

**ΤΕΙ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ
ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ »**



**ΖΕΡΒΑ ΙΩΑΝΝΑ
ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΥ ΚΑΛΛΙΟΠΗ**

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΠΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ, 2014

Εισαγωγή

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

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	6
Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	6
1.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός.....	6
1.2 Χρήστες της λογιστικής.....	7
1.3 Βασικές λογιστικές αρχές	9
1.4 Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις	13
1.4.1 Ισολογισμός (balance sheet statement).....	13
1.4.2 Κατάσταση λογαριασμού «γενικής εκμετάλλευσης» (general account).....	18
1.4.3. Η κατάσταση του λογαριασμού «αποτελεσμάτων χρήσης» (income statement)	20
1.4.4. Πίνακας διάθεσης αποτελέσματος (profit distribution table).....	24
1.4.5. Το προσάρτημα (notes to the financial statement)	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	28
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	28
2.1 Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	28
2.2 Εννοιολογικός προσδιορισμός.....	28
2.3 Τεχνικές ανάλυσης.....	29
2.4 Βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	33
2.5 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών	36
2.5.1 Οι δείκτες (ratios) ως όργανο ανάλυσης. Η σημειολογική τους αξιολογία.....	38
2.5.2 Σημεία προσοχής	39
2.6 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidityratios)	41
2.6.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (currentratio).....	43
2.6.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acidtestratio).....	47
2.6.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cashratio).....	48
2.7 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios).....	49
2.7.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (receivablesturnoverratio).....	49
2.7.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventoriesturnoverratio)	54
2.7.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (assetturnoverratio).....	57
2.8 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	58

2.8.1	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (returnonassets, roa).....	60
2.8.2	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων(returnonequity, roe).....	61
2.8.3	Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (grossprofitmargin).....	62
2.8.4	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (netprofitmargin)...	65
2.9	Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	66
2.9.1	Κέρδη κατά μετοχή (earnings per share – e.p.s).....	67
2.9.2	Μέρισμα κατά μετοχή (dividendspershare).....	69
2.9.3	Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (priceearningsratio).....	69
2.10	αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων.....	72
2.10.1	Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια.....	73
2.10.2	Δείκτης κάλυψης τόκων.....	74
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	75
	ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ	75
3.1	Ζήτηση.....	75
3.2	Πρόσφορα.....	75
3.3	Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου.....	76
3.3.1	Αλυσίδες καταστημάτων οικιακών συσκευών.....	77
3.3.2	Αγοραστικοί όμιλοι.....	78
3.3.3	Μεγάλα καταστήματα λιανικής.....	80
3.3.4	Μεμονωμένα καταστήματα.....	80
	Συμπεράσματα.....	81
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	85
	FOURLIS S.A.	85
4.1	Ιστορική αναδρομή.....	85
	4.2 Προσδιορισμός αριθμοδεικτών	87
	4.2.1 αριθμοδείκτες ρευστότητας	87
	4.2.2 αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	91
	4.2.3 αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	96
	4.2.4 αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	101
	4.4.5 αριθμοδείκτες επενδύσεων η επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	103
	Συμπεράσματα.....	107
	Βιβλιογραφία	109
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α	112
	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2010	112

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.....	115
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2011	115
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ	118
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2012	118
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ.....	121
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2013	121

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Η ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

1.1 Εννοιολογικός προσδιορισμός

Λογιστική είναι «η επιστήμη που αναλύει, ταξινομεί και καταγράφει τις οικονομικές πράξεις των επιχειρήσεων με τρόπο ώστε να είναι δυνατή η ανάκληση στη μνήμη, η αντίληψη και ο έλεγχος των πληροφοριών»¹. Η λογιστική δεν καταγράφει απλώς τα γεγονότα της επιχείρησης που έχουν οικονομική σημασία, αλλά ταυτόχρονα αναλύει, ταξινομεί, συσχετίζει, συγκεντρώνει και παρουσιάζει αυτά τα γεγονότα με τρόπο που να βοηθάει τη λειτουργία άλλων υπηρεσιών, όπως της κοστολόγησης, της στατιστικής κ.λπ. Με τη βοήθεια της λογιστικής λειτουργίας, η πληροφόρηση σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι άμεση και συνεχής.

Έτσι, ένας άλλος ορισμός της λογιστικής είναι πως: «είναι ο επιστημονικός κλάδος που ασχολείται με τη συγκέντρωση, την επεξεργασία και την παροχή οικονομικών, κυρίως, πληροφοριών οι οποίες αναφέρονται στις οικονομικές μονάδες, με σκοπό να βοηθήσει όλους τους ενδιαφερόμενους για τις μονάδες αυτές να πάρουν τις σωστές αποφάσεις.»² Η επιστήμη της λογιστικής παρακολουθείται στενά από την ανάπτυξη και μιας παράλληλης τεχνικής. Κατά μια άλλη έννοια, λέγοντας λογιστική εννοούμε την "τέχνη" της ερμηνείας, της μέτρησης και της κυκλοφορίας των αποτελεσμάτων των οικονομικών δραστηριοτήτων.

Η λογιστική έχει συχνά ονομασθεί «η γλώσσα των επιχειρήσεων». Οι όροι ενεργητικό, παθητικό, καθαρά κέρδη αποτελούν μερικά από τα παραδείγματα των λογιστικών όρων οι οποίοι χρησιμοποιούνται ευρύτατα σε όλο τον επιχειρηματικό κόσμο.³ Οι πάσης φύσεως δραστηριότητες της επιχείρησης καθώς και τα αποτελέσματα τους όπως αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, προκαλούν το ενδιαφέρον πολλών ατόμων εντός και εκτός της επιχείρησης. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η πληροφόρηση που παρέχουν, βοηθά τα άτομα αυτά στην πραγματοποίηση καλύτερων οικονομικών αποφάσεων. Κατά τον Ηπειρώτη, τέλος, «Λογιστική είναι εκείνος ο επιστημονικός

¹ Λεονταρής Μ., (2001), Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα

² Ζαφειρίου Γ., Τύπας Γ., Διαθέσιμο στο: <http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3121/916.pdf>

³ Ιωάννα Δημοπούλου- Δημάκη, Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Αθήνα 2006

κλάδος, που ασχολείται με τις σχέσεις που δημιουργούνται μεταξύ των οικονομικών μονάδων και τις συνέπειες των σχέσεων αυτών, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον των οικονομικών αυτών μονάδων»⁴.

1.2 Χρήστες της λογιστικής

Τα άτομα που χρησιμοποιούν την πληροφόρηση, που δίνουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίζονται συνήθως σε δύο μεγάλες κατηγορίες: α. τους εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (εσωτερικοί χρήστες) και β. τους εκτός λαμβάνοντες αποφάσεις (εξωτερικοί χρήστες)⁵.

α. Οι εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (εσωτερικοί χρήστες). Οι φορείς της επιχείρησης (ιδιοκτήτες, εταίροι ή μέτοχοι) και η διοίκηση της επιχείρησης, όπου συμπεριλαμβάνεται και το διοικητικό της τμήμα, λόγω της στενής τους σχέσης με την επιχείρηση μπορούν να ζητήσουν πέρα από τα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά δεδομένα, οποιαδήποτε άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία που είναι δυνατόν να χρειαστούν ή επιθυμούν προκειμένου να αποκτήσουν σαφέστερη εικόνα για την επιχείρηση.

β. Οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (εξωτερικοί χρήστες). Οι πιστωτές, οι επενδυτές, οι εργατικές οργανώσεις κλπ., δεν έχουν πρόσβαση στη λεπτομερή πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στη διοίκηση και στα διευθυντικά της στελέχη. Συνεπώς θα πρέπει κατά την πραγματοποίηση των αποφάσεων που έχουν σχέση με την επιχείρηση να βασισθούν πρωταρχικά στην πληροφόρηση που παρέχουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Συνήθως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι εκείνες που για κάποιο λόγο (π.χ. ύπαρξη κάποιου νόμου) θα πρέπει η επιχείρηση να δημοσιεύσει στον οικονομικό τύπο και με αυτόν τον τρόπο να κάνει γνωστό το περιεχόμενο τους στο επενδυτικό και ευρύτερο αναγνωστικό κοινό.

Μια λειτουργία της λογιστικής είναι να ετοιμάζει ετήσιες ή άλλες ενδιάμεσες καταστάσεις για τους τρίτους οι οποίοι έχουν οικονομικό ενδιαφέρον στην επιχείρηση. Ο ισολογισμός είναι μια από τις οικονομικές καταστάσεις που συντάσσεται σε κανονικά διαστήματα (κάθε χρόνο) για την ίδια την επιχείρηση, για το δημόσιο,

⁴ Ηπειρώτης Ν., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, διαθέσιμο στο: http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/hrimatooikonomiki_logistiki.pdf

⁵ Παπάς Α., (2008), Χρηματοοικονομική Λογιστική Θεωρητικά και πρακτικά θέματα, Εκδ. Μπένου, Αθήνα

για τις τράπεζες για τους πιστωτές, τους επενδυτές και άλλους τρίτους. Άλλες καταστάσεις (reports), πιο λεπτομερείς, φτιάχνονται πιο συχνά για εσωτερική χρήση από τη διοίκηση.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποβλέπουν στην ικανοποίηση των αναγκών, των εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (εξωτερικοί χρήστες) για πληροφόρηση, σχετικά με τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα καθώς επίσης και την παρούσα χρηματοοικονομική της κατάσταση. Αποτελούν ως εκ τούτου σημαντική πηγή πληροφοριών. Συχνά όμως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή εκ πρώτης όψεως. Συνεπώς για να γίνει πληρέστερα κατανοητή η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι αναγκαίο να προσελκύσουμε την προσοχή των ατόμων που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πάνω σε αυτές τις τάσεις και τις συσχετίσεις. Αυτό μπορεί να γίνει με την ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων προκειμένου να γίνει δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης, που διαφορετικά θα έμενε κρυμμένη και η γνωστοποίησής της, στα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τη λήψη αποφάσεων. Γενικότερα θα λέγαμε ότι αυτό μπορεί να γίνει μέσα στο πλαίσιο της ανάλυσης δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Οι τράπεζες που έχουν δανείσει μια επιχείρηση ή που σκέπτονται να την δανείσουν ενδιαφέρονται ζωτικότερα για τον ισολογισμό της επιχείρησης. Μελετώντας τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις υποχρεώσεις και τη λήξη τους, ένας υπεύθυνος τράπεζας μπορεί να σχηματίσει μια άποψη κατά πόσο η επιχείρηση θα είναι σε θέση να πληρώσει τα χρέη της έγκαιρα. Οι τράπεζες δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στο ποσό των μετρητών και σε στοιχεία (όπως οι χρεώστες) που γρήγορα θα μετατραπούν σε μετρητά. Συγκρίνουν το ποσό αυτών των στοιχείων του ενεργητικού με το ποσό των υποχρεώσεων που λήγουν άμεσα. Επίσης, οι τράπεζες ενδιαφέρονται και για την ποσότητα των ιδίων κεφαλαίων καθ' ότι χρησιμεύουν ως μέσο προστασίας των δανείων σε περίπτωση που η επιχείρηση θα έχει ζημιές.

Επίσης οι βιομηχανίες και οι χονδρέμποροι που πωλούν στην επιχείρηση με πίστωση αναφέρονται συχνά στους ισολογισμούς της επιχείρησης. Ο διευθυντής πωλήσεων, όπως ο υπεύθυνος της τράπεζας, μελετάει τους ισολογισμούς των πελατών του με σκοπό να αξιολογήσει τη δυνατότητά τους να πληρώσουν έγκαιρα.

Πέρα από τους ιδιοκτήτες επιχειρήσεων, τα διοικητικά στελέχη, τις τράπεζες, τους πιστωτές, υπάρχουν και άλλοι ενδιαφερόμενοι για τα λογιστικά στοιχεία των επιχειρήσεων, όπως το δημόσιο, οι εργαζόμενοι, οι επενδυτές, τα οικονομικά περιοδικά, κ.ά⁶

1.3 Βασικές λογιστικές αρχές

Ο τρόπος που αναλύονται, καταχωρούνται, συγκεντρώνονται και παρουσιάζονται τα γεγονότα, που επιδρούν στην οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας, υπόκεινται σε κάποιες λογιστικές αρχές, οι οποίες καθορίζονται από το ΕΓΛΣ. Σε αυτή την υποενότητα θα κάνουμε μια σύντομη ανάλυση των βασικών λογιστικών αρχών. Οι κυριότερες λογιστικές αρχές, που υποχρεούται να τηρούν οι οικονομικές μονάδες είναι οι ακόλουθες⁷:

1. Η αρχή της λογιστικής οντότητας ή της λογιστικής μονάδας

Σύμφωνα, λοιπόν, με αυτήν την αρχή, η λογιστική μονάδα θεωρείται μια ανεξάρτητη οντότητα, με δικά της μέσα δράσης και δικές της υποχρεώσεις, που δεν συνδέονται με τον ή τους φορείς της. Για τον λόγο αυτό πρέπει να τονίσουμε ότι η λογιστική μονάδα διαθέτει αυτοτελές σύστημα λογιστικών βιβλίων.

2. Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας της λογιστικής μονάδας ή της επιχειρηματικής δραστηριότητας

Σύμφωνα με αυτή την αρχή, η λογιστική θεωρεί ότι η λογιστική οντότητα θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της για αόριστο χρονικό διάστημα. Όμως, αυτό δε σημαίνει ότι η λογιστική μονάδα θα έχει διαρκή ύπαρξη, αλλά ότι θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της για ένα τέτοιο χρονικό διάστημα, έτσι ώστε να εκπληρώσει τις όποιες υποχρεώσεις έχει αναλάβει. Δηλαδή, η ζωή της επιχείρησης θεωρείται ότι ξεκινά με τη σύσταση αυτής και τελειώνει με τη λύση και εκκαθάριση της.

⁶ Δημοπούλου – Δημάκη Ι., (2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Εκδ. Interbooks Αθήνα

⁷ Ηπειρώτης Ν., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, διαθέσιμο στο: http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/hrimatooikonomiki_logistiki.pdf

3. Η αρχή της περιοδικότητας

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, η ζωή της επιχειρηματικής μονάδας διαιρείται σε ίσα χρονικά διαστήματα, αποσκοπώντας στον ακριβέστερο προσδιορισμό τόσο των αποτελεσμάτων, όσο και της χρηματοοικονομικής της κατάστασης.

4. Η αρχή της χρηματικής αποτίμησης

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, η χρηματοοικονομική λογιστική προβλέπει την καταχώρηση μόνο εκείνων των λογιστικών γεγονότων, που μπορούν να αποδοθούν σε χρηματικές μονάδες, συγχρόνως, θεωρεί ως μέσα δράσης μιας επιχείρησης και υποχρεώσεις της μόνο τα στοιχεία εκείνα τα οποία μπορούν να αποδοθούν σε χρήμα.

5. Η αρχή του ιστορικού κόστους

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, η απόδοση σε χρηματικές μονάδες των στοιχείων του Ισολογισμού, καθώς επίσης και των στοιχείων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, γίνεται έχοντας σαν βάση το ιστορικό κόστος, για την αποτίμησή τους. Εδώ, όμως, πρέπει να πούμε ότι εξαίρεση στον κανόνα αποτελεί η περίπτωση των Ανώνυμων Εταιρειών καθώς, επίσης, και των Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης. Σε αυτήν την περίπτωση η ελληνική νομοθεσία απαιτεί η αποτίμηση να γίνεται στη χαμηλότερη αξία μεταξύ του ιστορικού και τρέχοντος κόστους.

6. Η αρχή της αντικειμενικότητας

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, θα πρέπει οι διάφορες λογιστικές μετρήσεις, καθώς και τα αποτελέσματα που προκύπτουν, να είναι αμερόληπτα και συγχρόνως αντικειμενικά. Θα πρέπει, δηλαδή, τόσο τα μέσα δράσης μιας επιχείρησης, όσο και οι υποχρεώσεις της να αποδεικνύονται αντικειμενικά όσον αφορά το ύψος της αξίας τους (που σημαίνει ότι θα πρέπει να υπάρχουν παραστατικά έγγραφα όπως τιμολόγια, αποδείξεις κ.α.)

