΦΑ στην ελληνική αγορά		

2000	Πιστοποίηση του συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας ISO 9001
2001	Μέσω του σήματος της Heineken γίνεται χορηγός των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004
2002	Πιστοποίηση BVQI (Bureau Veritas Quality International) HACCP DS 3027-2002 για την άρτια διοργάνωση του συστήματος Διαχείρισης για την Ασφάλεια των Τροφίμων
2006	Λανσάρισμα της Amstel Pulse και του 5λιτρου βαρελιού Heineken
2007	Λανσάρισμα καινοτόμων και συσκευασιών όπως το BeerTender της Heineken και το ποτό Segredo
2009	Λανσάρισμα 8 νέων προϊόντων στην ελληνική αγορά

## **ΟΡΑΜΑ & ΑΞΙΕΣ**

Κύριο αντικείμενο της εταιρείας είναι η παραγωγή και εμπορία ποιοτικών προϊόντων μπίρας και η εμφιάλωση και εμπορία του φυσικού μεταλλικού νερού ΙΟΛΗ. Στόχος της εταιρείας είναι η συνεχής βελτίωση σε όλους τους τομείς της δραστηριοποίησής της .

Όραμά είναι να διατηρηθεί την πρωτοπορία μας στην ελληνική αγορά ως ο καλύτερος προμηθευτής για τους πελάτες μας, να διαθέτουν ένα δίκαιο και αξιοκρατικό εργασιακό περιβάλλον για τους ανθρώπους , να λειτουργούν ως μια διαφανής και ακμαία επιχείρηση για τους μετόχους και να είναι ένας ευαισθητοποιημένος και δραστήριος εταιρικός πολίτης γιατηνκοινωνία.

Η εταιρεία βασίζει το όραμά της σε επτά επιμέρους θεμελιώδεις αξίες, οι οποίες λειτουργούν ως κατευθυντήριες γραμμές για τους εργαζομένους της. Με αυτόν τον τρόπο καθίστανται ικανοί πρεσβευτές των αξιών αυτών, μέσα από την εργασία και τη συμπεριφορά τους, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον.

Κάθε αξία αντιπροσωπεύει την εταιρεία και όλες μαζί τη φιλοσοφία της:

- ΗΘΟΣ
- ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ
- ΣΕΒΑΣΜΟΣ
- ΠΟΙΟΤΗΤΑ
- ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΟΤΗΤΑ
- ΚΕΦΙ
- ΟΜΑΔΙΚΟΤΗΤΑ

## **ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΟΛΟ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ**

### **• ΙΣΤΟΡΙΑ**

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία δραστηριοποιείται στο χώρο των εξαγωγών από το 1971 με κάποιες σποραδικές εξαγωγές κυρίως σε Τρίτες Χώρες. Έκτοτε, το τμήμα εξαγωγών αξιοποιώντας τη

παραγωγική δυναμικότητα της εταιρείας και αναβαθμίζοντας το portfolio των προϊόντων εξαγωγής, έχει επεκτείνει το δίκτυο διανομής σε διεθνείς αγορές στα τέσσερα σημεία του πλανήτη, συμπεριλαμβανομένων των : Βόρεια Αμερική και Καναδά, Χώρες Ε.Ε, Αφρική, Ωκεανία.

Από τα πρώτα κιβώτια εξαγωγής μέχρι σήμερα, το προσωπικό των εξαγωγών μέσα σ' ένα πνεύμα ενθουσιασμού, συνεχούς έρευνας εξαγωγικών μεθόδων, πρόκλησης και δημιουργικότητας, και κάτω από συνθήκες μεγάλου διεθνούς ανταγωνισμού, συνεχίζει τη προσπάθεια ανάπτυξης των εξαγωγικών του επιδόσεων, με νέους προορισμούς αποστολής προϊόντων σε ετήσια βάση.

Από την ίδρυση του μέχρι σήμερα, το όραμα του τμήματος εξαγωγών είναι η απρόσκοπτη και συνεχής προσπάθεια διαμόρφωσης στρατηγικών για ποιοτικά προϊόντα και services, που να προσαρμόζονται στις ανάγκες των καταναλωτών παγκοσμίως. Μέσω της μεθόδου των απ' ευθείας εξαγωγών και σε συνεργασία με τους κατά τόπους εισαγωγείς, δημιουργούμε τις συνθήκες εκείνες και διερευνούμε τις ευκαιρίες που θα αποφέρουν ευρύτερο δίκτυο διανομής από το υπάρχον με τη προσθήκη νέων χωρών.

## ΠΡΟΪΟΝΤΑ

*Προς τη κατεύθυνση ανάπτυξης των εξαγωγικών επιδόσεων, παρά το ότι δραστηριείται σε ένα πολύ προκλητικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από*

- Ισχυρό εξωτερικό ανταγωνισμό
- Υψηλή Ισοτιμία EUR/USD
- Υψηλό ρίσκο νομικών εμπλοκών ανά χώρα, και
- Υψηλό κόστος διεθνών μεταφορών

Αυτή τη στιγμή, τα εξαγόμενα προϊόντα της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας, είναι :

- AMSTEL
- AMSTEL PULSE
- HEINEKEN
- FISCHER
- MARATHON
- ALFA
- FURSTENBRAU
- και κάποιες εισαγόμενες μάρκες μπύρας, καθώς και το φυσικό μεταλλικό και ανθρακούχο νερό ΙΟΛΗ

## ***ΧΩΡΕΣ***

Οι χώρες εξαγωγής ανάγονται σε 29 επί συνόλου και στις πέντε ηπείρους,

<b>Στην Ευρώπη</b>
--------------------

Αγγλία, Βέλγιο, Κύπρο, Τσεχία,
--------------------------------

	Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Μάλτα, Ολλανδία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία
<b>Στην Νοτιοανατολική Ευρώπη (Βαλκανικές Χώρες)</b>	Αλβανία, Κόσσοβο και Σερβία
<b>Στην Αμερική</b>	ΗΠΑ, Καναδάς, Παναμάς και Σουρινάμ (Ν.Αμερική)
<b>Στην Ασία</b>	Ιαπωνία, Σιγκαπούρη και Βιετνάμ
<b>Στη Μέση Ανατολή</b>	Ισραήλ και Συρία
<b>Στην Αφρική</b>	Ν.Αφρική και Δυτική Ακτή-Ακτή Ελεφαντοστού και Σιέρα Λεόνε
<b>Στην Ωκεανία</b>	Αυστραλία

Επίσης, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία εφοδιάζει στο δίκτυο DUTY FREE, σε 5 Εταιρείες Εφοδιασμού Πλοίων Γραμμών Εξωτερικού

## **ΦΡΟΝΤΙΔΑ ΓΙΑ ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. εδώ και πολλά χρόνια δραστηριοποιείται ενεργά σε θέματα που αφορούν το κοινωνικό σύνολο, με έμφαση στην προστασία του περιβάλλοντος και στον εκσυγχρονισμό της παραγωγικής διαδικασίας.