7. Η αρχή της πραγματοποιήσεως εσόδων

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, πρέπει να θεωρούμε ότι ένα έσοδο έχει πραγματοποιηθεί και είναι αναγνωρίσιμο όταν ικανοποιούνται οι εξής δύο προϋποθέσεις :

- Ο κύκλος των διαδικασιών που είναι οι σχετικές με τη δημιουργία εσόδων έχει περατωθεί ή σχεδόν περατωθεί.
- Έχει πραγματοποιηθεί συναλλαγή – ανταλλαγή

8. Η αρχή της σταθερότητας της νομισματικής μονάδας

Αυτή η αρχή θεωρεί ότι η νομισματική μονάδα, βάσει της οποίας γίνονται οι αποτιμήσεις, δεν παρουσιάζει πληθωριστικές ή αντιπληθωριστικές τάσεις, αλλά στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης η αξία της διατηρείται σταθερή. Με την επίδραση της μεταβολής της αξίας του νομίσματος στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης ασχολείται ένας εξειδικευμένος κλάδος της λογιστικής, η λογιστική πληθωρισμού.

9. Η αρχή της πλήρους αποκάλυψης

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, οι λογιστικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας οφείλουν να περιλαμβάνουν το σύνολο εκείνων των πληροφοριών που είναι αναγκαίες, ώστε οι καταστάσεις αυτές να μην είναι παραπλανητικές ή ελλιπείς.

10. Η αρχή της συσχέτισης των εσόδων και των εξόδων

Η αρχή αυτή ορίζει ότι τα έσοδα και τα έξοδα θα πρέπει να συσχετίζονται, για να μπορεί να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα, το οποίο πέτυχε η λογιστική μονάδα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Η συσχέτιση – σύνδεση των εξόδων με τα έσοδα μπορεί να είναι είτε άμεση είτε έμμεση.

11. Η αρχή της συγκρισιμότητας

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, επιβάλλεται στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης η δημοσίευση δεδομένων τουλάχιστον δύο ετών, ούτως ώστε τα τρίτα πρόσωπα, που

ενδιαφέρονται για την οικονομική πορεία της επιχείρησης, να μπορούν να βγάλουν αληθή συμπεράσματα.

12. Η αρχή της συντηρητικότητας

Η αρχή υπαγορεύει στην οικονομική μονάδα την υιοθέτηση εκείνης της μεθόδου που έχει τη μικρότερη θετική επίδραση στην καθαρή θέση της τελευταίας. Δηλαδή, εκείνης της μεθόδου που θα μας δώσει την μικρότερη αξία για τα στοιχεία του Ενεργητικού και για τα έσοδα και την υψηλότερη για τα στοιχεία του Παθητικού και τα έξοδα.

13. Η αρχή της αναγνώρισης των εξόδων

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, ένα έξοδο αναγνωρίζεται όταν και μόνο όταν συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με τη δημιουργία εσόδου.

14. Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, η οικονομική μονάδα είναι υποχρεωμένη να εφαρμόζει τις ίδιες μεθόδους που χρησιμοποίησε και την προηγούμενη περίοδο, έτσι ώστε να μην αλλοιώνεται η διαχρονική χρηματοοικονομική εικόνα της τελευταίας. Βεβαίως κάτι τέτοιο δε σημαίνει ότι αποκλείεται η υιοθέτηση κάποιας άλλης μεθόδου όταν αυτό κρίνεται σκόπιμο, όμως, θα πρέπει μια τέτοια αλλαγή να γίνεται γνωστή και να αποκαλύπτει τις όποιες επιδράσεις έχει.

15. Η αρχή της ουσιώδους των λογιστικών πληροφοριών

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή, θα πρέπει οι πληροφορίες οι οποίες περιλαμβάνονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις να είναι οι σημαντικότερες, έτσι ώστε να δίδουν μια όσο το δυνατόν πιο ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής πορείας της λογιστικής μονάδας.

1.4 Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων κεφαλαιώδους σημασίας. Αποβλέπουν στην ικανοποίηση των αναγκών που έχουν κυρίως οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (εξωτερικοί χρήστες) για πληροφόρηση, σχετικά με τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που περιγράφονται στο κεφάλαιο 4.1 του Ε.Γ.Λ.Σ. καθώς και στη νομοθεσία περί ανωνύμων εταιρειών (κωδ.Ν.2190/1920) είναι οι εξής:

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

Σε αντίθεση, στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

1. Ισολογισμό
2. Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων
3. Κατάσταση μεταβολών των ίδιων κεφαλαίων, εκτός από συναλλαγές που προκύπτουν με τους κατόχους μετοχών που δρουν υπό την ιδιότητα του μετόχου.
4. Κατάσταση ταμειακών ροών και
5. Σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.⁸

1.4.1 Ισολογισμός (balance sheet statement)

Ο ισολογισμός είναι η πρώτη και σημαντικότερη από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που προαναφέρθηκαν. «Ο ισολογισμός (Balance Sheet Statement) είναι

⁸ Πρωτοψάλτης Ν., (2008), Διαρκής κωδικοποίηση διεθνών προτύπων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης διεθνών λογιστικών προτύπων και διερμηνειών. Όπως υιοθετήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση και ισχύουν ως ελληνική νομοθεσία, Εκδ. Σταμούλη, Αθήνα

μια χρηματοοικονομική κατάσταση που παρουσιάζει συνοπτικά σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (31/12 ή 30/6) τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας εκφρασμένα σε χρηματικές μονάδες, τις πηγές προέλευσής τους και χρηματοδότησής τους»⁹.

Η βασική αρχή στην οποία στηρίζεται είναι:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ = ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσίας της επιχείρησης και δημοσιεύεται έτσι ώστε να πληροφορηθούν όλοι όσοι έχουν ενδιαφέρον γι' αυτήν. Καταχωρείται στο «ΒΙΒΛΙΟ ΑΠΟΓΡΑΦΩΝ & ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ» και απεικονίζει την περιουσία της επιχείρησης.

Το ενεργητικό αποτελείται από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων των οποίων την κυριότητα κατέχει η επιχείρηση. Το παθητικό αποτελείται από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και τους φορείς της.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον νόμο 2190/20 ο ισολογισμός αποτελείται από δύο παράπλευρα τμήματα : το Ενεργητικό (Ε) που βρίσκεται στη αριστερή πλευρά και το Παθητικό (Π) που βρίσκεται στην δεξιά πλευρά.

Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. τα στοιχεία του ενεργητικού διακρίνονται σε:

1. Οφειλόμενο κεφάλαιο: Πρόκειται για έναν λογαριασμό που δεν εμφανίζεται συχνά στους ισολογισμούς, που δημοσιεύονται. Αφορά στο κεφάλαιο της επιχειρήσεως, ίο οποίο έχει καλυφθεί, αλλά δεν έχει καταβληθεί ακόμη. Αυτό θα καταβληθεί μετά χο τέλος της επόμενης χρήσης.

2. Έξοδα εγκαταστάσεως: Πρόκειται για τα έξοδα κατάρτισης και δημοσίευσης του καταστατικού των οικονομικών μονάδων εταιρικής μορφής, τα έξοδα δημόσιας προβολής της ίδρυσης, της κάλυψης του εταιρικού κεφαλαίου, της εκπόνησης τεχνικών, εμπορικών και οργανωτικών μελετών, καθώς και τα έξοδα διοίκησης που πραγματοποιούνται μέχρι την έναρξη της εκμετάλλευσης. Σ' αυτά ανήκουν και τα μεταγενέστερα έξοδα που δημιουργούνται για την επέκταση της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.

⁹ Γκίνολου, Δ., Ταχυνάκης, Π. και Μωυσή, Σ., (2005), "Γενική χρηματοοικονομική λογιστική", εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Τα έξοδα αυτά αποτελούν μια ιδιαίτερη κατηγορία του πάγιου ενεργητικού, η οποία επειδή δεν αντιπροσωπεύει πραγματικές αξίες καλείται πλασματικό ενεργητικό. Για το λόγο αυτό και επειδή εξυπηρετούν την οικονομική μονάδα για περισσότερες από μια χρήσεις αποσβένονται, κατά περίπτωση, είτε εφάπαξ μέσα στη χρήση που πραγματοποιήθηκαν είτε τμηματικά μέσα σε ένα εύλογο αριθμό χρήσεων (συνήθως μέσα σε μια πενταετία).

3. Πάγια περιουσιακά στοιχεία: Καλούνται τα περιουσιακά στοιχεία (υλικά ή άυλα) που αποκτά η επιχείρηση με πρόθεση μακροχρόνιας κατοχής (μεγαλύτερη του έτους) και χρησιμοποίησης με την ίδια περίπου μορφή από την ίδια επιχείρηση για την πραγματοποίηση των σκοπών της .

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν :

α) Ενσώματα πάγια ή ενσώματες ακινητοποιήσεις : Καλούνται τα υλικά αγαθά τα οποία αποκτά η επιχείρηση με σκοπό να τα χρησιμοποιήσει ως μέσα δράσης κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής τους, η οποία είναι μεγαλύτερη του έτους π.χ. εδαφικές εκτάσεις, κτίρια, έπιπλα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, σκεύη & λοιπός εξοπλισμός.

β) Άυλα πάγια ή ασώματες ακινητοποιήσεις : Καλούνται τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποκτά η επιχείρηση προκειμένου να τα χρησιμοποιήσει για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του έτους π.χ. υπεραξία, φήμη, πελατεία, εμπορικό σήμα.

γ) Συμμετοχές & λοιπές μακροχρόνιες απαιτήσεις : Συμμετοχές είναι τα δικαιώματα συμμετοχής στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής (Α.Ε., Ε.Π.Ε., ΕΕ, κατά μετοχές) με ποσοστό άνω του 10%. Ενώ μακροπρόθεσμες απαιτήσεις καλούνται οι απαιτήσεις από τρίτους που η προθεσμία εξόφλησής τους λήγει μετά το τέλος της επόμενης χρήσης π.χ. μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από εταίρους, μακροπρόθεσμα γραμμάτια εισπρακτέα .

4. Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία: είναι εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία που προορίζονται να αλλάξουν μορφή και θέση μίας ή περισσότερες φορές μέσα στη διαχειριστική χρήση. Πρόκειται για περιουσιακά στοιχεία ταχείας κυκλοφορίας που η αξία τους επανακτάται σε χρονικό διάστημα μικρότερο του έτους . Στην κατηγορία αυτή ανήκουν :

α) Αποθέματα : Τα αποθέματα αποτελούν το κυκλοφοριακό περιουσιακό στοιχείο που κατέχεται από την επιχείρηση με σκοπό την πώληση ή την άμεση ανάλωση. Τα αποθέματα ομαδοποιούνται σε τρεις κατηγορίες: αποθέματα πρώτων υλών, ημικατεργασμένων προϊόντων και έτοιμων προϊόντων-εμπορευμάτων .

β) Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις : Είναι οι απαιτήσεις που πρόκειται να εισπραχθούν μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης όπως πελάτες , γραμμάτια εισπρακτέα, χρεώστες διάφοροι κ.α.

γ) Χρεόγραφα : Είναι οι μετοχές Α.Ε.(εφόσον δεν πρόκειται για συμμετοχές) τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, ομόλογα κ.α.

δ) Διαθέσιμα : Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε ρευστή μορφή π.χ. μετρητά σε € ή γενικά σε κάθε στοιχείο που μπορεί άμεσα και με ασφάλεια να μετατραπεί σε χρήμα

5. Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού : Καλούνται οι λογαριασμοί που δημιουργούνται στο τέλος της χρήσης, με σκοπό τη χρονική τακτοποίηση των εσόδων και εξόδων , έτσι ώστε τα αποτελέσματα της επιχείρησης να περιλαμβάνουν μόνο έσοδα και έξοδα που αφορούν τη συγκεκριμένη χρήση. Στους λογαριασμούς αυτούς καταχωρούνται τα έξοδα που πληρώνονται μέσα στη χρήση, ανήκουν όμως στην επόμενη ή στις επόμενες χρήσεις και τα έσοδα που ανήκουν στην τρέχουσα χρήση και δεν έχουν εισπραχθεί.

6. Λογαριασμοί τάξεως ενεργητικού: Καλούνται οι λογαριασμοί με τους οποίους παρακολουθούνται σημαντικές πληροφορίες και γεγονότα που δημιουργούν νομικές δεσμεύσεις, χωρίς να επιφέρουν άμεση ποσοτική μεταβολή στα περιουσιακά στοιχεία π.χ. απαιτήσεις από αμοτεροβαρής συμβάσεις. Οι λογαριασμοί τάξης (ενεργητικού) συλλειτουργούν πάντα με του λογαριασμούς τάξης (παθητικού) .

Γενικά ο χαρακτηρισμός ενός περιουσιακού στοιχείου ως πάγιου ή κυκλοφοριακού δεν εξαρτάται από το είδος, τη φύση ή τα χαρακτηριστικά που έχει το υπό εξέταση στοιχείο ,αλλά από την πρόθεση χρησιμοποίησής του ή από τον προορισμό του.

Για παράδειγμα η επιχείρηση NIBAL Α.Ε. πωλεί αυτοκίνητα τύπου RENAULT, σε αυτή την περίπτωση τα αυτοκίνητα αποτελούν εμπορεύσιμο περιουσιακό στοιχείο (λογαριασμός κυκλοφορούντος ενεργητικού). Αν όμως η επιχείρηση αποφασίσει να κρατήσει το αυτοκίνητο αυτό για δική της χρήση τότε το

εμπορεύσιμο περιουσιακό στοιχείο μετατρέπεται σε πάγιο (λογαριασμός πάγιου ενεργητικού).

Ενώ τα στοιχεία του παθητικού σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ διακρίνονται σε:

1.Ιδια κεφάλαια ή καθαρή περιουσία: Είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους φορείς της και αποτελούνται από :

α) Το κεφάλαιο της επιχείρησης όταν πρόκειται για ατομική επιχείρηση ή το εταιρικό κεφάλαιο όταν πρόκειται για Ο.Ε., Ε.Ε., Ε.Π.Ε., ή το μετοχικό κεφάλαιο όταν πρόκειται για Α.Ε.

β) Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο καλείται το επιπλέον πλεόνασμα που προκύπτει από τη έκδοση μετοχών ή εταιρικών μεριδίων σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.

γ) Διαφορές αναπροσαρμογής που είναι οι υπεραξίες κυρίως παγίων περιουσιακών στοιχείων οι οποίες προκύπτουν μετά την αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων αυτών σύμφωνα με τη νομοθεσία.

δ) αποτελέσματα εις νέο: στο λογαριασμό αυτό μεταφέρονται τα υπόλοιπα από το αποτέλεσμα χρήσης της εταιρείας μετά το πέρας της διαδικασίας της διανομής κερδών βάση του νόμου και των προβλέψεων του καταστατικού.

2. Προβλέψεις: Σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ.: «Πρόβλεψη είναι η κράτηση ορισμένου ποσού που γίνεται κατά το κλείσιμο του λογαριασμού της οικονομικής μονάδας , σε βάρος του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης ή του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως. Η κράτηση αυτή αποβλέπει στην κάλυψη ζημίας ή εξόδων ή ενδεχόμενης υποτιμήσεως στοιχείων του ενεργητικού, όταν κατά την ημερομηνία συντάξεως του ισολογισμού είναι πιθανή η πραγματοποίησή τους, χωρίς όμως να είναι γνωστό τα ακριβές μέγεθός τους ή ο χρόνος πραγματοποιήσεως ή και τα δύο».

3. Οι υποχρεώσεις οι οποίες ανάλογα με τον χρόνο λήξεως τους διακρίνονται σε :

- **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις :** Θεωρούνται οι υποχρεώσεις των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μετά το τέλος της επόμενης χρήσης π.χ. ομολογιακά δάνεια, ενυπόθηκα δάνεια κ.λπ.

- **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις :** Θεωρούνται οι υποχρεώσεις των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μέσα την επόμενη χρήση π.χ. προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, ασφαλιστικοί οργανισμοί, πιστωτές, βραχυπρόθεσμα δάνεια κ.α.

4. Μεταβατικοί λογαριασμοί (παθητικού) : Καλούνται οι λογαριασμοί που δημιουργούνται στο τέλος της χρήσης, με σκοπό την χρονική τακτοποίηση των εσόδων και των εξόδων, έτσι ώστε τα αποτελέσματα της επιχείρησης να περιλαμβάνουν μόνο έσοδα και έξοδα που αφορούν την συγκεκριμένη χρήση. Στους λογαριασμούς αυτούς καταχωρούνται τα έσοδα που εισπράττονται στην τρέχουσα χρήση αλλά αφορούν την επόμενη ή τις επόμενες χρήσεις . Καταχωρούνται τα έξοδα τα οποία ανήκουν στην τρέχουσα χρήση αλλά δεν έχουν πληρωθεί .

5. Οι λογαριασμοί τάξεως παθητικού : Θεωρούνται οι πληροφοριακοί λογαριασμοί όπως ακριβώς συμβαίνει με τους λογαριασμούς τάξεως του ενεργητικού και πάντα συλλειτουργούν με αυτούς.

1.4.2 Κατάσταση λογαριασμού «γενικής εκμετάλλευσης» (general account)

Ο λογαριασμός εκμετάλλευσης καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης, αλλά δεν δημοσιεύεται όμως καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων.

Όλα τα στοιχεία του πίνακα του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στη χρήση στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και στην προηγούμενη. Παρουσιάζει το οργανικό αποτέλεσμα της χρήσης, καθώς και τα αναλυτικά στοιχεία του μικτού κέρδους. Ο πίνακας 1 εμφανίζει την κατάσταση του λογαριασμού εκμετάλλευσης σε απλοποιημένη μορφή, αλλά σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Κατάσταση του Λογαριασμού Γενικής Εκμετάλλευσης			
ΧΡΕΩΣΗ		ΠΙΣΤΩΣΗ	
1. Αποθέματα αρχής χρήσης	xx	1. Πωλήσεις	xx
2. Συν : Αγορές χρήσης	xx	2. Συν : Λοιπά οργαν. Έσοδα	xx
	xx		
3. Μείον :Αποθέματα τέλους χρήσης	xx		
Κόστος πωληθέντων	xx		
4.Συν : Οργανικά έξοδα	xx		
Συνολικό κόστος	xx	Συνολικά έσοδα	xx
Κέρδη εκμετάλλευσης	xx		

1. Στην κατηγορία «αποθέματα αρχής χρήσης» περιλαμβάνονται τα αποθέματα στο τέλος της προηγούμενης χρήσης (αρχικά αποθέματα).
2. Στην κατηγορία «αγορές χρήσης» περιλαμβάνονται οι αγορές των αποθεμάτων χρήσης.
3. Στην κατηγορία «αποθέματα τέλους χρήσης» περιλαμβάνονται τα αποθέματα του τέλους χρήσης (τελικά αποθέματα).
4. Στην κατηγορία «οργανικά έξοδα» περιλαμβάνονται τα οργανικά έξοδα κατά είδος των λογαριασμών της ομάδας 6.
Οργανικά έξοδα είναι: αμοιβές και έξοδα προσωπικού, αμοιβές ή έξοδα τρίτων, φόροι και τέλη, διάφορα έξοδα τόκοι και συναφή έξοδα, αποσβέσεις παγίων στοιχείων, προβλέψεις εκμετάλλευσης.
5. Στην κατηγορία «πωλήσεις» περιλαμβάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης που πραγματοποιούνται από την εκμετάλλευση των κύριων δραστηριοτήτων της.
6. Στην κατηγορία «λοιπά οργανικά έσοδα» περιλαμβάνονται τα λοιπά οργανικά έσοδα της επιχείρησης της ομάδας 7, είτε αυτά προέρχονται από την εκμετάλλευση των κύριων δραστηριοτήτων της, είτε προέρχονται από παρεπόμενες δραστηριότητες. Οργανικά έσοδα είναι :πωλήσεις εμπορευμάτων, προϊόντων, λοιπών αποθεμάτων, υπηρεσιών, επιχορηγήσεις και διάφορα έσοδα πωλήσεων, έσοδα παρεπόμενων ασχολιών, έσοδα κεφαλαίων, ιδιοπαραγωγή παγίων στοιχείων, χρησιμοποιημένες προβλέψεις εκμετάλλευσης.

7. Από τη συσχέτιση των συνολικών εσόδων του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης με το συνολικό κόστος (αυτών των κερδών), προκύπτουν τα καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) της εκμετάλλευσης.

1.4.3. Η κατάσταση του λογαριασμού «αποτελεσμάτων χρήσης» (income statement)

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ. καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης και δημοσιεύεται μαζί με τις άλλες καταστάσεις με σκοπό την πληροφόρηση των τρίτων ενδιαφερομένων. Παρουσιάζει τα αποτελέσματα της λειτουργίας της επιχείρησης σε μια διαχειριστική χρήση ή περίοδο. Σε αυτή εμφανίζονται τα καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) της περιόδου τα οποία προκύπτουν ως διαφορά μεταξύ των εσόδων και των εξόδων και των ανόργανων στοιχείων.¹⁰

Με τον όρο οργανικά στοιχεία εννοούμε το σύνολο εκείνων των προσδιοριστικών παραγόντων που έχουν άμεση σχέση με τις κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες μιας επιχείρησης, δηλαδή συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Έτσι, γίνεται η διάκριση σε οργανικά έσοδα και έξοδα.

Λέγοντας έσοδα εννοούμε κάθε αύξηση της καθαρής θέσης μιας οικονομικής μονάδας, η οποία προέρχεται από τις κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητές της. Μια δραστηριότητα η οποία μπορεί να δημιουργεί έσοδο είναι η πώληση εμπορευμάτων. Λέγοντας έξοδα εννοούμε κάθε μείωση της καθαρής θέσης της οικονομικής μονάδας, η οποία προέρχεται από τις κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητές της. Μια δραστηριότητα η οποία μπορεί να δημιουργεί έξοδο είναι η ανάλωση γραφικής ύλης.

Με τον όρο ανόργανα στοιχεία εννοούμε το σύνολο εκείνων των προσδιοριστικών παραγόντων που δεν έχουν άμεση σχέση με τις δραστηριότητες της επιχείρησης, δηλαδή δεν προέρχονται άμεσα από τις λειτουργίες της. Τα ανόργανα στοιχεία τα διακρίνουμε αντίστοιχα σε έκτακτα κέρδη και ζημίες.

Έκτακτο κέρδος είναι κάθε αύξηση της καθαρής θέσης μιας οικονομικής μονάδας η οποία δεν προέρχεται από τις δραστηριότητες της τελευταίας αλλά

¹⁰ Δημοπούλου – Δημάκη Ι., (2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Εκδ. Interbooks Αθήνα

οφείλεται σε τυχαία (έκτακτα) γεγονότα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι τα κέρδη από λαχεία. Έκτακτη ζημία είναι κάθε μείωση της καθαρής θέσης της οικονομικής μονάδας η οποία δεν προέρχεται από τις δραστηριότητες της τελευταίας αλλά οφείλεται σε τυχαία (έκτακτα) γεγονότα. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η καταστροφή στοιχείων ενεργητικού από πυρκαγιά. Το αποτέλεσμα διακρίνεται σε τέσσερις βασικές κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής:

1. Μικτό Αποτέλεσμα
2. Μερικό Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης
3. Ολικό Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης
4. Αποτέλεσμα Χρήσης

Παρακάτω ακολουθεί ένα υπόδειγμα της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, που προτείνεται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Τόσο η σειρά χρήσης όσο και η κωδικοποίηση των λογαριασμών είναι υποχρεωτικής υιοθέτησης από τις επιχειρήσεις.¹¹

¹¹ Ηπειρώτης Ν., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, διαθέσιμο στο: http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/hrimatooikonomiki_logistiki.pdf

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (Λ/68)					
31 ^{ης} Δεκεμβρίου 2014					
		Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		Ποσά προηγούμενης χρήσης 2003	
	I. Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης				
70,71,72 και 73	Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		XXX		XXX
(70 έως και 73)- 86.00.00	Μείον : Κόστος πωλήσεων		<u>XXX</u>		<u>XXX</u>
86.00.00(86.01)	Μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμετάλλευσης		XXX		XXX
86.00.01 (74,75 και 78.05)	Πλέον : 1. Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης		XX	XX	
86.00.02	Μείον : 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	XXX		XXX	
86.00.03	2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών ανάπτυξης	XXX		XXX	
86.00.04	3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	XXX		XXX	
	Μερικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμετάλλευσης		XX		XXX
	Πλέον (ή μείον) :				
86.01.00 (76.00)	1. Έσοδα συμμετοχών	XX			XX
86.01.01 (76.01)	2. Έσοδα χρεογράφων	XX			XX
86.01.02 (76.04)	3. Κέρδη πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων		XX		XX
86.01.03. (76.02 έως 76.98 πλην 76.04)	4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έξοδα	XX			XX
	Μείον :	-			-
86.01.07 (64.11)	1. Προβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών και χρεογράφων	XX		XX	
86.01.08(64.10 και 64.12)	2. Έξοδα και ζημίες συμμετοχών και χρεογράφων	XX		XX	
86.01.09 (65 και 92.04)	3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>XX</u>	<u>XX</u>	<u>XX</u>	<u>XX</u>
86.00+86.01(λογ.80)	Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) εκμετάλλευσης		XX		XX
	II. Πλέον (ή μείον) : Έκτακτα αποτελέσματα	XX		XX	

86.02.00(81.01)	1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	XX			XX	
86.02.01(81.03)	2. Έκτακτα Κέρδη	XX			XX	
86.02.02(82.01)	3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	XX			XX	
86.02.03(84)	4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	XX			XX	
	Μείον :					
86.02.07 (81.00)	1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα XX			XX		
86.02.08 (81.02)	2. Έκτακτες ζημίες XX			XX		
86.02.09 (82.00)	3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων XX			XX		
86.02.10 (83)	4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους XX	<u>XX</u>	<u>XX</u>	<u>XX</u>	<u>XX</u>	<u>XX</u>
	Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες)		XX			XX
	Μείον :					
66+85	Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	XX			XX	
66	Μείον: οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	<u>XX</u>	<u>XX</u>		<u>XX</u>	<u>XX</u>
86.99	ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη ή Ζημίες) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων		XX			XX

Με τη σύνταξη της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης επιτρέπεται μεγαλύτερη ανάλυση των κονδυλίων στα οποία αντιστοιχούν αραβικοί αριθμοί. Τέλος, στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης απεικονίζονται δύο στήλες:

- α. Τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης
- β. Τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης μετρά στην ουσία την αποδοτικότητα της λειτουργίας σε κάθε χρήση. Αν ο ισολογισμός απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας στο τέλος της χρήσης, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά

τη διάρκεια της χρήσης. Συνοψίζει τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης και χρήσης που στον ισολογισμό απεικονίζονται στην καθαρή θέση¹².

1.4.4. Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων (profit distribution table)

Τα κέρδη χρήσης μιας επιχείρησης στο τέλος της λογιστικής χρήσης πρέπει να αποδοθούν στους δικαιούχους. Η νομοθεσία πολλές φορές επιβάλλει ένα μέρος των κερδών χρήσης να παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών κεφαλαίων, ένα άλλο να διατίθεται στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος, ένα άλλο να δίδεται στο διοικητικό συμβούλιο ως αμοιβή για τις υπηρεσίες του κ.λπ.¹³

Ο πίνακας διάθεσης (ή διανομής) των αποτελεσμάτων καταρτίζεται και δημοσιεύεται υποχρεωτικά αποτελώντας αναπόσπαστο τμήμα των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύονται. Εκεί η επιχείρηση αναγράφει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει και σε ποιους το διανέμει τόσο για την παρούσα λογιστική χρήση όσο και για την αμέσως προηγούμενη. Στην περίπτωση που υπάρχουν ζημίες προηγούμενων χρήσεων, δεν είναι δυνατή η διανομή οποιουδήποτε ποσού, αν πρώτα δεν εξαλειφθούν αυτές είτε με κέρδη είτε με αποθεματικά. Τα στοιχεία του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στη χρήση που αφορά ο ισολογισμός και στην προηγούμενη¹⁴.

Να σημειωθεί ότι μέχρι το 1986 δεν υπήρχε υποχρέωση σύνταξης ενιαίου τύπου πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και η κάθε επιχείρηση μπορούσε να συντάξει και δημοσιεύσει τον τύπο δικής της επιλογής. Σύμφωνα με το Ν.2190/1920 και το Π.Δ. 1123/80 η μορφή του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων, που πρέπει να συντάσσουν και δημοσιεύσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, είναι εκείνη του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, όπως δίνεται αμέσως πιο κάτω.

¹² Γεωργόπουλος Ι., (2006) Στοιχεία Λογιστικής, Ιωάννινα,

¹³ Ξανθάκης Μ. – Αλεξάκης Χ., (2006) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

¹⁴ Δημοπούλου – Δημάκη Ι., (2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Εκδ. Interbooks Αθήνα

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (Λ/88)			
		Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2015	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2014
88.00 ή 88.01 (86.99)	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες)χρήσεως	XXX	XXX
88.02-04 (42.00-02)	(+)ή(-): Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών ή ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	XXX	XXX
88.06 (42.04)	(+)ή(-): Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	(XXX)	(XXX)
88.07 (Υπολ/σμοί 41)	(+): Αποθεματικά προς διάθεση	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
	Σύνολο	XXX	XXX
88.08	Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος XXX XXX	XXX	XXX
88.09 (63.00)	2. Λοιποί με ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι <u>XXX</u> <u>XXX</u>	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
88.99	Κέρδη προς διάθεση	XXX	XXX
Η			
88.98	Ζημίες εις νέο	XXX	XXX
	Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής :	XXX	XXX
41.02	1.Τακτικό αποθεματικό	XXX	XXX
53.01	2.Πρώτο μέρισμα	XXX	XXX
53.01	3.Πρόσθετο μέρισμα	XXX	XXX
41.03	4.Αποθεματικά καταστατικού (αναφέρονται οι σχετικές διατάξεις) XXX	XXX	
41.04-05	5.Ειδικά και έκτακτα αποθεματικά (αναφέρεται ο σκοπός)	XXX	XXX
41.08	6. Αφορολόγητα αποθεματικά (αναφέρονται οι σχετικές διατάξεις) XXX	XXX	

41.90	6α.Αποθεματικά από απαλλασσόμενα της φορολογίας έσοδα	XXX	XXX
41.91	6β.Αποθεματικά από έσοδα φορολογηθέντα κατά ειδικό τρόπο	XXX	XXX
41.92	6γ.Αποθεματικά από κέρδη τεχνικών και οικοδομικών επιχειρήσεων	XXX	XXX
53.08	7. Αμοιβές από ποσοστά μελών διοικητικού συμβουλίου	XXX	XXX
42.00	8.Υπόλοιπο κερδών εις νέο	XXX	XXX

1.4.5. Το προσάρτημα (notes to the financial statement)

Στις οικονομικές καταστάσεις που παρακολουθήσαμε έως τώρα παρέχονται μόνο ποσοτικές πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση μιας οικονομικής μονάδας και καθόλου ποιοτικές, με αποτέλεσμα η πληροφόρηση η οποία δημιουργείται να είναι αναγκαστικά περιορισμένη. Επομένως οι πληροφορίες που φτάνουν στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, δηλαδή στα τρίτα πρόσωπα, δεν επαρκούν. Στο σημείο αυτό το Προσάρτημα έρχεται να καλύψει αυτό το κενό στην πληροφόρηση, παρέχοντας επιπλέον ποιοτικές πληροφορίες.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν όλους τους παράγοντες προς τους οποίους απευθύνονται οι οικονομικές καταστάσεις, στο να κατανοούν το περιεχόμενο τους και να προσδιορίζουν την αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) των οικονομικών μονάδων.