Στόχος είναι η επαγρύπνηση για την προστασία του περιβάλλοντος όπου θα πρέπει να γίνει μέρος της καθημερινότητάς μας. Το μήνυμά είναι προς όλες τις κατευθύνσεις, ξεκινώντας από τους εργαζόμενους της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε. και αγγίζοντας στη συνέχεια τους καταναλωτές .

Το μήνυμα αυτό ενισχύεται με το πρόγραμμα Amstel Eco, το οποίο ξεκίνησε το 2008 και περιλαμβάνει μία ευρεία γκάμα πρωτοβουλιών και δράσεων της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε. για την προστασία του περιβάλλοντος. Παράλληλα, η εταιρεία ενθαρρύνει την επιστροφή των φιαλών μέσω του ειδικού προγράμματος «επιστρεφόμενων φιαλών» και την ανακύκλωση. Τέλος, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία φροντίζει ώστε η λειτουργία των εργοστασίων της να είναι όσο το δυνατόν λιγότερο επιβαρυντική για το περιβάλλον με την αποκλειστική χρήση φυσικού αερίου στις εγκαταστάσεις της, την ανακύκλωση και τον καθαρισμό των υγρόναποβλήτων.

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. αγκαλιάζει πρωτοβουλίες που αφορούν την προστασία του περιβάλλοντος και ενέργειες που ενώνουν όλους για ένα καθαρότερο, ομορφότερο και υγιές περιβάλλον.

## ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΡΓΟΣΤΑΣΙΩΝ

Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία έχει επιδείξει τα τελευταία χρόνια μια ουσιαστική κοινωνική και περιβαλλοντική δράση η οποία εξελίσσεται συνεχώς και ξεκινάει από την εσωτερική λειτουργία της εταιρίας.

Πρωταρχικός στόχος της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας είναι η όσο το δυνατόν λιγότερο επιβαρυντική λειτουργία των εργοστασίων της, οι προσπάθειες για εξοικονόμηση ενέργειας, για ανακύκλωση και για επιστροφή μπουκαλιών.



Η «Πράσινη» λειτουργία των τεσσάρων εργοστασίων της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας αποτελεί συνεχή δέσμευση για την εταιρία και γίνεται πράξη με τη βέλτιστη διαχείριση των φυσικών πόρων και της ενέργειας για την παραγωγή. Τα εργοστάσια της εταιρίας λειτουργούν με φυσικό αέριο περιορίζοντας έτσι δραστικά την ατμοσφαιρική ρύπανση, ανακυκλώνεται το 99% των αποβλήτων ενώ παράλληλα λειτουργεί βιολογικός καθαρισμός και γίνεται συνεχής προσπάθεια για μείωση της ενέργειας και των ρύπων.

Η βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εταιρίας στη διαχείριση της ενέργειας αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της περιβαλλοντικής στρατηγικής της. Με τη μείωση της κατανάλωσης θερμικής και ηλεκτρικής ενέργειας στα εργοστάσια, μειώνονται και οι εκπομπές του διοξειδίου του άνθρακα.

Με ετήσιους μετρήσιμους στόχους, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία επιδιώκει κάθε χρόνο να μειώσει:

- Την κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας.
- Την κατανάλωση θερμικής ενέργειας.
- Την κατανάλωση νερού.
- Τους ρύπους
- Και να κάνει όσο το δυνατόν καλύτερη διαχείριση αποβλήτων

## **Συσκευασίες**

Όλες οι συσκευασίες φέρουν το μήνυμα «Απολαύστε υπεύθυνα» που παραπέμπει τους καταναλωτές στην ειδική ενότητα στις ιστοσελίδες της Heineken και της Amstel.

## **ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑ**

### **ΚΟΝΤΑ ΣΤΙΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΟΠΙΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ**

Στο πλαίσιο της σχέσης με την κοινωνία και τις τοπικές κοινότητες, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. έχει να επιδείξει έντονο φιλανθρωπικό έργο. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία έχει πραγματοποιήσει μια σειρά ενεργειών σε συνεργασία με Δήμους και Κοινότητες, όπως π.χ. το κτίσιμο νηπιαγωγείων στις περιοχές Αιγάλεω, Αχαρνές και Περιστερί, την κατασκευή πνευματικών κέντρων στο Δήμο Γοργοπόταμου και στην Κοινότητα Ρυμνίου Κοζάνης κ.ά., ενώ έχει στηρίξει μη κυβερνητικούς φιλανθρωπικούς οργανισμούς.

## **ΠΙΟ ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ**

Τον Αύγουστο του 2007, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία στάθηκε στο πλευρό των πυρόπληκτων συμπολιτών μας, μελέτησε τις ανάγκες που δημιουργήθηκαν μετά τις καταστροφικές πυρκαγιές του Αυγούστου και προχώρησε σε ένα πρόγραμμα υποστήριξης σε επίπεδο βοήθειας και πρόληψης. Συγκεκριμένα, η εταιρεία μας σε συνεργασία με τις τοπικές αρχές των περιοχών της Ζαχάρας, Μεγαλόπολης, Αρεόπολης, Ολυμπίας και Αλιβερίου και με τη βοήθεια των συναδέλφων, μοίρασε σε πυρόπληκτους και πυροσβέστες 250.000 λίτρα φυσικού μεταλλικού νερού ΙΟΛΗ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας αποφάσισε την ακύρωση της αναμετάδοσης των προγραμματισμένων τηλεοπτικών διαφημιστικών μηνυμάτων των προϊόντων της εταιρείας. Η διαφημιστική δαπάνη του προγράμματος δόθηκε στους πυροπαθείς των εν λόγω περιοχών. Τέλος, προσέφερε το ποσό των €500.000, κατά τη διάρκεια του τηλεμαραθώνιου που διεξήγαγαν τα ιδιωτικά κανάλια πανελλαδικής εμβέλειας.