Μερικά από τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο προσάρτημα είναι: οι μέθοδοι αποτίμησης, οι αποσβέσεις, οι προβλέψεις, οι διαφορές από αποτιμήσεις, οι συμμετοχές, ο μέσος όρος του προσωπικού που ασχολήθηκε, οι υποχρεώσεις που

είναι πληρωτέες μετά από μια πενταετία, οι παρεκκλίσεις από τη νομοθεσία και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.¹⁵

Στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο είναι καθορισμένες εκείνες οι πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο Προσάρτημα και οι σημαντικότερες είναι οι παρακάτω :

- Είναι υποχρεωτική η αναφορά των μεθόδων που τηρούνται για τον υπολογισμό της αναπροσαρμογής των παγίων στοιχείων της επιχείρησης.
- Είναι υποχρεωτική η αναφορά των, τυχόν, παρεκκλίσεων που έγιναν κατά τη λογιστική χρήση στη χρησιμοποίηση των καθιερωμένων λογιστικών μεθόδων από την επιχείρηση.
- Είναι υποχρεωτική η αναφορά των μεθόδων αποτίμησης των μέσων δράσης.
- Είναι υποχρεωτική η αναφορά των μεθόδων υπολογισμού τόσο των αποσβέσεων όσο και των προβλέψεων της τρέχουσας λογιστικής χρήσης.
- Είναι υποχρεωτική η αναφορά στο περιεχόμενο και τη συνδεσμολογία των λογαριασμών των συναλλαγματικών διαφορών κ.τ.λ.
- Είναι υποχρεωτική η αναφορά στις μεταβολές των στοιχείων του παγίου ενεργητικού καθώς και των αποσβέσεων της επιχείρησης.¹⁶

¹⁵ Δημοπούλου – Δημάκη Ι., (2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Εκδ. Interbooks Αθήνα

¹⁶ Ηπειρώτης Ν., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, διαθέσιμο στο: http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/hrimatooikonomiki_logistiki.pdf

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΑΡΙΘΜΟΛΕΙΚΤΕΣ

2.1 Ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαρτάται από το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση, δίνοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

2.2 Εννοιολογικός προσδιορισμός

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του, προς το σύνολό τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ομοειδών καταστάσεων της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης. Αν και συνήθως καταφεύγουμε στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για να αντλήσουμε στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όσοι ενδιαφέρονται να προβούν σε χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από ενημερωτικά άρθρα των οικονομικών εφημερίδων και περιοδικών, από τις τράπεζες και τα χρηματιστήρια .

Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνώνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερόμενους είναι:

- Η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους.
- Η ρευστότητα, η άμεση ανταπόκριση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.
- Η φερεγγυότητα του ξένου κεφαλαίου, η ικανότητα ανταπόκρισης της επιχείρησης στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από τον μακροπρόθεσμο δανεισμό (χρεολύσιο, τόκος).
- Η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών .
- Η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση ή η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος.
- Η σύνθεση δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων .

- Ο έλεγχος και η επιλογή των επενδύσεων.¹⁷

2.3 Τεχνικές ανάλυσης

Οι αναλυτικές τεχνικές ομαδοποιούνται σε δύο βασικές κατηγορίες :

1. Οι παραδοσιακές τεχνικές (συγκριτικές καταστάσεις, καταστάσεις τάσης, καταστάσεις κοινού μεγέθους, αριθμοδείκτες), αποβλέπουν στη μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων ενός συνόλου χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα χρονικό σημείο, καθώς και στη μελέτη των διαχρονικών τάσεων των σχέσεων αυτών.
2. Οι τεχνικές που έχουν αναπτυχθεί κάτω από τη νέα προσέγγιση στην ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ανάπτυξη των τεχνικών αυτών έχει γίνει μέσα στα πλαίσια υποδειγμάτων αποφάσεων. Το γεγονός ότι η θεμελίωση της νέας προσέγγιση στην ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι τεχνικές που αναπτύχθηκαν μέσα στα πλαίσια της, παρότι έχουν γίνει συγκριτικά σε πιο επιστημονική βάση, δεν θα πρέπει να ερμηνευτεί ότι θα σταματήσει τη χρησιμοποίηση των παραδοσιακών τεχνικών. Θα υπάρχει λοιπόν ανάγκη για αυτές, ανάγκη που απορρέει από την πραγματικότητα ότι σε πολλές περιπτώσεις η χρησιμοποίηση των νέων τεχνικών συνεπάγεται κόστος εφαρμογής μεγαλύτερο από τα οφέλη τους.

Επιπλέον αξίζει να αναφερθούμε παρακάτω στην οριζόντια και κάθετη ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, πιο αναλυτικά :

Κάθετη ανάλυση

Ως προς τον ισολογισμό η κάθετη ανάλυση διενεργείται ως εξής : Τα επιμέρους στοιχεία ή ομάδες στοιχείων εκφράζονται σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού που παριστάνεται με το 100% ή του παθητικού που παριστάνεται επίσης με το 100% . Εδώ επιδιώκεται η εμφάνιση της δομής της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης ή με άλλη έκφραση επιδιώκεται η γνώση της σύνθεσης του ενεργητικού και του παθητικού. Ως προς τα αποτελέσματα χρήσης, η κάθετη ανάλυση διενεργείται ως εξής : Όλα τα στοιχεία εκφράζονται σε ποσοστά των πωλήσεων που παριστάνονται με το 100% . Εδώ επιδιώκεται η γνώση της δομής των καθαρών κερδών. Πιο συγκεκριμένα, θέλουμε να γνωρίζουμε το ποσοστό του

¹⁷ Αδαμίδης Α., (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη

κόστους πωληθέντων, του μικτού κέρδους, των λειτουργικών εξόδων, του κέρδους προ φόρων, του καθαρού κέρδους πάνω στις πωλήσεις.

Η κάθετη ανάλυση στις οικονομικές καταστάσεις μιας περιόδου (έτους) μιας επιχείρησης δίνει μια πληροφόρηση. Όμως προκύπτουν πιο σημαντικές πληροφορίες όταν γίνονται κάθετες αναλύσεις στις οικονομικές καταστάσεις και περασμένων περιόδων, οπότε διαπιστώνεται η ευνοϊκή ή μη εξέλιξη των σχέσεων (ποσοστών) ή ακόμα καλύτερα αν υπάρχουν όμοιες σχέσεις που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή της πρότυπης του κλάδου.

Χρειάζεται πολύ προσοχή στην ερμηνεία των ποσοστών γιατί εύκολα μπορεί να συνάγει κάποιος εσφαλμένα συμπεράσματα. Ιδιαίτερη προσοχή χρειάζεται όταν δίνονται μόνο ποσοστά χωρίς τα αντίστοιχα απόλυτα μεγέθη όπως π.χ. συμβαίνει στις καταστάσεις κοινών μεγεθών ή καταστάσεις 100%.¹⁸

Οριζόντια ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση περιλαμβάνει την ανάλυση διαφόρων μεγεθών των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης μιας επιχείρησης για 2 ή για περισσότερα έτη, σε οριζόντια αντιπαράθεση, εμφανίζοντας τις μεταβολές, που επήλθαν σε καθεμιά κατηγορία στοιχείων από έτος σε έτος, σε απόλυτα μεγέθη (ποσά) και σε σχετικά μεγέθη (ποσοστά).

Η οριζόντια ανάλυση εμφανίζει την τάση των στοιχείων των ισολογισμών ή των αποτελεσμάτων χρήσης, ενώ παρακολουθούμενη για μια σειρά ετών δείχνει την κατεύθυνση των μεταβολών της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και των αποτελεσμάτων της.

Περαιτέρω ανάλυση και σύγκριση της τάσης αυτής μεταξύ σχετιζόμενων μεγεθών μπορεί να οδηγήσει σε βαθύτερη διερεύνηση σχετικά με τα αίτια των μεταβολών αυτών. Π.χ. μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων κατά 10% συνοδευόμενη από μια αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 20% στην ίδια περίοδο χρειάζεται περισσότερη προσοχή και διερεύνηση της διαφοράς μεταξύ των δύο ποσοστών. Η έρευνα μπορεί να δείξει ότι αυτό οφείλεται στην αλλαγή πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της.

Η σύγκριση των στοιχείων των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης για 2 με 3 χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών,

¹⁸ Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

τόσο των απόλυτων μεγεθών όσο και των ποσοστών. Έτσι δίνεται πληρέστερη εικόνα έναντι εκείνης που παρέχεται από την εξέταση μεμονωμένα των απόλυτων μεγεθών ή των ποσοστιαίων μεταβολών των στοιχείων (π.χ. μια ποσοστιαία μεταβολή 10% της αξίας των αποθεμάτων ύψους 50.000 € είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή σε αποθέματα ύψους 500.000 €). Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές να αναγράφονται και τα υπόλοιπα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική εικόνα των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να φτάσουμε σε σωστά συμπεράσματα.

Στην οριζόντια ανάλυση με κινητό έτος βάσης η επίδραση του πληθωρισμού κατά κάποιο τρόπο περιορίζεται γιατί κάθε φορά συγκρίνονται δύο διαδοχικοί ισολογισμοί ή αποτελέσματα χρήσης. Σε περίπτωση σημαντικού πληθωρισμού επιβάλλεται και εδώ αποπληθωρισμός των οικονομικών καταστάσεων.

Μέσα στα πλαίσια της παραδοσιακής προσέγγισης της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η μελέτη, η αξιολόγηση και η ερμηνεία των σχέσεων και των τάσεων των δεδομένων μπορεί να γίνει με τη βοήθεια ενός μεγάλου αριθμού αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων. Αυτές οι τεχνικές και μέθοδοι μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες δύο κατηγορίες :

- α. συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και
- β. συγκρίσεις και μετρήσεις που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα μόνο της τρέχουσας λογιστικής χρήσης .

Η μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα χρονικό σημείο μπορεί να γίνει με μια από τις δύο διαστρωματικές τεχνικές της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτές οι τεχνικές είναι : οι καταστάσεις κοινού μεγέθους και η ανάλυση αριθμοδεικτών . Στις καταστάσεις κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο μιας συγκεκριμένης κατάστασης εμφανίζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης (π.χ. στην κατάσταση εισοδήματος το κόστος πωληθέντων αγαθών μπορεί να εκφραστεί ως ποσοστό επί τοις εκατό των εσόδων).

Θα πρέπει να τονιστεί με ιδιαίτερη έμφαση ότι τα αποτελέσματα των δύο παραπάνω τεχνικών για τη συγκεκριμένη επιχείρηση θα ήταν χωρίς σημασία, στην προσπάθεια να προσδιορίσουμε τη χρηματοοικονομική της κατάσταση, εάν δεν συγκρινόταν με κάποιο εξωγενές πρότυπο (π.χ. τα αποτελέσματα μιας άλλης

επιχείρησης, το μέσο αποτέλεσμα του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση) ή κάποιο αντιπροσωπευτικό ή «θεωρητικό-ιδεατό» πρότυπο.

Η μελέτη των σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαχρονικά μπορεί να γίνει με τη βοήθεια τεχνικών διαχρονικής ανάλυσης.

Οι τεχνικές που αναφέρονται συνήθως και οι οποίες παρέχουν μια βαθύτερη κατανόηση του προβλήματος της πρόβλεψης των διαφόρων στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι οι ακόλουθες :

- α. συγκριτικές καταστάσεις
- β. καταστάσεις τάσης
- γ. καταστάσεις κοινού μεγέθους και
- δ. ανάλυση αριθμοδεικτών .

Οι συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν είναι τίποτε άλλο παρά παρουσίαση των στοιχείων της ίδιας χρηματοοικονομικής κατάστασης για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και των μεταβολών τους που έλαβαν χώρα πάνω σε ένα αριθμό λογιστικών χρήσεων.

Η εμφάνιση των δεδομένων που μετρούν τις μεταβολές μπορεί να δοθεί με έναν από τους παρακάτω τρόπους: α. ως απόλυτη και σχετική μεταβολή, β. ως ποσοστό πάνω σε κάποιο κοινό έτος βάσης και γ. ως δείκτες (λόγοι) που υπολογίζονται πάνω σε κάποιο κοινό έτος βάσης .

Η σύνταξη των καταστάσεων τάσης δεν είναι τίποτε άλλο παρά η επιλογή μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης και φυσικά των στοιχείων της ως έτους βάσης και στη συνέχεια η έκφραση των στοιχείων των επόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως ποσοστό (percentage) της αξίας τους στο έτος βάσης. Τα ποσοστά τάσης μοιάζουν με τους δείκτες τιμών (index numbers) και δείχνουν τις σχετικές μεταβολές στα χρηματοοικονομικά δεδομένα που προκύπτουν με την πάροδο του χρόνου.

Οι διαχρονικές καταστάσεις κοινού μεγέθους ως προς το υπολογιστικό μέρος είναι πανομοιότυπες με αυτές που προαναφέρθηκαν με τη διαφορά ότι επιχειρείται σύγκριση διαδοχικών καταστάσεων κοινού μεγέθους μιας επιχείρησης για ένα χρονικό διάστημα. Η διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών ως προς το υπολογιστικό μέρος δεν διαφέρει καθόλου από την ανάλυση των αριθμοδεικτών, όταν εξετάζεται σαν διαστρωματική τεχνική, ωστόσο διαφέρει στο ότι επιχειρείται η μελέτη της συμπεριφοράς της τιμής κάποιου αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης

ξεχωριστά ή σε συνδυασμό με τις τιμές του ίδιου αριθμοδείκτη άλλων επιχειρήσεων διαχρονικά. Σε ορισμένες περιπτώσεις αυτή η ανάλυση είναι εντελώς ευρετική (heuristic). Π.χ. ο αναλυτής είναι δυνατόν να επιχειρεί, να προεκβάλλει μια γενική τάση, βασιζόμενος στις τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας των πέντε προηγούμενων ετών. Σε άλλες περιπτώσεις επιχειρείται μια πιο συστηματική ανάλυση των τιμών του αριθμοδείκτη.¹⁹

2.4 Βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων²⁰

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που δημιουργεί την πληροφόρηση η οποία αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντας αποφάσεις. Όμως υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που μειώνουν τη χρησιμότητα της πληροφόρησης που παρέχει η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων για τη λήψη αποφάσεων. Θα πρέπει λοιπόν ο αναλυτής καταστάσεων να είναι γνώστης αυτών των περιοριστικών παραγόντων προκειμένου τα συμπεράσματα και οι προβλέψεις του για τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης να είναι ρεαλιστικές. Οι βασικοί περιοριστικοί παράγοντες της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι εξής:

1. Περιορισμοί των ενδείξεων τάσης. Όπως αναφέραμε παραπάνω κυρίως η παραδοσιακή προσέγγιση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιεί τεχνικές και μεθόδους που δείχνουν τις διαμορφωμένες τάσεις μεταξύ των χρηματοοικονομικών δεδομένων. Μεταξύ των αναλυτών καταστάσεων υπάρχει ένας ισχυρός πειρασμός για προεκβολή της πρόσφατης ιστορικής εμπειρίας σχετικά με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα στο μέλλον. Σε μερικές περιπτώσεις προβλέψεις με βάση τη παρατηρηθείσα τάση είναι απόλυτα δικαιολογημένες. Παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο πεπειραμένος αναλυτής θα πρέπει να είναι πολύ προσεχτικός στην πρόβλεψη με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Π.χ. ακριβώς επειδή ο αριθμοδείκτης γενικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μειώθηκε κατά τη διάρκεια σε ένα από τα τρία τελευταία έτη, αυτό δεν θα πρέπει να ερμηνευτεί ως στοιχείο που να παρέχει εγγύηση, ότι η πτωτική τάση θα συνεχιστεί και στο μέλλον. Στην

¹⁹ Garrison, Noreen, (2005), Διοικητική Λογιστική, Αθήνα

²⁰ Garrison, Noreen, (2005), Διοικητική Λογιστική, Αθήνα

πραγματικότητα είναι δυνατόν η διοίκηση της επιχείρησης, μέχρι να ολοκληρωθεί η ανάλυση να έχει υλοποιήσει πολιτικές που να αντιστρέφουν αυτή την τάση. Εάν το τμήμα των χρηματοοικονομικών πόρων που κατανέμεται στα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία αυξάνει σε βάρος μιας μείωσης των πόρων που κατανέμονται στα πάγια περιουσιακά στοιχεία, αυτή η κατάσταση μπορεί να προκαλέσει χειροτέρευση της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει μελλοντικά αγαθά και υπηρεσίες .

2. Η συνοπτική μορφή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συχνά αντικατοπτρίζουν μια αυστηρή σύνοψη ενός μεγάλου αριθμού τίτλων λογαριασμών που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Δεν θα πρέπει λοιπόν να μας διαφεύγει ότι ο εκτός της επιχείρησης αναλυτής καταστάσεων συνήθως έχει πρόσβαση σε λογαριασμούς λιγότερους από τον πλήρη κατάλογο των λογαριασμών που αποδίδουν όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ιστορίας της επιχείρησης πάνω στους οποίους θα στηρίζει τα πορίσματά του.

3. Οι λογιστικές αρχές και παραδοχές. Ο αναλυτής για να είναι βέβαιος σχετικά με τις λογιστικές αρχές και μεθόδους που χρησιμοποίησε η επιχείρηση, π.χ. ποια μέθοδος απόσβεσης ή μέθοδος κοστολόγησης αποθεμάτων που χρησιμοποιήθηκε από την επιχείρηση, θα πρέπει να έχει πληροφόρηση πάνω στα θέματα αυτά. Αυτό μπορεί να γίνει πραγματικότητα μόνο εάν η επιχείρηση εξηγήσει αυτά στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή παραθέσει άλλα διευκρινιστικά σχόλια. Στις σημειώσεις ή στα άλλα διευκρινιστικά σχόλια η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να παραθέσει πληροφόρηση σχετικά με τις μεταβολές στις λογιστικές μεθόδους που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Και αυτό γιατί μια αλλαγή από τη μέθοδο κοστολόγησης αποθεμάτων FIFO στη μέθοδο κοστολόγησης LIFO μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τον προσδιορισμό του εισοδήματος και την αποτίμηση του αποθέματος τέλους της λογιστικής χρήσης. Παρόμοια ο αναλυτής θα έπρεπε να διερευνήσει προσεκτικά την περίπτωση παγιοποίησης ή εμφάνιση ως εξόδων μεγεθών που αναφέρονται στα έξοδα ιδρύσεως και οργανώσεως κλπ. Το έργο του εκτός της επιχείρησης αναλυτή θα διευκολυνόταν σε μεγάλο βαθμό εάν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλάμβαναν σημειώσεις ή άλλα διευκρινιστικά σχόλια που είχαν σχέση με τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές αρχές και παραδοχές.

4. Το φαινόμενο της «δημιουργίας καλών εντυπώσεων». Η παραποίηση του οικονομικού αποτελέσματος έχει ορισθεί “ως ένα σύνολο πρακτικών με τη βοήθεια των οποίων οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης αποδίδουν περισσότερο τις επιθυμίες της διοίκησης παρά την πραγματική οικονομική της επίδοση”.

Η διοίκηση παραποιεί τα αποτελέσματα που εμφανίζονται στις οικονομικές της καταστάσεις για να επιτύχει ένα προκαθορισμένο επίπεδο προσδοκώμενων αποτελεσμάτων, που μπορεί να έχουν τεθεί από την ίδια την διοίκηση ή από εξωτερικούς οικονομικούς αναλυτές

5. Ο τύπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης. Ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες είναι δυνατό να τυχαίνουν μιας μεγάλης αποδοχής που όμως εξαρτάται από τέτοια χαρακτηριστικά, όπως η γεωγραφική θέση ή το είδος του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο αναλυτής καταστάσεων θα πρέπει να είναι ενήμερος της επίδρασης του τύπου εγκατάστασης και της φύσης του κλάδου της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση κατά την αξιολόγηση της επίδοσής της. Π.χ. επιχειρήσεις έντασης εργασίας σε περιοχές της χώρας όπου οι μισθοί και τα ημερομίσθια διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα, συχνά αντικατοπτρίζουν υψηλότερα έξοδα μισθών και χαμηλότερο ύψος απόσβεσης από τις επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου που απασχολούν σχετικά λιγότερο αλλά πολύ πιο ειδικευμένο προσωπικό. Νέες επιχειρήσεις στους διαφόρους κλάδους της οικονομίας που παραδοσιακά αναλαμβάνουν επενδυτικά έργα με υψηλό βαθμό κινδύνου είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν σχεδόν αποκλειστικά με τα ίδια κεφάλαια (κεφάλαια επιχειρηματιών) λόγω της απροθυμίας των πιστωτών να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους στην επιχείρηση μέχρι που να εδραιωθεί η χρηματοοικονομική της επιτυχία. Οι επιχειρήσεις που σχεδιάζουν εκτεταμένη επέκταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού τους λόγω του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο, συχνά προβαίνουν στη διανομή πολύ πενιχρών μερισμάτων αν και τα κέρδη είναι δυνατόν να είναι σχετικά υψηλά.

6. Η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως είναι γνωστό, συνήθως δεν περιλαμβάνουν αρκετές από τις σημαντικές πλευρές των εργασιών της επιχείρησης. Τα στοιχεία που αποκλείονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι τα ακόλουθα :

- Η ικανότητα, η φήμη και δημιουργικότητα της διευθυντικής ομάδας της επιχείρησης.
- Τα σχέδια για τα νέα προϊόντα και η επέκταση των εργασιών της επιχείρησης.
- Οι σχέσεις με τους προμηθευτές , πιστωτές και καταναλωτές .
- Η ύπαρξη υψηλής ποιότητας τεχνολογικών ικανοτήτων .
- Ο βαθμός εκπαίδευσης του προσωπικού της επιχείρησης .
- Η αρμονία ή μη των σχέσεων μεταξύ της διοίκησης της επιχείρησης και των εργατικών ενώσεων.
- Δικαστικές αποφάσεις που εκκρεμούν και φορολογικές διαφορές για τις οποίες η επιχείρηση δεν πέτυχε ακόμα συμβιβασμό.

Για πληροφόρηση της παραπάνω μορφής, είναι φυσικό να είναι απρόθυμη η διοίκηση της επιχείρησης να δημοσιεύσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αυτό γιατί δεν μπορεί να αποβεί πολύτιμη για τον ανταγωνισμό. Επίσης μερικά από τα παραπάνω στοιχεία δεν είναι δυνατόν να εκφραστούν ποσοτικά σε ευρώ. Συνεπώς μια πλήρης και θεμελιωμένη ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί μια πρώτη ματιά μέσα στην πολυπλοκότητα της μοντέρνας επιχείρησης. Πλήρης κατανόηση προϋποθέτει ευθυκρισία και αντίληψη προοπτικής του μέλλοντος της όλης κατάστασης, ιδιότητες που συνήθως είναι απόρροια της πείρας του αναλυτή καταστάσεων . Αν και οι προβληματικές περιοχές και τα ισχυρά σημεία της επιχείρησης μπορούν συχνά να προσδιοριστούν δια μέσου της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ταυτοποίηση των αιτιών και των προσώπων που είναι υπεύθυνοι για τα προβλήματα και την υποδειγματική επίδοση θα πρέπει να ανακαλυφθούν μέσω της επικοινωνίας με το προσωπικό της επιχείρησης.

2.5 Ανάλυση χρηματοοικονομικό δεικτών

Η πιο σημαντική ίσως πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσης. Σκοπός του αναλυτή για να μπορέσει να αναλύσει την παρελθούσα πορεία και την παρούσα κατάσταση μιας εταιρείας και κυρίως, όσον αυτό είναι δυνατόν, είναι να εξάγει συμπεράσματα για τη μελλοντική πορεία της με βάση τις καταστάσεις αυτές.

Στην ανάλυση των λογιστικών στοιχείων χρησιμοποιούνται συχνά οι λεγόμενοι χρηματοοικονομικοί δείκτες (αριθμοδείκτες). Οι δείκτες αυτοί είναι η απλή

σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και αποτελούν προσπάθεια να συμπυκνωθούν πολλές οικονομικές παράμετροι σε έναν αριθμό, διαιρώντας, πολλαπλασιάζοντας, προσθέτοντας και αφαιρώντας στοιχεία των βασικών λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί αξιολόγηση της οικονομικής θέσης και των προοπτικών μιας επιχείρησης. Το είδος αυτής της ανάλυσης παρέχει μια σημαντική μέθοδο ερμηνείας των σχέσεων μεταξύ των διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων.

Δεδομένου ότι οι αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις, είναι περισσότερο χρήσιμοι μόνο αν εξετάζονται σε συνδυασμό με το γενικό περιβάλλον και τη θέση κάθε επιχείρησης. Γι' αυτό πολλές φορές, γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιώκόμενοι αριθμοδείκτες» (standardratios), οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση σύγκρισης για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι, μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου.²¹

Πρωταρχικός σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να εντοπίζει τις περιοχές εκείνες που χρειάζονται περαιτέρω διερεύνηση. Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αριθμοδείκτες μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες :

- 1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidityratios).** Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- 2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activityratios).** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών.
- 3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitabilityratios).** Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα

²¹ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

της διοίκησής της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.

4. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios). Οι ενδιαφερόμενοι για επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης, θα πρέπει να εξετάζουν και του καλούμενους «επενδυτικούς αριθμοδείκτες». Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και έχουν σαν βάση τη μια μετοχή, γιατί στην χρηματιστηριακή αγορά, μονάδα μέτρησης είναι η μια μετοχή και όχι η συνολική αξία της επιχείρησης. Για να αποφασιστεί η πραγματοποίηση μιας επένδυσης σε μετοχές αναζητείται ο κατάλληλος συνδυασμός με κριτήρια αξιολόγησης τους παρακάτω βασικούς αριθμοδείκτες.

5. Αριθμοδείκτης Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios). Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Όπως είναι φανερό, τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές πλευρές της διαχείρισης αλληλοεπηρεάζονται και καταλήγουν σε σύνθετα μεγέθη η σημασία των οποίων δεν μπορεί να εφαρμοστεί αν θεωρηθούν ξεχωριστά.²² Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι επίσης χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.²³ Το πρόβλημα συνεπώς δεν είναι να τους καταρτίσουμε, άλλα να τους συνδυάσουμε έτσι ώστε να έχουμε μια ολοκληρωμένη και διαρθρωμένη εικόνα της κατάστασης της επιχείρησης και όχι κάποιες όψεις των μερών της.²⁴

2.5.1 Οι δείκτες (ratios) ως όργανο ανάλυσης. Η σημειολογική τους αξιοπιστία.

Οι δείκτες είναι ένα όργανο παρατήρησης, ένα εργαλείο ανάλυσης, ένα εργαλείο μελέτης σχέσεων μεταξύ οικονομικών, αλλά και επιχειρησιακών μεγεθών

²² Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

²³ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

²⁴ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που χαρακτηρίζεται από εύκολη χρήση, ευρύτητα πεδίου εφαρμογής, τόσο που να υπάρχει κίνδυνος υπεραπλουστεύσεων και τελικά κακής χρήσης τους.

Οι δείκτες μετρούν συμπτώματα. Την διάγνωση την κάνει ο μελετητής μέσω ενός συνδυασμού ποικίλων πληροφοριών αλλά και λαμβάνοντας υπόψη την ακρίβεια και το αληθές περιεχόμενο των ενδείξεων των οργάνων αυτών.

2.5.2 Σημεία προσοχής

Το πληροφοριακό πεδίο των αριθμοδεικτών καλύπτει μεγέθη ποσοτικά εκφραζόμενα σε χρήμα. Οι δείκτες μετρούν σχέσεις μεγεθών, δεν δίνουν λύσεις. Αποκαλύπτουν αδυναμίες μάλιστα όταν χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό (όχι μεμονωμένα) αλλά και συστηματικά (όχι αποσπασματικά). Φωτογραφίζουν στατικές σχέσεις υφιστάμενες σε μια στιγμή, κάνοντας κάθετες συγκρίσεις. Είναι εργαλεία μελέτης δυναμικών καταστάσεων κάνοντας οριζόντιες διαχρονικές συγκρίσεις.

Σαν στατιστικά στοιχεία βέβαια οι δείκτες δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάζονται ως προς την αξιοπιστία τους και ως προς τον τρόπο που ερμηνεύονται. Από την μια έχουμε τις λογιστικές παραδοχές που διαμορφώνουν τα οικονομικά μεγέθη που λαμβάνονται κατά την κατάρτιση του δείκτη και από την άλλη έχουμε τις μαθηματικές ιδιότητες και τα στατιστικά χαρακτηριστικά του δείκτη.

Γενικά τα στοιχεία, που λαμβάνονται είναι συγκρίσιμα; Ποιες αλλοιώσεις υφίστανται από την επίδραση των μεθόδων μέτρησης, από τις μεταβολές στο επίπεδο των τιμών, από την πορεία του κλάδου; Το πρόβλημα της συγκρισιμότητας είναι σοβαρό γιατί μέσω της σύγκρισης παρακάμπτεται το πρόβλημα των απολύτων τιμών. Ο δείκτης ουσιαστικά εκφράζει ένα μέγεθος σε όρους κάποιου άλλου. Δίνει την αναλογία τους. Η σύγκριση γίνεται διαχρονικά διακλαδικά ή σε σχέση με κάποιο πρότυπο. Για να μπορεί να γίνει σύγκριση απαιτείται ο σαφής ορισμός των μεγεθών που μπαίνουν στον αριθμητή και στον παρονομαστή, πρέπει να δίδεται ο τρόπος υπολογισμού τους, να εκφράζεται σε ίδιες χρηματικές μονάδες και να λαμβάνεται υπόψη το θέμα του χρόνου και της εποχικότητας.

Η έννοια των λογιστικών μεγεθών επηρεάζεται από την ομοιογένεια ως προς την μέτρηση π.χ. από την μέθοδο αποτίμησης των Αποθεμάτων και από την μέθοδο υπολογισμού των Αποσβέσεων. Σε περίοδο πληθωρισμού η μέθοδος FIFO δίνει υψηλότερες αξίες αποθεμάτων από την μέθοδο LIFO. Η μέθοδος υπολογισμού των

Αποσβέσεων έχει προφανείς συνέπειες τόσο στο ύψος των πάγιων όσο και στον Λογαριασμό Κερδών και Ζημιών κυρίως στις επιχειρήσεις έντασης κεφαλαίου. Όταν γίνονται διαχρονικές αναλύσεις είναι σημαντικό να ξεκαθαρίζεται το πώς αντιμετωπίζεται ο πληθωρισμός και η εποχικότητα γιατί και τα δύο αυτά φαινόμενα επηρεάζουν την αξιοπιστία των δεικτών ως όργανα ανάλυσης.

Παράλληλα στις διαχρονικές (οριζόντιες αναλύσεις) πολύ πιο σημαντικές από τις τιμές των δεικτών είναι οι δείκτες τάσης (ratioindex) που εκφράζουν όχι ποσοστιαία σχέση, αλλά μεταβολή σε σχέση με έναν δείκτη βάση σύγκρισης. Το index δίνει το μέγεθος και την φορά της σχετικής μεταβολής. Απαιτείται συνεπώς διαχρονική ομοιογένεια των συγκρινόμενων δεικτών άρα και των στοιχείων που μπαίνουν στον υπολογισμό τους. Πρέπει να λαμβάνονται υπόψη η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων, η μέθοδος απόσβεσης παγίων, η πορεία των τιμών, τα εποχικά χαρακτηριστικά, οι θεσμικές μεταβολές, οι οργανωτικές ή εμπορικές μεταβολές καθώς και η φάση του κύκλου. Η ομοιογένεια αφορά τον τρόπο λογιστικού υπολογισμού των ουσιαστικών συνθηκών διαμόρφωσης των μεγεθών που μετρώνται για να συγκριθούν (ratios.index).