Σε επίπεδο πρόληψης, η εταιρεία επένδυσε στην αγορά 15 πυροσβεστικών οχημάτων, τα οποία αποτελούν αυτόνομες πυροσβεστικές μονάδες και μπορούν να χρησιμοποιηθούν από περιπόλους αποτροπής και πρόληψης δασικών πυρκαγιών καθώς και από ταχυκίνητες μονάδες άμεσης επέμβασης. Τα ευέλικτα οχήματα επιτρέπουν γρήγορο και αποτελεσματικό πυροσβεστικό έργο στο αρχικό στάδιο εκδήλωσης της πυρκαγιάς. Τα πυροσβεστικά οχήματα παραχωρήθηκαν σε 15 Δήμους των Νομών: Αττικής, Αρκαδίας, Βοιωτίας, Ευβοίας, Ηλείας, Θεσπρωτίας, Ιωαννίνων, Λακωνίας, Μεσσηνίας, Σερρών, Φθιώτιδας και Χαλκιδικής, ευελπιστώντας ότι θα συνεισφέρουν και αυτά στην αποφυγή μελλοντικών καταστροφών. Τέλος, το Νοέμβριο του 2007 η εταιρεία πραγματοποίησε το Ετήσιο Συνέδριο της στην Πελοπόννησο και συγκεκριμένα στην Καλαμάτα προκειμένου να ενισχύσει την τοπική οικονομία ενώ οι σύνεδροί της έκαναν συμβολική δενδροφύτευση στον οικισμό Λαδά με την ελπίδα να συμβάλλουν με αυτή την πράξη στη γρήγορη αποκατάσταση του φυσικού περιβάλλοντος.



Η Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε. δεσμεύεται να συνεχίσει με συνέπεια το κοινωνικό της έργο προσφέροντας βοήθεια σε όσους έχουν ανάγκη αλλά και σε όσους επιθυμούν να συμβάλλουν στην προστασία του φυσικού μας περιβάλλοντος και κατά συνέπεια στη δημιουργία ενός καλύτερου κόσμου για τις επόμενες γενιές.

## **ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΣ**

### **ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΟΝ ΠΟΛΙΤΙΣΜΟ ΚΑΙ ΤΟΝ ΑΘΛΗΤΙΣΜΟ**

Η συμμετοχή στα κοινωνικά και αθλητικά δρώμενα αποτελεί σημαντικό παράγοντα της δραστηριότητας της Αθηναϊκής Ζυθοποιίας Α.Ε.

Η 'Αθηναϊκή Ζυθοποιία Α.Ε.' με το εμπορικό σήμα της Heineken, προσφέρει τη δυνατότητα στους λάτρεις της ξένης μουσικής να απολαμβάνουν μοναδικές βραδιές, φέρνοντας στην Ελλάδα μεγάλα ονόματα της διεθνούς μουσικής σκηνής.

Όσον αφορά τα αθλητικά δρώμενα, η Amstel στηρίζει έμπρακτα τον Ελληνικό αθλητισμό και τους φιλάθλους του, χορηγώντας το Ελληνικό Πρωτάθλημα Ποδοσφαίρου Superleague αλλά και μια πλειάδα ομάδων. Σημαντικότερη όμως όλων, είναι η υποστήριξη της Amstel στην Εθνική μας ομάδα ποδοσφαίρου στις προσπάθειες διάκρισής της στα πρωταθλήματα Euro και Mundial.

Η Heineken, έχοντας εκτεταμένη εμπειρία στη χορηγική στήριξη μεγάλων θεσμών ανανέωσε το 2008 τη συνεργασία της με την UEFA μέχρι το 2012 για τη χορηγία του Champions league, της μεγαλύτερης διασυλλογικής διοργάνωσης ποδοσφαίρου. Με περισσότερους από 140 εκατομμύρια τηλεθεατές σε πάνω από 230 χώρες, το Champions League αποδεικνύεται το κορυφαίο παγκόσμιο αθλητικό δρώμενο, γεγονός που εναρμονίζεται πλήρως με το παγκόσμιο και κοσμοπολίτικο χαρακτήρα της Heineken.



Τέλος, το 2001 η Αθηναϊκή Ζυθοποιία έγινε, μέσω του ονόματος της Heineken, Μέγας Χορηγός των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στην Αθήνα.

## **9.2 ΜΥΘΟΣ Α.Ε**

Σήμερα, η Μύθος Ζυθοποιία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη ζυθοποιία στην ελληνική αγορά. Το εργοστάσιο παραγωγής και εμφιάλωσης βρίσκεται στη Σίνδο Θεσσαλονίκης και διαθέτει τρεις γραμμές παραγωγής με δυνατότητα εμφιάλωσης 11.000.000 κιβωτίων το χρόνο.

Από το 2004, η εταιρία έχει εγκαταστήσει και εφαρμόζει το Σύστημα Διαχείρισης και Ασφάλειας των τροφίμων HACCP και δίνει βαρύτητα στις επενδύσεις για τη συνεχή αναβάθμιση του εξοπλισμού μηχανημάτων για την παραγωγή της μύρας. Οι μύρες μας παράγονται και συσκευάζονται με άριστες πρώτες ύλες και υπερσύγχρονα μηχανήματα, και σε όλα τα στάδια της παραγωγής περνούν από αυστηρούς ποιοτικούς ελέγχους σύμφωνα με τις προδιαγραφές και τα διεθνή πρότυπα διασφάλισης ποιότητας.

### **Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη**

Η Μύθος Ζυθοποιία, από την αρχή ήδη της λειτουργίας της, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο πεδίο της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης και αναπτύσσει πρωτοβουλίες στους παρακάτω τρεις διακριτούς τομείς:

#### **Πολιτιστική Κληρονομιά**

Η Μύθος Ζυθοποιία, μια εταιρεία με ελληνικές ρίζες και παραγωγός της μοναδικής αυθεντικά ελληνικής μύρας Mythos, ενδιαφέρεται και συμβάλλει έμπρακτα στη διατήρηση και διάδοση της Ελληνικής Πολιτιστικής Κληρονομιάς. Έτσι, κατά το διάστημα 2006 – 2007 η εταιρεία σχεδίασε και υλοποίησε μια σημαντική πρωτοβουλία για την καταγραφή μιας αυθεντικά ελληνικής παράδοσης, αυτής των πανηγυριών.

Στο πλαίσιο αυτής της πρωτοβουλίας η εταιρεία πραγματοποίησε οδοιπορικό στα πανηγύρια της Θεσσαλίας, μίλησε με ανθρώπους της τοπικής κοινωνίας και γνώρισε από κοντά και κατέγραψε τα έθιμα και τις παραδόσεις τους. Αποτέλεσμα αυτής της προσπάθειας είναι το βιβλίο «Οδοιπορικό στα πανηγύρια της Θεσσαλίας», το οποίο αποτελεί απεικόνιση των απλών, καθημερινών «μύθων» που υπάρχουν γύρω μας και που η Μύθος Ζυθοποιία καλεί όλους να ανακαλύψουν. Η δραστηριότητα αυτή βραβεύτηκε μάλιστα με Χρυσό Ερμή 2007 στα Ermis Awards στη κατηγορία PR – Εταιρική Διακυβέρνηση.

#### **Προστασία Περιβάλλοντος**

Η Μύθος Ζυθοποιία, με αίσθημα ευθύνης απέναντι στο περιβάλλον και τον άνθρωπο, εφαρμόζει προγράμματα ανακύκλωσης για τα υλικά που χρησιμοποιούνται κατά την παραγωγική διαδικασία (το χαρτί, το πλαστικό, το αλουμίνιο, το γυαλί και τις παλέτες), τα οποία υλοποιούνται σε συνεργασία με φορείς και ιδιώτες εργολάβους ανακύκλωσης. Επιπρόσθετα, η Μύθος Ζυθοποιία είναι μέλος της Εταιρείας Ανακύκλωσης.

Η εταιρεία εφαρμόζει εδώ και τρία χρόνια ένα σύστημα παρακολούθησης, καταγραφής και εξοικονόμησης νερού, θερμικής και ηλεκτρικής ενέργειας, διοξειδίου του άνθρακα, κ.α. κατά το οποίο:

- Γίνεται καταγραφή των επιμέρους καταναλώσεων του νερού σ'όλα τα στάδια (από την παραγωγή του γλεύκου μέχρι το τελικό προϊόν), καθώς επίσης έχει τοποθετηθεί σύστημα ανακύκλωσης και επαναχρησιμοποίησης του νερού των παστεριωτών με αποτέλεσμα να εξοικονομούμε ετησίως, δεκάδες χιλιάδες κυβικά μέτρα νερού.
- Γίνεται καταγραφή όλων των επιμέρους καταναλώσεων ενέργειας, με αποτέλεσμα να υπάρχει καλύτερη διαχείριση των φορτίων που απαιτούνται για την λειτουργία της εγκατάστασης. Επίσης την περίοδο αιχμής, όποτε υπάρχει ζήτηση από την Δ.Ε.Η. για μείωση της ηλεκτρικής κατανάλωσης ανταποκρινόμαστε μέσω συστήματος διαχείρισης φορτίων.
- Με το σύστημα ανάκτησης που διαθέτει η παραγωγική μονάδα καλύπτει τις ανάγκες σε διοξείδιο του άνθρακα κατά περίπου 80-90%, γεγονός που σημαίνει και μείωση του κόστους αγοράς CO<sub>2</sub> αλλά και πολύ μικρή εκπομπή CO<sub>2</sub> από τις δεξαμενές ζύμωσης (ανάκτηση- επαναχρησιμοποίηση).
- Τα παραγόμενα υποπροϊόντα (π.χ. υπολείμματα κριθαριού, μαγιά, κλπ.) προωθούνται για ζωοτροφή, συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην ελαχιστοποίηση των αποβλήτων προς τον ΧΥΤΑ, αλλά και στην τοπική οικονομία.

## **Υπεύθυνη Κατανάλωση & Επικοινωνία**

Η Μύθος Ζυθοποιία:

- Εφαρμόζει στην επικοινωνία της την προτροπή «Απολαύστε Υπεύθυνα»
- Πήρε πρωτοβουλία αυτοδέσμευσης ώστε η προβολή τηλεοπτικών & ραδιοφωνικών μηνυμάτων να εστιάζονται σε ώρες & εκπομπές που δεν στοχεύουν ανήλικους



Η εταιρεία παράγει τις μύρες Mythos, Mythos Red, Kaiser & Henninger, τις οποίες και διανέμει στη χώρα μας. Ειδικά σε ότι αφορά την μύρα Mythos, την πρώτη αυθεντικά ελληνική μύρα, η εταιρεία αναπτύσσει έντονη εξαγωγική δραστηριότητα, καθώς το συγκεκριμένο προϊόν αποτελεί τη μοναδική ελληνική μάρκα μύρας που εξάγεται σε 30

χώρες και έχει επώνυμη ζήτηση και φανατικούς θαυμαστές.



Παράλληλα, η εταιρεία εισάγει και διανέμει στη χώρα μας μια σειρά διεθνώς αναγνωρισμένων μαρκών: Carlsberg, Kronenbourg 1664, Grimbergen, καθώς και τις μάρκες της Diageo Guinness και Kilkenny.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΤΩΝ 2005-2009, ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΩΝ 2 ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Μελετώντας τις οικονομικές καταστάσεις και των 2 εταιρειών κατά τα έτη 2005-2009 υπολογίσαμε τους παρακάτω αριθμοδείκτες (οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και οι αριθμοδείκτες παρατίθενται στο προσάρτημα).

### ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ ΑΕ

Α	Β	C	D	E	F
<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	1,390	3,3520	3,1580	2,937	2,592
ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	1,149	3,102	2,852	2,604	2,348
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ:	0,071	0,402	0,399	0,391	0,366
ΗΜΕΡΗΣ.ΛΕΙΤΟΥΡΓ.ΔΑΠΑΝ	830298	790858	515857	577608	970798
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ:	48,498	333,330	451,140	508,910	262,589
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,477	2,448	2,182	1,955	1,8064

<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u></b> <b><u>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ:	2,663	2,712	2,460	2,530	3,080
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	134,580	137,000	148,370	144,200	118,506
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	6,640	7,110	7,060	7,090	7,620
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΣ	54,9	51,3	51,69	51,48	47,900
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ:	1,644	18,890	2,120	2,290	2,364
ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ:	0,802	0,795	0,875	0,929	0,948
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤ. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ ΥΠΟΧΡΕΩΣ	0,661	0,670	0,756	0,842	0,751
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣ	552,190	544,700	482,800	433,400	486,010
ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΤΑΧΥΤ ΚΕΦΑΛ.ΚΙΝΗΣΗΣ	11,200	1,97	2,190	2,376	2,593
ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ:	1,185	1,147	1,277	1,383	1,458
<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u></b> <b><u>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					

ΑΡΙΘΜ. ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,8518	0,8545	0,9717	0,8164	0,8177
ΑΡΙΘΜ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,2156	0,2393	0,179	0,1816	0,144
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛ:	0,173	0,190	0,157	0,1688	0,2305
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛ. ΕΝΕΡΓΗΤ:	0,173	0,1904	0,1573	0,1688	0,2305
ΑΡΙΘΜ ΑΠΟΔΟΤΙΚ.ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,255	0,274	0,25	0,229	0,210
ΑΡΙΘΜ.ΑΠΟΔ.ΠΑΓΙΩΝ	0,3546	0,452	0,3827	0,417	0,342
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΤ.ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ	0,6888	0,332	0,2691	0,2848	0,23
ΑΡΙΘΜ.ΟΙΚΟΝΟΜΙΚ. ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1,47	1,43	1,229	1,25	0,911
<b><u>ΠΑΡΑΓ. ΠΡΟΣΔ. ΔΙΑΡΘ. ΚΕΦΑΛ. &amp; ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,6773	0,6938	0,6855	0,672	0,651
ΑΡΙΘΜ. ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	0,322	0,306	0,3144	0,3279	0,3486
ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	2,099	2,266	2,1799	2,04	1,868
ΑΡΙΘΜ ΑΥΤΟΧΡΗΜ.ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	1,387	1,647	1,6675	1,6627	1,621

ΑΡΙΘΜ. ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,118	1,873	1,859	1,807	0,596
ΑΡΙΘΜ.ΧΡΗΜΑΤ. ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΜΑΚΡΟΠΡ.ΚΕΦΑΛ	3,576	3,12	3,178	3,203	3,385
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	765,3	100,48	0	0	1009,64
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗ	0,1677	0,1629	0,1587	0,158	0,154
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡ.ΧΡΕΟΥΣ	0,677	0,693	0,1886	0,1877	0,182
ΑΡΙΘΜΟΔ.ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	0,488	0,421	0,411	0,404	0,401
<u>ΜΥΘΟΣ ΑΕ</u>					
<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>E</b>	<b>F</b>
<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	3,661	3,5702	4,5210	3,653	3,086
ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	3,2018	3,3185	4,1664	3,3801	2,9203
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ:	0,3948	0,3853	0,4202	0,4315	0,4127
ΗΜΕΡΗΣ.ΛΕΙΤΟΥΡΓ.ΔΑΠΑΝ	128332	131341	138707	156856	157551

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ:	166,850	169,810	160,900	196,860	229,460
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	0,009	0,483	1,1369	1,247	1,467
<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ:	6,391	12,480	10,895	10,360	14,200
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	57,111	29,246	33,501	35,230	25,704
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ:	2,076	2,518	3,075	3,161	3,689
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΣ	175,82	144,96	118,69	115,46	98,942
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ:	2,090	2,427	2,515	2,712	2,681
ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ:	0,920	1,069	1,062	1,086	1,032
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤ. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ ΥΠΟΧΡΕΩΣ	3,768	3,142	3,032	2,838	2,357
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣ	96,860	116,160	120,382	95,101	154,857
ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΤΑΧΥΤ ΚΕΦΑΛ.ΚΙΝΗΣΗΣ	2,255	2,775	1,099	1,070	1,129



ΑΡΙΘΜ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ:	-1,518	1,435	1,483	1,388	1,460
<b><u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</u></b> <b><u>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΑΡΙΘΜ. ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	0,510	0,559	0,4209	0,4519	0,5701
ΑΡΙΘΜ. ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ:	-0,544	-0,007	0,0426	0,047	0,1167
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΑΠΑΣΧ. ΚΕΦΑΛ:	-0,511	-0,500	0,045	0,051	0,120
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛ. ΕΝΕΡΓΗΤ:	-0,511	-0,500	0,045	0,051	0,120
ΑΡΙΘΜ ΑΠΟΔΟΤΙΚ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,826	0,010	0,062	0,074	0,171
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔ. ΠΑΓΙΩΝ	-1,137	-0,018	0,010	0,128	0,313
ΑΡΙΘΜ. ΑΠΟΔΟΤ. ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ	-0,949	-0,015	0,081	0,086	0,197
ΑΡΙΘΜ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚ. ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	-0,1616	-0,02	1,377	1,45	1,425

<b><u>ΠΑΡΑΓ. ΠΡΟΣΔ. ΔΙΑΡΘ. ΚΕΦΑΛ. &amp; ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:</u></b>					
ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	-0,587	0,7457	0,7163	0,6859	0,7026
ΑΡΙΘΜ. ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	1,4586	0,1499	0,1193	0,1626	0,1978
ΑΡΙΘΜ. ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:	-0,402	4,973	4,855	4,217	3,5517
ΙΑΡΙΘΜ ΑΥΤΟΧΡΗΜ.ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	-1,377	1,6928	1,6959	1,7122	1,8269
ΑΡΙΘΜ. ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,543	0,5353	0,5543	0,594	0,611
ΑΡΙΘΜ.ΧΡΗΜΑΤ. ΠΑΓΙΩΝ ΜΕ ΜΑΚΡΟΠΡ.ΚΕΦΑΛ	0,325	0,000	0,000	0,000	0,000
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ			11,6997	25,684	121,701
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝ.ΜΟΧΛΕΥΣΗ	1,8103	0	0	0	0
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡ.ΧΡΕΟΥΣ	-2,234	0	0	0	0
ΑΡΙΘΜΟΔ.ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	0,425	0,4405	0,6046	0,4006	0,3848

## ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

### ΜΕΛΕΤΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο σημείο αυτό θα μελετήσουμε και θα ερμηνεύσουμε τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες και για τις 2 επιχειρήσεις.

### ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

#### 1. Αριθμοδεικτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.

Βλέπουμε λοιπόν πως ενώ το 2005 ο αριθμοδείκτης έχει σχετικά χαμηλή τιμή κατά τα 2 επόμενα έτη βρίσκεται σε υψηλα επίπεδα λαμβάνοντας τιμές άνω του 3 κάτι που δείχνει πολύ υψηλή ρευστότητα στην επιχείρηση. Κατά τα τελευταία 2 έτη της μελέτης μας η τιμή του κυμαίνεται άνω του 2,5 κάτι που προσδίδει ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας στο σημείο που η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει κατά 2,5 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### 2. Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά δηλαδή τα αποθέματα. Ακολουθεί παρόμοια πορεία με τον παραπάνω δείκτη και η επιχείρηση βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας.

#### 3. Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει. Κατά την μελέτη μας λοιπόν βλέπουμε πως ενώ κατά το έτος 2005 η ταμειακή ρευστότητα ήταν πολυ χαμηλή κάτι που φανέρωνε αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμά της ,τα επόμενα έτη παρουσιάζει άύξηση με μία μικρή μειωσή του κατά τα τελευταία 2 έτη, παρόλα αυτά τα μετρητά της επιχείρησης υπερκαλύπτουν τις υποχρεώσεις της.

#### 4. Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

Βλέπουμε λοιπόν πως έχουμε αυξητική πορεία του δείκτη και ο δείκτης λαμβάνει τιμές γύρω στο 7 κάτι που σημαίνει πως η επιχείρηση εισπράττει 7 κατά μεσο όρο φορές τις απαιτήσεις της, προσδίδοντας επιτυχή διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεών της.

#### 5. Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Παρατηρούμε λοιπόν χαμηλή τιμή του δείκτη κατα την διάρκεια όλων των ετών κάτι που φανερώνει και υψηλές τιμές στην διάρκεια εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων άρα και λανθασμένη πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών.

#### 6. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Για τα 4 πρώτα έτη οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται γύρω στο 2,5 ενώ κατά το έτος 2009 έχουμε αύξηση του δείκτη με τιμή 3,08. Αυτό δείχνει και μείωση για το έτος 2009 του διαστήματος που τα αποθέματα παραμένουν στην αποθήκη. Άρα αυτό δείχνει αποτελεσματικότερη λειτουργία της επιχείρησης καθώς τα αποθέματα ανανεώνονται πιο γρήγορα.

#### 7. Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως

Προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως.

Κατά το έτος 2005 ο δείκτης είχε πολύ υψηλή τιμή κάτι που δείχνει ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Το 2006 μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό για να ακολουθήσει μια πολύ μικρή αύξηση του κατά τα επόμενα έτη κάτι που αποδεικνύει ότι τα κεφάλαια κίνησης είναι επαρκή.

#### 8. Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους.

Καθόλα τα έτη ο αριθμοδείκτης αυτός κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα με τιμή γύρω στο 0,8 αποδεικνύοντας πως το μικτό κέρδος αποτελεί το 80% των πωλήσεων άρα η επιχείρηση δουλεύει με σχετικά μικρό κόστος πωληθέντων. Άρα δείχνει την ικανότητα διοικήσεως της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

#### 9. Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (ΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Βλέπουμε ότι από το έτος 2005 έως το έτος 2009 ο δείκτης αυτός ακολουθεί πτωτική πορεία κάτι που δείχνει μια συνεχή μείωση των καθαρών κερδών της επιχείρησης κάτι που φανερώνει την πιθανή αυξησή διαχρονικά των λειτουργικών εξόδων.

#### 10. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως.

ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ : βλέπουμε ότι από το 2005 στο 2006 παρουσιάζει μια μικρή άύξηση και στην συνέχεια μια μικρή μείωση το έτος 2007 ενώ για τα επόμενα δύο έτη παρουσιάζει αύξηση.Γενικά οι τιμές του κυμαίνονται γύρω στο 0,17 έως 0,23 το έτος 2009 οι οποίες όμως είναι σχετικά χαμηλές.. Το έτος 2009 με την αύξηση αυτή δείχνει ότι η δυναμικότητα του συνόλου των κεφαλαίων της επιχείρησης είναι πιο κερδοφόρα.

#### 11. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Στην Αθηναϊκή Ζυθοποιία βλέπουμε τις τιμές καθόλη την διάρκεια των ετών να κυμαίνονται γύρω στο 0,22 έως 0,27 παρουσιάζοντας μια μικρή μείωση κατά τα ετη 2006-2009.Οι τιμές όμως κυμαίνονται σχετικά χαμηλά.

#### 12.Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Βλέπουμε λοιπόν στην Αθηναϊκή Ζυθοποιία πως τα πρώτα 4 έτη η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση καθώς η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι σε σημαντικό ποσοστό μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Όμως κατά το έτος 2009 η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη από την αποδοτικότητα των συνολικών άρα η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική.

#### 13. Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Καθόλη την διάρκεια των ετών ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμές άνω του 0,6 κάτι το οποίο δείχνει πως τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μεγάλο ποσοστό επι των συνολικών κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει πως ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.

#### 14. Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση.

Βλέπουμε λοιπόν ότι τα πρώτα 4 έτη ο δείκτης λαμβάνει τιμές άνω του 2 ενώ μόνο κατά το έτος 2009 η τιμή του μειώνεται σε 1,9. Διαπιστώνουμε λοιπόν πως τα ίδια κεφάλαια υπερκαλύπτουν τα ξένα κεφάλαια και έτσι δίνεται μεγάλη ασφάλεια προς τους δανειστές της και ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της.

## ΜΥΘΟΣ ΑΕ

### 1. Αριθμοδεικτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδεικτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδεικτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.

Βλέπουμε λοιπόν πως καθόλη την διάρκεια των ετών ο αριθμοδεικτης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα λαμβάνοντας τιμές άνω του 3 κάτι που δείχνει πολύ υψηλή ρευστότητα στην επιχείρηση. Κατά τα τελευταία 2 έτη της μελέτης μας η τιμή του μειώνεται όχι όμως ανησυχητικά, λαμβάνει τιμές πάλι γύρω στο 3 κάτι που προσδίδει ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας στο σημείο που η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει κατά 3 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 2. Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδεικτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά δηλαδή τα αποθέματα. Ακολουθεί παρόμοια πορεία με τον παραπάνω δείκτη και η επιχείρηση βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας.