Πως επιλέγεται η βάση σύγκρισης; Για πόσο καιρό διατηρείται η ίδια; Μήπως ο δείκτης βάσης έχει επιλεγεί πολύ υψηλός ή πολύ χαμηλός, μήπως έχουμε απομακρυνθεί χρονικά πολύ από τότε που πρωτουπολογίστηκε; Ο δείκτης δεν πρέπει να βγαίνει, αν τον θέλουμε σαν βάση, σε περιόδους μη χαρακτηριστικές (ομαλές), ούτε να έχει βγει πολύ παλιά γιατί η διασπορά των τιμών αυξάνει.

Ο χρονικός ορίζοντας πρέπει να περιορίζεται σε διάρκειες που τα στοιχεία είναι ομοιογενή ως προς τις λογιστικές μεθόδους υπολογισμού τους, το επίπεδο τιμών καθώς και τα εποχικά χαρακτηριστικά. Επίσης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για να ερμηνεύονται σωστά οι μεταβολές τους η φάση του κύκλου της οικονομίας, η φάση του κύκλου της επιχείρησης (επένδυσης) καθώς και τη φάση του κύκλου των ανταγωνιστών. Επιπλέον πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η διαφορά στην συγκρισιμότητα των δεικτών.

Οι δείκτες συμπυκνώνουν τα χαρακτηριστικά του management μιας επιχείρησης που αντανakλούντα χαρακτηριστικά της, αλλά και της αγοράς, όπως και της στιγμής. Όταν συγκρίνουμε μεγέθη όλα αυτά είναι σημαντικά για να ερμηνεύσουμε τις συγκρίσεις τους σωστά (δηλαδή να συλλάβουμε μέσω αυτών την πραγματικότητα).

Τέλος, πως επιλέγεται ένας πρότυπος δείκτης ως αντιπροσωπευτική βάση σύγκρισης; Ένα τέτοιο μέγεθος μπορεί να προέρχεται από την εμπειρία, να αντιστοιχεί στο μέσο όρο του κλάδου, να αντιστοιχεί στο μέσο όρο μιας περιόδου ή να αποτελεί έναν προϋπολογισμένο στόχο όπως αυτός προκύπτει από το ύψος του Budget της εκάστοτε επιχείρησης.²⁵

2.6 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidityratios)²⁶

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής :

1. **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Currentratio).**
2. **Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-testratio).**
3. **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cashratio).**

Όπως προαναφέρθηκε η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποτελεσμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν τα επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Έτσι, η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της, θα έχει ως αποτέλεσμα της δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά.

Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και με την ανεπάρκεια κυκλοφοριακών

²⁵ Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

²⁶ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων. Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα τα ερωτήματα αυτά αναφέρονται :

1. Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπεια στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της.
2. Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζόμενων ευκαιριών .
3. Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων .
4. Στο αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της .
5. Στον αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα.

Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της όσο και τα τρίτα ενδιαφερόμενα μέρη. Έτσι η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κίνησης ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται, κατά οποιονδήποτε τρόπο, με την επιχείρηση, αφενός μεν γιατί συνδέονται με τις καθημερινές λειτουργίες της, αφετέρου δε γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης ή η κακή διαχείρισή τους αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγχει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησης. Έτσι είναι δυνατό να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πέρα από αυτά, ελέγχεται αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης της επιχείρησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από

τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών. Τέλος, η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Μια επιχείρηση λοιπόν, βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση από άποψη κεφαλαίων κίνησης όταν περιλαμβάνει τις παρακάτω προϋποθέσεις :

α) Ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

β) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

γ) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετοχών της.

2.6.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (currentratio)²⁷

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

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα. 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 επιχείρηση για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή

²⁷ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

των κεφαλαίων κίνησης .Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή, συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων , τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κίνησης (π.χ. όταν τα ρευστά που εισπράττει, είναι ίσα με αυτά που πληρώνει για την εξόφληση των υποχρεώσεών της). Στην πραγματικότητα όμως σπάνια συμβαίνει αυτό, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί 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 πλευρά ρευστότητας είναι η επιχείρηση. Μια επιχείρηση που έχει σε ποσοστό περισσότερα μετρητά είναι σε καλύτερη θέση, από άποψη ρευστότητας, σε σχέση με μια άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, έστω και αν και οι δύο έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Έτσι για είναι πληρέστερες οι πληροφορίες που μας δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει να συνοδεύεται και από άλλους συμπληρωματικούς αριθμοδείκτες, όπως:

1. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων ή εισπράξεων απαιτήσεων.
2. Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.
3. Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς τα σταθερά κεφάλαια κίνησης.

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 επιχείρησης, τη ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων της, την ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης, 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 μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση.

Επιπλέον, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρέχει ένδειξη του βαθμού ασφαλείας με τον οποίο οι βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην επιχείρηση από τους πιστωτές της, δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά την

τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Συχνά όμως μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό αριθμοδείκτη αλλά να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην μη ορθολογική κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων που ασκεί η διοίκηση. Αιτίες μπορεί επίσης να είναι η υπεραποθεματοποίηση ετοιμών προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκρισή με τις πωλήσεις της, η χαμηλή ταχύτητα της κυκλοφορίας αυτών ή το γεγονός ότι στις απαιτήσεις της περιλαμβάνονται τέτοιες «εν καθυστερήσει» οι οποίες δύσκολα θα εισπραχθούν, καθώς και οι απαιτήσεις που εξοφλούνται με δόσεις μετατρέπονται συνήθως σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Εκτός από τα παραπάνω, μια αύξηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, συνοδευόμενη από μείωση των πωλήσεων της, μπορεί επίσης να οδηγήσει σε ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης.

Συμπερασματικά, το κεφάλαιο κίνησης δείχνει ότι το όριο ασφαλείας των βραχυχρόνιων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι, σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση αυτής από την άποψη ότι μπορεί να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών και των απαιτητών τόκων και μερισμάτων.

Το συμπέρασμα αυτό μπορεί να θεωρηθεί σωστό μόνο όταν η διοίκηση της επιχείρησης κάνει συστηματικό έλεγχο των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Επιπλέον, αν μελετήσουμε τη ρευστότητα της επιχείρησης από την πλευρά των μετόχων της, είναι πολύ πιθανό να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα λύση, ιδιαίτερα αν η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει πολλά αποθέματα ή τέλος έχει να χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της. Σε γενικές γραμμές, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης παρέχει ένδειξη ύπαρξης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση απ' ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης. Εντούτοις, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης κάνει πιο εντατική τη χρήση των κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή διατηρεί τα ρευστά διαθέσιμα της στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο ή η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και των απαιτήσεων της βρίσκονται στο ανώτερο δυνατό σημείο. Πάντως, το ύψος των ρευστών διαθεσίμων μιας επιχείρησης εξαρτάται από το ποσό που απαιτείται για να ανταποκριθεί αυτή στις τρέχουσες

υποχρεώσεις της, τις δαπάνες της, καθώς και το ποσό ασφάλειας που πρέπει να διατηρεί για την αντιμετώπιση έκτακτων περιστατικών.

Στην περίπτωση που θέλουμε να συγκρίνουμε δύο επιχειρήσεις, ως προς την ικανότητα που έχουν να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, υποθέτουμε ότι εκείνη που έχει το μεγαλύτερο κεφάλαιο κίνησης είναι και αυτή που έχει την καλύτερη ρευστότητα . Αυτό όμως δεν είναι απαραίτητο να ισχύει, γιατί το μέτρο της ρευστότητας αποτελεί μια σχέση και δεν είναι η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των τρεχουσών υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Έτσι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης είναι εκείνος που μετράει καλύτερα απ' ότι το κεφάλαιο κίνησης την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πιο αναλυτικά το εξηγεί το παρακάτω παράδειγμα του πίνακα 4.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Επιχειρήσεις	A	B
	Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1000€
Μείον: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	700€	200€
Κεφάλαιο κίνησης	300€	300€
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	1,4	2,5
ή κεφαλαίου κίνησης		

Πηγή: Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα τα κεφάλαια κίνησης και στις δύο επιχειρήσεις είναι ίσα, παρ' όλα αυτά η επιχείρηση B παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της απ' ότι η επιχείρηση A. Αυτό οφείλεται στο ότι μια μονάδα βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της εταιρείας B καλύπτεται από 2,5 μονάδες κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων έναντι αντίστοιχου αριθμοδείκτη 1,4 της επιχείρησης A.

2.6.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acidtestratio)²⁸

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 διαίρεσης του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}^{29}$$

Όλα τα περιλαμβανόμενα στον αριθμητή του κλάσματος στοιχεία είναι δυνατό να μετατραπούν γρήγορα σε χρήμα, στην ονομαστική τους αξία, δηλαδή στην αξία που αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης πλην των απαιτήσεων που συχνά δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμες σε χρήμα.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού δεν συμπεριλαμβάνονται:

- 1) Τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Πράγματι, απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι την μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Εκτός αυτού υπάρχει αβεβαιότητα, τόσο ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων όσο και ως προς την αξία, που εισπραχθεί κατά την πώλησή τους.
- 2) Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες κανονικά χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

²⁸ Holmes G. and Sugden, (1982) Interpreting Company Reports and Accounts, England,

²⁹ Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται και τα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία

Αν μια επιχείρηση έχει δυσκολίες στην πώληση των αποθεμάτων ετοιμών προϊόντων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθά στην εξυπηρέτηση των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ωστόσο ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της απ' ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (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 επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές 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 στο δανεισμό. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας, αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση .

2.6.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cashratio)

Ένας τρίτος αριθμοδείκτης ο οποίος μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες, είναι ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή³⁰:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}^{31}}$$

2.7 Αριθμοδεικτες δραστηριότητας (activity ratios)

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο της διοίκησή της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτή. Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Γενικά όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερα οφέλη αποκομίζει. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων, ρευστά).

Είναι λοιπόν απαραίτητο παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι οποίοι είναι οι εξής :

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.
2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.
3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.

2.7.1 Αριθμοδεικτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (receivablesturnoverratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μια επιχείρησης μέσα στη χρήση με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Συνήθως όμως, επειδή δεν υπάρχουν στοιχεία για

³⁰ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

³¹ Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά ισοδύναμα μετρητά στοιχεία

τις πιστωτικές πωλήσεις καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε τον μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους χρήσης, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλ. στο τέλος χρήσης, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με τους ανοιχτούς λογαριασμούς. Πιο συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Για την εύρεση μέσης πραγματικής δέσμευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή σε μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεών της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων. Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεων των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση μέχρι να εισπραχθούν υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} & \text{Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επιχείρηση} \\ & = 365 \times \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που θα

μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Το χρονικό διάστημα αυτό, αφενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά επειδή έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας καθώς θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρέχει ένδειξη ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνεται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και των συνολικών απαιτήσεων. Μια αύξηση της σχέσης αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, μείωση της σχέσης αυτής διαχρονικά δείχνει βελτίωση των συνθηκών είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγαλύτερες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Αυτό επιτυγχάνεται με την εύρεση του αριθμού των ημερών που οι απαιτήσεις παραμένουν στα βιβλία της επιχείρησης μέχρι να εισπραχθούν. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων.

Επιπλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Ωστόσο είναι επιθυμητό, να γίνεται σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων μιας επιχείρησης με το αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου αυτή ανήκει και με τις αντίστοιχες τιμές αυτού για μια σειρά ετών. Μια αύξηση της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων.

Μεγάλες απαιτήσεις, οι οποίες συχνά υπάρχουν, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης παρέχουν ένδειξη ότι η επιχείρηση ίσως αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης, όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τις

καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

Για το λόγο αυτό κρίνεται σκόπιμος ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη που εκφράζει τη σχέση μεταξύ του λογαριασμού «προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων» και του συνόλου των απαιτήσεων μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των προβλέψεων με τις συνολικές απαιτήσεις της επιχείρησης, δηλαδή:

Αριθμοδείκτης προβλέψεων για ζημιές επισφαλών απαιτήσεων

$$= 100 \times \frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Η παρακολούθηση της τάσης του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και ρευστότητας των απαιτήσεων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού παρέχει ένδειξη επιδείνωσης της δυνατότητας είσπραξης των απαιτήσεων. Αντίθετα, μείωση αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη βελτίωσης της δυνατότητας είσπραξης των απαιτήσεων και μπορεί να οδηγήσει τη διοίκηση μιας επιχείρησης, σε επανεκτίμηση της θέσης της ως προς το ύψος των ετήσιων προβλέψεων που εμφανίζει για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.³²

Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να αντανακλά τα εξής:

- α) Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.
- β) Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων.
- γ) Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
- δ) Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.
- ε) Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

Διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή τη μεταβολή της ικανότητάς της για είσπραξη των απαιτήσεών της. Οι συγκρίσεις μεταξύ διάφορων επιχειρήσεων είναι επωφελείς, αρκεί να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιομορφίες καθεμιάς, καθώς και το γεγονός ότι οι παρεχόμενες πιστώσεις προς τους

³² Bernstein L., (1978) Financial Statement Analysis Theory, Application and Interpretation, U.S.A.,

πελάτες τους ποικίλλουν, ανάλογα με τον κλάδο όπου καθεμιά ανήκει, με το είδος του διατεθειμένου προϊόντος, καθώς και με το είδος της πελατείας του.

Ο καλύτερος τρόπος προσδιορισμού του κανονικού διαστήματος είσπραξης απαιτήσεων είναι η ιεράρχηση της κατάταξης αυτών ανάλογα με το χρόνο λήξης τους, εφόσον τα απαιτούμενα αυτά στοιχεία είναι διαθέσιμα στον αναλυτή. Τα στοιχεία όμως αυτά δεν είναι διαθέσιμα στους «εξωτερικούς» αναλυτές, παρά μόνο σε ορισμένα στελέχη της επιχείρησης. Η ιεράρχηση των απαιτήσεων με βάση την ηλικία τους γίνεται με τη σύνταξη μιας κατάστασης, στην οποία καταγράφονται οι απαιτήσεις ανάλογα με το πόσο χρόνο παραμένουν ανείσπρακτες. Με αυτόν τον τρόπο ο αναλυτής έχει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τη ρευστότητα και την ποιότητα των απαιτήσεων και μπορεί να προτείνει μέτρα για τη βελτίωση της θέσης της επιχείρησης. Η σύνταξη της κατάστασης αυτής μπορεί να γίνεται με οριζόντια είτε με κάθετη παράθεση των απαιτήσεων ανάλογα με το χρόνο λήξης αυτών, σύμφωνα με τους παρακάτω πίνακες 5, 6.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Κατάσταση ιεράρχηση απαιτήσεων κάθετης μορφής				
Χρόνος λήξης	Αξία απαιτήσεων (€)	Ποσοστά ανείσπρακτων απαιτήσεων	Μέση διάρκεια παραμονής ανείσπρακτων απαιτήσεων	Σταθμικός μέσος όρος λήξης
Μέχρι 30 ημέρες	140.000	10,9%	15 ημέρες	0,109 x 15= 1,64
Από 31-60 ημέρες	200.000	15,4%	45 ημέρες	0,154 x 45=6,93
Από 61-120 ημέρες	300.000	23,3%	90 ημέρες	0,233 x 90=20,97
Από 121-180 ημέρες	400.000	31,0%	150 ημέρες	0,31 x 150=46,50
Από 181-240 ημέρες	150.000	11,6%	210 ημέρες	11,6 x 210=24,36
Άνω των 241 ημερών	100.000	7,8%	260 ημέρες	0,078 x 260=20,28
Σύνολο απαιτήσεων	1.290.000	100,0%		120,68

Πηγή: Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Κατάσταση ιεράρχησης απαιτήσεων οριζόντιας μορφής							
Χρόνος λήξης	Μέχρι 30 ημέρες	Από 31- 60 ημέρες	Από 61- 120 ημέρες	Από 121- 180 ημέρες	Από 181- 240 ημέρες	Άνω των 240 ημερών	Σύνολο
Αξία απαιτήσεων (€)	140.000	200.000	300.000	400.000	150.000	100.000	1.290.000
Ποσοστά ανείσπρακτων απαιτήσεων	10,9%	15,4%	23,3%	31,0%	11,6%	7,8%	100,0%
Μέση διάρκεια παραμονής ανείσπρακτων απαιτήσεων	15 ημέρες	45 ημέρες	90 ημέρες	150 ημέρες	210 ημέρες	260 ημέρες	
Σταθμικός μέσος όρος λήξης	1,64 ημέρες	6,93 ημέρες	20,97 ημέρες	46,5 ημέρες	24,36 ημέρες	20,28 ημέρες	120,68 ημέρες
Μέσος όρος λήξεως :121 ημέρες							

Πηγή: Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

2.7.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventoriesturnoverratio)

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 πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, όπως αναφέρεται και στον πίνακα παρακάτω :

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Πέρα από αυτό, εξετάζοντας τα αποθέματα μια δεδομένης χρονικής στιγμής, ενδέχεται αυτά να εμφανίζονται αυξημένα ή ελαττωμένα ανάλογα με τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες της αγοράς. Έτσι στην περίπτωση αυτή, η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων θα είναι διαφορετική από εκείνη που θα ήταν κάτω από κανονικές συνθήκες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι πωληθούν, διαφορετικά τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.³³

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού, γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Με αυτό τον τρόπο, ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τους τόκους.

Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός στο ότι αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και αυτό για να εξοικονομούν δαπάνες αποθήκευσης και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πώλησης τους λόγω αλλοιώσεων, αλλαγή προτιμήσεων των καταναλωτών.

Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση. Αντίθετα μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μην συνδέεται με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπιέζονται, από την προσπάθεια της επιχείρησης να παρέχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής πώλησης των προϊόντων της. Έτσι, πολλές φορές, μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο επικερδής για μια

³³ Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

επιχείρηση, από ότι μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας που συνδέεται με μεγάλο μικτό περιθώριο κέρδους.

Η εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδος αποτίμησης επηρεάζει το ύψος των αποθεμάτων που εμφανίζεται ότι έχει μια επιχείρηση. Έτσι σε περίοδο αύξησης των τιμών, αν για την αποτίμηση των αποθεμάτων χρησιμοποιείται η μέθοδος LIFO (το τελευταίο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο), τότε η αξία αυτών που εμφανίζεται στα βιβλία της επιχείρησης θα είναι μικρότερη απ' ότι αν τα αποθέματα αποτιμούνται με τη μέθοδο FIFO (το πρώτο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο).

Πάντως μια διαφορά στην ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μεταξύ της επιχείρησης του κλάδου αυτού ενδέχεται να οφείλεται σε διαφοροποιήσεις, όχι μόνο του τρόπου αποτίμησης των αποθεμάτων, αλλά και της ακολουθούμενης πολιτικής των πωλήσεων, της ικανότητας της διοίκησης στη διάθεση των προϊόντων της και των μεθόδων ελέγχου του ύψους των αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο παλαιότερων χρήσεων, προκειμένου να προσδιοριστεί αν υπάρχει ή όχι κάποια μη ομαλή εξέλιξη στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Έτσι, αν προκύψει ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μια επιχείρησης να παρουσιάζει συνεχή μείωση σε μια περίοδο που σε άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις παρουσιάζουν αύξηση, τότε ενδέχεται να οφείλεται σε υπεραποθεματοποίηση ή σε χαμηλές πωλήσεις, σε σχέση με το ύψος των διατηρούμενων αποθεμάτων. Μια χωρίς λόγο μείωση του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να θεωρηθεί κακή ένδειξη και ίσως αντανάκλαση μιας κάποιας μείωσης στη ζήτηση των προϊόντων της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων) και τον αριθμό των ημερών που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση, μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από τη στιγμή που εισέρχονται αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών (κατά μέσο όρο) που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα προϊόντων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από αυτά.³⁴

³⁴ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

2.7.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (assetturnoverratio)³⁵

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης για την επίτευξη των πωλήσεων της, δηλαδή:

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

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 του ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει τη πορεία της επιχείρησης ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία ο αριθμοδείκτης αυτός, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση. Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού και αυτό διότι η άνοδός του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ενδεχόμενα μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που

³⁵ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και αυτό επειδή οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές και τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσης οι οποίες λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται ουσιαστικά χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους στις τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση. Για παράδειγμα μια επιχείρηση που εφαρμόζει τη μέθοδο της αυξανόμενης απόσβεσης θα παρουσιάζει υψηλότερο αριθμοδείκτη από μια άλλη που εφαρμόζει τη μέθοδο της σταθεράς απόσβεσης με την προϋπόθεση ότι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν ίδιοι.

Μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, ενδεχομένως να έχει δυσμενή επίδραση. Διότι αφενός η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα και αφετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντήρησης και άλλων σταθερών δαπανών, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με βραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση αν δεν αντιμετωπιστεί με εντατικοποίηση της διοίκησης της επιχείρησης στον τομέα των πωλήσεων, θα έχει ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της. Τέλος, τονίζεται ότι σε περίπτωση σύγκρισης του αριθμοδείκτη αυτού με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, θα πρέπει τα στοιχεία, βάση των οποίων υπολογίζονται να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν μεταξύ τους διαφορές που να οφείλονται π.χ. στη διαφορετική πολιτική αποσβέσεων ή στις τιμές εμφάνισης των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων.

2.8 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η ανταμοιβή των επενδυτών-μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την

αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Τα κριτήρια όμως αυτά για να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη, που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Μια αύξηση των πωλήσεων π.χ. τότε μόνο έχει οικονομική σημασία και είναι επιθυμητή, αν έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών.³⁶ Εξάλλου οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, διαφορετικά ως μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.

Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.³⁷

Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιούμενους δείκτες μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, καθώς και με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής :

1. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
2. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
3. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
4. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητες της κ.λπ. Γενικά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης είτε με βάση τις επενδύσεις της³⁸.

³⁶ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

³⁷ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

³⁸ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

2.8.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (returnonassets, roa)³⁹

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) μετράει την απόδοση από την χρήση του χρήματος, ενώ το επιτόκιο (i) μετράει το κόστος του χρήματος. Αν $ROA > i$, τότε συμφέρει ο δανεισμός. Σε αυτή την περίπτωση το ROE (που μετράει το πόσο οι μέτοχοι επωφελούνται από το δανεισμό) σημειώνει τιμές πάνω από το ROA. Αυτές τις επιπτώσεις του δανεισμού τις μετράει η μόχλευση (leverage). Το ROA, που μετράει την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα της διοίκησης, είναι ο πλέον σημαντικός παράγων διαμόρφωσης (driver) των ROE.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κερδών προ φόρων με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)} = 100 \times \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης επιτρέπει :

1. Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντάς τα ανάλογα.
2. Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκρισή της με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.
3. Τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά. Από πολλούς υποστηρίζεται η άποψη ότι είναι προτιμότερο να μετράται η κερδοφόρα

³⁹ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

δυναμικότητα της επιχείρησης με τον αριθμοδείκτη αυτό παρά με των αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς τις καθαρές πωλήσεις.

2.8.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on equity, roe)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίους δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη τού κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των κερδών προ φόρων της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης δηλαδή:

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

$$= 100\% * \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του ROE:

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	=	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	X	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	X	Καθαρό Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια
---	----------	---------------------------------	----------	---	----------	---

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας	=	Καθαρά Κέρδη	X	Καθαρές Πωλήσεις	X	Καθαρό Ενεργητικό
100 X	X	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$	X	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}}$	X	$\frac{\text{Καθαρό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$

Η σχέση αυτή αποτελεί την «τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση DuPont» (Modified or extended DuPont equation) από το όνομα της εταιρείας που την εφήρμοσε πρώτη.

Η εξίσωση αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού:

1. Του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους

2. Της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και
3. Της σχέσης του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια (equitymultiplier)

Ως εκ τούτου, η εξίσωση DuPont είναι πολύ σημαντική, διότι λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες και δείχνει πως η τυχόν μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

2.8.3 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (grossprofitmargin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων και αυτό φαίνεται από τον τύπο : ⁴⁰

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} \\ & = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη Εκμετάλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}} \end{aligned}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους. 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 το μερίδιο το μερίδιο της στην αγορά.⁴¹

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πώλησης αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά, αφού πρώτα διαιρεθεί με τις καθαρές πωλήσεις, εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Ο σχετικός τύπος διαμορφώνεται ως εξής :

$$\begin{aligned} & \text{Ποσοστό μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} \\ & = 100 \times \frac{(\text{Καθαρές πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων})}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

⁴⁰ Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

⁴¹ Ξανθάκης Μ. – Αλεξάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς 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. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι συναφής προς τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της αντίστοιχης περιόδου, δηλαδή :

Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις

$$= 100 \times \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής στην επιχείρηση εκείνη, που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης 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 επιτευχθεί αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των

πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά.

Ως εκ τούτου, μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, ότι είναι προτιμητέος, εν τούτοις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εφαρμόζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πώλησης των έτοιμων προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει ένα πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

Τέλος, θα πρέπει να πούμε 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 όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την ακολουθούμενη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Έτσι, σε περιόδους πληθωρισμού, αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) από ότι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων).

Αφού ο αριθμοδείκτης 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 εταιρείας διαχρονικά. Εξάλλου, ο αριθμοδείκτης αυτός καθιστά δυνατή τη σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων. στην περίπτωση όμως αυτή απαιτείται μεγάλη προσοχή, ώστε τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία των επιχειρήσεων να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.⁴²

⁴²Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

2.8.4 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (netprofitmargin)⁴³

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

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} \\ & = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχείων κ.λπ.), όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημίες (ζημίες 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 χρήσης τα οποία προκύπτουν από την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων, δηλαδή :

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} \\ & = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, 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 επιχείρησης 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

⁴³ Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

αριθμοδεικτών (μικτού και καθαρού κέρδους) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξεταστούν οι επί μέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν οι λόγοι αυξήσεώς τους. Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσανάλογου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε αυτό οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένοι αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τους τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων, με το αιτιολογικό ότι διευκολύνονται έτσι οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων που εφαρμόζουν διαφορετική πολιτική αποσβέσεων. Στην περίπτωση αυτή δεν θα πρέπει να αφαιρούνται τα έξοδα χρηματοδοτικής μίσθωσης παγίων περιουσιακών στοιχείων.

2.9 Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

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 επιχείρησης. Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής άποψης διότι οι τιμές που αναφέρονται στη Χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης. Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες και στους οποίους θα στηρίξουμε την ανάλυση μας είναι οι εξής:

1. Τα κατά μετοχή κέρδη (Earningspershare)
2. Το κατά μετοχή μέρισμα (Dividendspershare)
3. Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή (P/E Ratio)

2.9.1 Κέρδη κατά μετοχή (earnings per share – e.p.s)

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

$$\text{Κέρδη ανα μετοχή (E.P.S.)} = \frac{\text{Κέρδη προφύρων}}{\text{Μεσος αριθμος μετοχων σε κυκλοφορια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά στη κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα. Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευθούν για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.⁴⁴

Αν κατά τη διάρκεια της χρήσης αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια του αριθμητή (συνολικά κέρδη) και του παρονομαστή (αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία) θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσης στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης. Και αυτό διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης κατά ένα ποσοστό, το

⁴⁴ Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

οποίο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

Τα παραπάνω δεν ισχύουν αν αριθμός των μετοχών μιας εταιρείας μεταβληθεί λόγω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου από κεφαλαιοποίηση των αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων στοιχείων, ως και λόγω κατάτμησης (split) ή σύμπτυξης (reversesplit) των μετοχών της που κυκλοφορούν. Αν π.χ. μια επιχείρηση διπλασιάσει το αριθμό των μετοχών της λόγω κατάτμησης αυτών, τότε οποιαδήποτε στιγμή γίνει αυτό μέσα στη χρήση αντί να λάβουμε το μέσο όρο αυτών, θεωρούμε ότι οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία από την αρχή της χρήσης. Τούτο συμβαίνει διότι, ο νέος αριθμός μετοχών αποτελεί υποδιαίρεση των ήδη κυκλοφορουσών μετοχών της επιχείρησης και δεν αντιπροσωπεύει νέα κεφάλαια.⁴⁵

Το ίδιο γίνεται και όταν μια επιχείρηση διανέμει δωρεάν μετοχές στους μετόχους της, οι οποίες προήλθαν από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων της στοιχείων, καθώς και από κεφαλαιοποίηση κερδών. Συμπερασματικά, όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα ή σε είδος), τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούν καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσης εντός της οποίας καλούμαστε να υπολογίσουμε τα κατά μετοχή κέρδη.

Όταν πρόκειται να γίνουν συγκρίσεις με τα κατά μετοχή κέρδη προηγούμενων χρήσεων, στις περιπτώσεις διανομής δωρεάν μετοχών λόγω κεφαλαιοποίησης αποθεματικών ή υπεραξίας παγίων ή κερδών, τότε γίνεται προσαρμογή των κατά μετοχή κερδών όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον πιο πρόσφατο αριθμό μετοχών. Θεωρούμε δηλαδή ότι και οι νέες μετοχές βρισκόταν σε κυκλοφορία καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο.

Μέχρι τώρα ασχοληθήκαμε με επιχειρήσεις που έχουν μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές. Αν όμως υπάρχουν και μετατρέψιμες ομολογίες, δηλαδή ομολογίες που μπορούν να μετατραπούν σε μετοχές ή options που παρέχουν δικαίωμα αγοράς μετοχών της επιχείρησης, τότε θα πρέπει να βρεθεί η επίδραση αυτών των τίτλων επί των κερδών. Τα κατά μετοχή κέρδη βρίσκονται αφού ληφθεί υπόψη και ο αριθμός των νέων μετοχών που θα προκύψει από τη μετατροπή των

⁴⁵ Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

παραπάνω αναφερθέντων μορφών τίτλων εκτός αν είχαν μετατραπεί κατά την έκδοση τους.⁴⁶

2.9.2 Μέρισμα κατά μετοχή (dividendspershare)

Το μέρισμα κατά μετοχή (D.P.S) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών (μερισμάτων) της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα ανα μετοχη (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο Μερισματων}}{\text{Μεσος αριθμος μετοχων σε κυκλοφορια}}$$

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με τα αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας πάγιων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reversesplit). 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 χρήσης.

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

2.9.3 Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (priceearningsratio)

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

⁴⁶ Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

$$\text{Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Κατά Μετοχή}}$$

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 επιχείρησης. 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 άπειρον και δεν υπολογίζεται.⁴⁷

Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη P/E είτε με βάση τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσης (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης (προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα κέρδη της επόμενης χρήσης. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσης 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 επιχείρησης στο μέλλον.

Σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) δεν μπορεί εύκολα να δοθεί απάντηση διότι:

Πρώτον, άλλο είναι το ιδανικό ύψος του P/E για τον κλάδο, άλλο για ολόκληρη την αγορά και άλλο για τη μεμονωμένη επιχείρηση.

Δεύτερον, ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών ως προς την ικανότητα των επιχειρήσεων να πραγματοποιούν κέρδη ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Τρίτον, το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη μεταβάλλεται διαχρονικά ανάλογα με τις υπάρχουσες στην αγορά συνθήκες. Όταν η αγορά βρίσκεται σε άνοδο και η ζήτηση τίτλων υπερβαίνει την προσφορά, τότε ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι υψηλότερος από ότι όταν η αγορά βρίσκεται σε ύφεση.