### 3. Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδεικτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει. Κατά την μελέτη μας λοιπόν βλέπουμε πως ενώ κατά το έτος 2005 η ταμειακή ρευστότητα ήταν πολύ χαμηλή κάτι που φανέρωνε αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμά της, τα επόμενα έτη παρουσιάζει άυξηση, παρόλα αυτά τα μετρητά της επιχείρησης καλύπτουν τις υποχρεώσεις της.

### 4. Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο αριθμοδεικτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Βλέπουμε λοιπόν πως έχουμε αυξητική πορεία του δείκτη και ο δείκτης λαμβάνει τιμές γύρω στο 2 τα πρώτα δύο έτη και γύρω στο 3 τα επόμενα έτη κάτι που σημαίνει πως η επιχείρηση εισπράττει 3 κατά μέσο όρο φορές τις απαιτήσεις της, προσδίδοντας επιτυχή διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεών της.

### 5. Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Η παρακολούθηση του αριθμοδεικτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της.

Παρατηρούμε λοιπόν υψηλή τιμή του δείκτη κατα την διάρκεια όλων των ετών κάτι που φανερώνει και χαμηλές τιμές στην διάρκεια εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων άρα και σωστή πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών.

#### 6. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.

Δείχνει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Παρατηρούμε σχετικά υψηλές τιμές του δείκτη κάτι που δείχνει αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης καθώς τα αποθέματα ανανεώνονται γρήγορα.

#### 7. Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως

Προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κινήσεως προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως.

Παρατηρούμε σχετικά χαμηλές τιμές κάτι που αποδεικνύει ότι τα κεφάλαια κίνησης είναι επαρκή.

#### 8. Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους.

Καθόλα τα έτη ο αριθμοδείκτης αυτός κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα με τιμή γύρω στο 0,5 αποδεικνύοντας πως το μικτό κέρδος αποτελεί το 50% των πωλήσεων άρα η επιχείρηση δουλεύει με ικανοποιητικό ποσοστό μικτού κέρδους.

#### 9. Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (ΚΠ)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Βλέπουμε ότι το έτος 2005 και το 2006 ο δείκτης αυτός λαμβάνει αρνητικές τιμές κάτι που φανερώνει μεγάλα λειτουργικά έξοδα και ανεπιτυχή διαχείριση των εσόδων και των εξόδων. Τα επόμενα 3 έτη λαμβάνει θετικές τιμές αλλά που φανερώνουν όμως ένα αρκετά χαμηλό ποσοστό καθαρών κερδών.

#### 10. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολουμένων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως.

βλέπουμε ότι από το 2005 στο 2006 παρουσιάζει αρνητικές τιμές στην συνέχεια συνέχεια όμως λαμβάνει θετικές τιμές, οι οποίες όμως είναι σχετικά χαμηλές. Το έτος 2009 λαμβάνει τιμή 0,12 και με την αύξηση αυτή δείχνει ότι η δυναμικότητα του συνόλου των κεφαλαίων της επιχείρησης είναι πιο κερδοφόρα.

## 11. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Βλέπουμε τις τιμές καθόλη την διάρκεια των ετών να παρουσιάζουν μειωτική τάση αρα τα καθαρά κέρδη αποτελούν μικρό ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων αρα η δυναμικότητα της επιχειρήσεως είναι χαμηλή.

## 12.Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Βλέπουμε λοιπόν ότι τα τελευταία 3 έτη οι τιμές είναι γυρω στο 1.4 άρα η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την ειχείρηση. Τα 2 πρώτα έτη η επίδραση είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

## 13. Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Καθόλη την διάρκεια των ετών,εκτός από το 2005, ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμές άνω του 0,6 κάτι το οποίο δείχνει πως τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μεγάλο ποσοστό επι των συνολικών κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει πως ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.

## 14. Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση.

Βλέπουμε λοιπόν καθόλα τα έτη,πλην του πρώτου ο δείκτης λαμβάνει τιμές άνω του 3,5 .Διαπιστώνουμε λοιπόν πως τα ίδια κεφαλαια υπερκαλύπτουν τα ξένα κεφάλαια και έτσι δίνεται μεγάλη ασφάλεια προς τους δανειστές της και ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό, ότι οι πιστωτές της.

## Σύγκριση των 2 εταιρειών

Κατά την μελέτη των οικονομικών καταστάσεων των 2 εταιρειών και τον υπολογισμό των κυριότερων αριθμοδεικτών παρατηρήσαμε πως η Αθηναϊκή Ζυθοποιία παρουσιάζει πολύ καλύτερη ρευστότητα από την εταιρεία Μύθος άρα είναι σε καλύτερη συγκριτικά θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Επίσης στην αθηναϊκή Ζυθοποιία παρατηρούμε αριθμοδεικτη είπραξης απιτήσεων ίσο με 7 ενώ στην εταιρεία Μύθος ο ίδιος αριθμοδείκτης είναι 3 άρα η αθηναϊκή Ζυθοποιία εισπράτει πιο συχνά τις απιτήσεις της άρα υπάρχει πιο επιτυχής διοίκηση των απαιτήσεων στην εταιρεία αυτή.



Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους βλέπουμε ένα αποτέλεσμα γύρω στο 0,8 για την αθηναϊκή Ζυθοποιία και γύρω στο 0,5 για την εταιρεία Μύθος άρα συμπεραίνουμε πως η Αθηναϊκή Ζυθοποιία παρουσιάζει μεγαλύτερο μικό κέρδο άρα πιο επιτυχή πορεία στον κλάδο της Ζυθοποιίας.

Παρόλα αυτά παρατηρούμε και στις 2 εταιρείες πτωτική πορεία και χαμηλές τιμές στον δείκτη του καθαρού κέρδους κάτι που φανερώνει πιθανώς υψηλά λειτουργικά έξοδα.

## ΜΕΛΕΤΗ ΤΟΥ ΙΟΒΕ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΖΥΘΟΠΟΙΑΣ

### Ο Κλάδος της Ζυθοποιίας

#### ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ

ΝΕΑ ΚΛΑΔΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΤΟΥ ΙΟΒΕ: Ο κλάδος της ζυθοποιίας

Θετικές διαγράφονται οι προοπτικές της αγοράς ζύθου, σύμφωνα με μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.

Στο διάστημα 2006-2011 η εγχώρια κατανάλωση μύρας εξελίχθηκε σταθερά ανοδικά, από 384 εκατ. λίτρα το 2006 σε 438 εκατ. λίτρα το 2011, και ο Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής (ΜΕΡΜ) διαμορφώθηκε στο 3%. Περίπου διπλάσιος, ανήλθε σε 6,59%, ήταν ο ΜΕΡΜ της αξίας της αγοράς για την ίδια χρονική περίοδο, η οποία το 2010 ανήλθε σε 424 εκατ. ευρώ.

Συγκρινόμενη με τα ευρωπαϊκά μεγέθη, η εγχώρια κατά κεφαλήν κατανάλωση μύρας, θεωρείται χαμηλή (39 λίτρα / άτομο το 2006) φθάνοντας μόλις το ήμισυ, περίπου, του αντίστοιχου μεγέθους της Ε.Ε (80,4 λίτρα / άτομο). Θεωρητικά η υστέρηση που παρατηρείται δίνει χώρο για σημαντική ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια, προοπτική όμως που πρέπει να εξεταστεί υπό το πρίσμα των διαφορετικών καταναλωτικών προτύπων που επικρατούν στην Ελλάδα σε σχέση με τις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες. Επισημαίνεται ότι στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε παρατηρείται μικρή μείωση της κατανάλωσης μύρας (μέσος ετήσιος ρυθμός -0,6% για την περίοδο 2006-2011).

Οι σπουδαιότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της εγχώριας ζήτησης μύρας είναι η εποχικότητα της ζήτησής της (το 75%-78% της ετήσιας ζητούμενης ποσότητας εντοπίζεται από Απρίλιο έως Σεπτέμβριο) η τιμή του προϊόντος, η εξέλιξη της τουριστικής δραστηριότητας, η διαφήμιση και τα καταναλωτικά πρότυπα των ελληνικών νοικοκυριών.

Σημαντική «απειλή» για την αγορά μύρας προέρχεται από υποκατάστατα προϊόντα, όπως λοιπά οινοπνευματώδη ποτά (κυρίως τα Ready To Drink ποτά), αλλά και άλλα που δεν θεωρούνται στενά υποκατάστατα των οινοπνευματωδών ποτών, δηλαδή, τα αναψυκτικά, τους χυμούς και τα εμφιαλωμένα νερά.

Το 2010 στον ελληνικό κλάδο ζυθοποιίας λειτουργούσαν 7 εργοστάσια και απασχολούσαν 1.800 εργαζομένους, αντιπροσωπεύοντας το 0,42% των εργοστασίων και το 1,7% των απασχολούμενων του κλάδου της ζυθοποιίας της Ε.Ε. Αξιοσημείωτη διαφοροποίηση είναι το γεγονός ότι τα εγχώρια εργοστάσια παραγωγής ζύθου είναι μεγάλου έως και πολύ μεγάλου μεγέθους (σε όρους απασχόλησης) σε αντίθεση με την τυπική εικόνα της μεταποίησης, δηλαδή, τις πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η δομή της εγχώριας αγοράς ζυθοποιίας είναι ολιγοπωλιακή με ηγέτιδα

επιχείρηση την ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε, η οποία την εξεταζόμενη περίοδο 2006-2011 κυριαρχεί κατέχοντας συντριπτικά μερίδια αγοράς, που κυμάνθηκαν περί το 90%. Το 2006/2007 ωστόσο το μερίδιο της εταιρίας μειώθηκε κατά 5,18% προς όφελος της δεύτερης σε μέγεθος εγχώριας ζυθοποιίας, της ΜΥΘΟΣ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε., η οποία κατάφερε να διπλασιάσει σχεδόν το μερίδιο της στο 10%, το 2010. Στον κλάδο δραστηριοποιούνται επίσης, η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης Α.Ε., η Ζυθοποιία Μακεδονίας Θράκης Α.Ε. και η Ολυμπιακή Ζυθοποιία Α.Ε.

Θετική είναι η χρηματοοικονομική εικόνα του κλάδου. Τα περισσότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων που εξετάζονται παρουσίασαν ανοδική τάση στο διάστημα 2006-2011, με εξαίρεση τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η αύξηση των απαιτήσεων (19%) και η μείωση του ταμείου (-43%) και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (-16%).

Σύμφωνα με τη μελέτη του IOBE, η ένταση του εσωτερικού ανταγωνισμού στην ζυθοποιία είναι αρκετά ισχυρή, ενώ οι ανταγωνιστικές πιέσεις που προέρχονται από την απειλή εισόδου νέων παραγωγικών επιχειρήσεων στον κλάδο είναι ασθενείς.

Αναφορικά με τα μερίδια μεταξύ εγχώριας παραγόμενης μπίρας και εισαγόμενης, η μελέτη αναφέρει ότι ο Έλληνας καταναλωτής αντιδρά συγκρατημένα στην εισαγωγή νέων μαρκών μπίρας στην αγορά. Το 90% των πωλήσεων αφορά τις τρεις μεγαλύτερες μάρκες της εγχώριας αγοράς (HEINEKEN, AMSTEL, MYTHOS), ενώ οι εισαγόμενες μπίρες (που ξεπερνούν τις 160 μάρκες) κατέχουν μόλις το 5%-6% της αγοράς.

Τα επόμενα έτη πάντως αναμένεται «εισβολή» στην ελληνική αγορά από «νέες» μάρκες, οι οποίες όμως σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των εκπροσώπων του κλάδου, μεσοπρόθεσμα δεν θα ξεπεράσουν το 5%-6% της συνολικής αγοράς.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

-Παπαδόπουλος, Δ. Ph.D.(1986).,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β' (2η εκδ.). Θεσσαλονίκη:

-Κωνσταντίνος Κάντζος ,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.,Αθήνα Interbooks

-Αναστασίου Γεώργ. Σιάφακας( 1997), Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού(θεωρητική ανάλυση, πρακτική εφαρμογή),Αθήνα Κ. Π.Συμπίλιας

Αργύρης Λέων. Αδαμίδης,Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. University Studio Press.

-Νιάρχος, Ν.Α. (2004),Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

### **Ηλεκτρονικές Πηγές:**

[www.economics.gr](http://www.economics.gr)

[www.capital.gr](http://www.capital.gr)

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.xrimatistirio.gr](http://www.xrimatistirio.gr)

[www.greekfinanceforum.com](http://www.greekfinanceforum.com)

[www.taxheaven.gr/.../1\\_deiktes.htm](http://www.taxheaven.gr/.../1_deiktes.htm)