Το αν ένα P/E είναι χαμηλό, υψηλό ή κανονικό είναι επίσης ζήτημα σύγκρισης αυτού με το μέσο P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση. Οι

⁴⁷ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

λόγοι τιμής προς κέρδη (P/E) των επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ποικίλουν διαχρονικά, όπως ακριβώς συμβαίνει και με το μέσο P/E της αγοράς.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι αν το P/E μιας επιχείρησης είναι χαμηλό ή υψηλό εξαρτάται από τη σχετική σπουδαιότητα αυτού σε σύγκριση με το αντίστοιχο μέγεθος τόσο του βιομηχανικού κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση όσο και του μέσου P/E της αγοράς.

Εκτός από τις παραπάνω συγκρίσεις ενός P/E με το μέσο P/E του κλάδου και της αγοράς, χρήσιμη είναι και η παρακολούθηση του P/E μιας επιχείρησης διαχρονικά για να διαπιστωθεί η τάση του. Παρακολουθώντας την τάση του P/E μιας επιχείρησης για μια μακρά περίοδο μπορούμε να δούμε αν το ύψος αυτού αποτελεί ένα ρεαλιστικό ή όχι μέγεθος. Τούτο διότι το μέσο P/E μιας επιχείρησης για μακρά περίοδο, π.χ. ο μέσος P/E για μια περίοδο δέκα ετών, μπορεί να θεωρηθεί ως κανονικό μέγεθος για μια επιχείρηση. Πάντως το μέσο μέγεθος P/E θα πρέπει να μελετάται με προσοχή, προκειμένου να διαπιστωθεί αν ο μέσος όρος αντανακλά τον κίνδυνο που περικλείει κάθε επιχείρηση.

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 υποτιμημένη 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.⁴⁸

Όπως είναι γνωστό, η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά επηρεάζεται τόσο από τα κατά μετοχή κέρδη της και από το μέρισμα που διανέμει στους μετόχους της, όσο και από τη μερισματική της πολιτική γενικότερα. Υπάρχουν επιχειρήσεις που διανέμουν μικρό μέρισμα και παρακρατούν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους ως αποθεματικό για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων τους, ενώ άλλες ακολουθούν αντίθετη πολιτική. Οι επιχειρήσεις που παρακρατούν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους ανήκουν συνήθως στην κατηγορία των αναπτυξιακών επιχειρήσεων και έχουν συνήθως υψηλό P/E. Τούτο διότι η προσδοκία των επενδυτών για αυξημένα μελλοντικά κέρδη είναι αυξημένη, εφόσον τα παρακρατούμενα κέρδη επανεπενδύονται αναμένεται ότι θα αποφέρουν

⁴⁸ Ξανθάκης Μ. – Αλεξιάκης Χ., (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον. Συνήθως οι μετοχές των επιχειρήσεων αυτών προτιμώνται από τους επενδυτές και κυρίως από εκείνους που δίνουν βαρύτητα στην επίτευξη κερδών κεφαλαίου και ενδιαφέρονται λιγότερο για εισόδημα (μέρισμα). Το ύψος των διανεμόμενων μερισμάτων ενδιαφέρει περισσότερο τους θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι αποβλέπουν στο ύψος της συνολικής ετήσιας απόδοσης των επενδύσεων τους (μέρισμα + μεταβολή της τιμής).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μια επιχείρηση η οποία επανεπενδύει τα παρακρατούμενα κέρδη της, αλλά δεν επιτυγχάνει αύξηση των μελλοντικών της κερδών, προτιμάται λιγότερο από μια άλλη που ακολουθεί μια πιο φιλελεύθερη πολιτική μερισμάτων και διανέμει το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της ως μέρισμα. Συνήθως, οι τελευταίες ανήκουν στην κατηγορία των μη αναπτυξιακών επιχειρήσεων και έχουν χαμηλό P/E στη χρηματιστηριακή αγορά σε σύγκριση πάντα με τα P/E των αναπτυξιακών επιχειρήσεων.

Από όλα τα παραπάνω τίθεται το ερώτημα πως το ύψος του P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση ; Η απάντηση εδώ συνδέεται και με τη μελέτη των εξής στοιχείων :

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

ii. Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχείρησης 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 σύγκρισης του P/E της επιχείρησης με τα διαμορφούμενα στην αγορά P/E άλλων επιχειρήσεων.⁴⁹

2.10 αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων

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

⁴⁹ Νιάρχος Ν., (2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα 2004

Με τον όρο διάρθρωση κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την χρηματοδότησή της. Στα είδη χρηματοδότησης εντάσσονται τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων προκύπτει από την διαφορά των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που θα επωμιστούν τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση. Είναι κεφάλαια τα οποία είναι δεσμευμένα στην επιχείρηση, αφού δεν αποδίδουν αποδόσεις και δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής. Λόγω της μονιμότητάς τους επενδύονται σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς μπορούν να είναι εκτεθειμένα σε μεγαλύτερους κινδύνους σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια.

Τα δανειακά κεφάλαια απαιτούν την αποπληρωμή των τόκων και σε συγκεκριμένο χρόνο ανεξάρτητα με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η οποία μπορεί να είναι είτε θετική είτε δυσμενής.

2.10.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια

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

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

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων

καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.⁵⁰

2.10.2 Δείκτης κάλυψης τόκων

Ορίζεται ως ο λόγος των Κερδών προ τόκων και φόρων με το σύνολο των τόκων.

$$\text{Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{τόκοι}}$$

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση. Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του.⁵¹

⁵⁰ Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

⁵¹ Νιάρχος Ν. (2006), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ

3.1 Ζήτηση

Η ζήτηση για τις επιμέρους κατηγορίες συσκευών που εμπορεύονται οι εξεταζόμενες αλυσίδες, διαμορφώνεται κάτω από την επίδραση διαφορετικών παραγόντων. Σε γενικές γραμμές, η αντικατάσταση λόγω παλαιότητας, η δημιουργία νέων νοικοκυριών και η εμφάνιση προϊόντων που ενσωματώνουν νέες τεχνολογίες, είναι οι βασικότερες παράμετροι διαμόρφωσης της ζήτησης. Τα στοιχεία αυτά συνδυάζονται με «οικονομικούς» παράγοντες (διαθέσιμο εισόδημα, προσφορές από το λιανεμπόριο κλπ.), οι οποίοι με τη σειρά τους επηρεάζουν την αγορά ανάλογα με το βαθμό ελαστικότητας της ζήτησης κάθε προϊόντος ως προς την τιμή διάθεσής του. Οι κυριότερες «λευκές» ηλεκτρικές οικιακές συσκευές (ψυγεία, κουζίνες, πλυντήρια ρούχων) εμφανίζουν σημαντικό βαθμό διείσδυσης στα ελληνικά νοικοκυριά, με αποτέλεσμα η ζήτηση να προέρχεται από την αντικατάσταση πεπαλαιωμένων ή προβληματικών συσκευών, καθώς και από τον εξοπλισμό νέων νοικοκυριών. Η ζήτηση για τα μηχανήματα ήχου και εικόνας τροφοδοτείται σε σημαντικό βαθμό από την εμφάνιση νέων τεχνολογιών, ενώ η αγορά των κλιματιστικών επηρεάζεται από τις καιρικές συνθήκες κάθε έτους, ιδιαίτερα δε της περιόδου Μαΐου-Αυγούστου.

3.2 Πρόσφορα

Οι αλυσίδες καταστημάτων, συμπεριλαμβανομένων και των αγοραστικών ομίλων, αποτελούν το κύριο κανάλι λιανικής διάθεσης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών. Πέρα από τις αλυσίδες, στη συγκεκριμένη αγορά δραστηριοποιούνται και μεγάλα καταστήματα λιανικής (σούπερ μάρκετ, cash & carry, Praktiker), καθώς και ανεξάρτητες επιχειρήσεις οι οποίες δεν ανήκουν σε κάποιο συνεταιρισμό ούτε αποτελούν αλυσίδα σύμφωνα με το κριτήριο των τουλάχιστον 5 καταστημάτων. Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο εστιάζεται, μεταξύ άλλων, στο επίπεδο της τιμολογιακής πολιτικής και της πολιτικής πιστωτικών διευκολύνσεων που παρέχουν τα καταστήματα λιανικής. Παράλληλα, οι αλυσίδες καταστημάτων επέκτειναν τα τελευταία χρόνια τα δίκτυά τους τόσο στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη, όσο και σε μεγάλα αστικά κέντρα της επαρχίας, με

αποτέλεσμα να απευθύνονται πλέον σε μεγαλύτερο τμήμα του πληθυσμού της χώρας. Η επέκταση αυτή πραγματοποιήθηκε μέσω της ίδρυσης νέων καταστημάτων, αλλά και της εξαγοράς υφιστάμενων δικτύων. Όσον αφορά τα μεμονωμένα καταστήματα, τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η δραστηριοποίησή τους «κάτω» από κάποιο αναγνωρίσιμο εμπορικό σήμα, είχε σαν αποτέλεσμα την προσχώρηση νέων μελών στους συνεταιρισμούς και την παρουσία των τελευταίων σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό περιοχών της χώρας. Η τάση συγκέντρωσης της λιανικής αγοράς ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, ενισχύθηκε και από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που οδήγησαν στον έλεγχο μεγάλου μέρους του συγκεκριμένου κλάδου από περιορισμένο αριθμό ισχυρών ομίλων.

3.3 Γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου

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

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

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

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

Κλιματιστικά μηχανήματα (κυρίως διαιρούμενες μονάδες).

Σημειώνεται ότι ένα μεγάλο ποσοστό των καταστημάτων που ασχολούνται με τη λιανική διάθεση των προαναφερθέντων ειδών, διαθέτει και είδη κινητής τηλεφωνίας, πληροφορικής, ψηφιακών πολυμέσων, «gadgets», προϊόντα αυτοματισμού γραφείου, καθώς και οικιακού εξοπλισμού. Ωστόσο, τα συγκεκριμένα προϊόντα αποτελούν ξεχωριστές κατηγορίες (με τις δικές τους ιδιαιτερότητες) σε σχέση με τις

αποκαλούμενες «οικιακές συσκευές», η δε διάθεσή τους από τα καταστήματα του εξεταζόμενου κλάδου πραγματοποιείται ως επί το πλείστον μέσω σημείων πώλησης που λειτουργούν με τη μορφή «shop in shop». Σε αντίθεση με άλλους εμπορικούς

κλάδους, όπως για παράδειγμα αυτόν της λιανικής διάθεσης ενδυμάτων, τα «shop-in-shop» του εξεταζόμενου κλάδου δεν αποτελούν καταστήματα τρίτων τα οποία λειτουργούν μέσα σε ένα πολυκατάστημα που ανήκει σε άλλο νομικό πρόσωπο. Στην ουσία πρόκειται για εξειδικευμένα τμήματα που ανήκουν στην εταιρεία που διαχειρίζεται την αλυσίδα ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών.

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

3.3.1 Αλυσίδες καταστημάτων οικιακών συσκευών

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

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

(customer loyalty). Στον αντίποδα η συγκεκριμένη κατηγορία εταιρειών αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα, τα οποία προκύπτουν από τη φύση λειτουργίας των αλυσίδων, όπως δυσκολία στην διατήρηση πελατοκεντρικών σχέσεων και υψηλότερα λειτουργικά έξοδα (σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες επιχειρήσεων του συγκεκριμένου κλάδου).

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

3.3.2 Αγοραστικοί όμιλοι

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

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

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

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

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

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

Οι συνεταιρισμοί διαφοροποιούνται από τις αλυσίδες καταστημάτων του κλάδου όσον αφορά τη δομή, τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας. Σε επίπεδο συνεταιρισμών εμπλέκεται ένας σημαντικός αριθμός ανεξάρτητων επιχειρήσεων, συχνά διαφορετικής νομικής μορφής και ενίοτε γεωγραφικά διεσπαρμένων, γεγονός το οποίο σε ορισμένες περιπτώσεις συντελεί στη δημιουργία αποκλίσεων μεταξύ των καταστημάτων σε επίπεδο πιστωτικής και τιμολογιακής πολιτικής, λειτουργίας και εξυπηρέτησης. Ως εκ τούτου, σε ορισμένες περιπτώσεις παρατηρείται μια τάση «παρασπονδίας» (deviation) από πλευράς κάποιων επιχειρήσεων-μελών όσον αφορά την πραγματοποίηση αγορών εκτός του κεντρικού φορέα του συνεταιρισμού, η οποία διασαλεύει τη διασφάλιση ενιαίας πολιτικής τιμών.

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

3.3.3 Μεγάλα καταστήματα λιανικής

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

3.3.4 Μεμονωμένα καταστήματα

Η συμμετοχή των μεμονωμένων καταστημάτων λιανικής διάθεσης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών στην εν λόγω εγχώρια αγορά παρουσιάζει σταδιακή μείωση. Η επέκταση των δικτύων πωλήσεων και η έντονη

διαφημιστική προβολή των μεγάλων αλυσίδων καταστημάτων καθώς και η εφαρμογή από μέρους τους πολιτικής προσφορών και πιστωτικών διευκολύνσεων, κατέστησαν πολλές ανεξάρτητες επιχειρήσεις αδύναμες να παρακολουθήσουν τις εξελίξεις και να ανταποκριθούν στον οξυμένο ανταγωνισμό. Οι συνεπαγόμενες οικονομικές δυσκολίες (έλλειψη ρευστότητας, δυσκολία στην χρηματοδότηση πελατών και μειωμένες δυνατότητες δανειοδότησης) οδήγησαν σημαντικό αριθμό μεμονωμένων επιχειρήσεων, κυρίως στην Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη και αλλά αστικά κέντρα (τα οποία αποτέλεσαν την αφετηρία της αναπτυξιακής πορείας των αλυσίδων), στην αναστολή των εργασιών τους ή στην προσχώρησή τους σε αγοραστικούς ομίλους.

Συμπεράσματα

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

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

- Έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου (σε επίπεδο τιμών, προσφορών, πιστωτικών διευκολύνσεων). Το στοιχείο αυτό ενισχύεται και από τα υψηλά επίπεδα κορεσμού που χαρακτηρίζουν αρκετές κατηγορίες συσκευών (υψηλά ποσοστά διείσδυσης στα ελληνικά νοικοκυριά), τα οποία επιδρούν αρνητικά στην αύξηση της ζήτησης.
- Συγκέντρωση των μεριδίων αγοράς, με τις μεγαλύτερες αλυσίδες και τους μεγαλύτερους αγοραστικούς ομίλους να εξελίσσονται σε «κυρίαρχους» της λιανικής διάθεσης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί η προσχώρηση σε αγοραστικούς ομίλους εταιρειών οι οποίες κατά το παρελθόν αποτελούσαν ανεξάρτητες αλυσίδες (π.χ. Κωστίκα Μάρκετ, Εικόνα – Ήχος).

- Είσοδος στην ελληνική αγορά κατά το 2005, τριών μεγάλων εταιρειών του εξωτερικού. Συγκεκριμένα, δύο από αυτές (Media Markt και Fnac) εισήλθαν με άμεσο τρόπο (ίδρυση δικών τους καταστημάτων και χρήση του δικού τους εμπορικού σήματος), ενώ η τρίτη (Dixons) αγοράζοντας το πλειοψηφικό πακέτο της Κωτσόβολος και προχωρώντας σε εκτενή αναδιάρθρωσή της. Σημειώνεται ότι η Fnac δεν θεωρείται από παράγοντες του κλάδου σαν άμεσος ανταγωνιστής των εξεταζόμενων εταιρειών. Πρόκειται για εταιρεία η οποία δεν διαθέτει λευκές συσκευές, σημαντικό δε μέρος των δραστηριοτήτων της καταλαμβάνουν τα είδη βιβλιοπωλείου, δισκοπωλείου και πολυμέσων.

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

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

«αναγνωρισιμότητα» από το ευρύ καταναλωτικό κοινό και να καρπωθούν τα οφέλη της υπεραξίας η οποία προέκυψε από την παράμετρο της «φήμης και πελατείας».

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

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

Στα πλαίσια κατάτμησης του κλάδου σε επιμέρους κατηγορίες προϊόντων, αναφέρεται ότι στην περίπτωση των «λευκών οικιακών συσκευών» παρατηρείται ο υψηλότερος βαθμός κορεσμού και η χαμηλότερη συχνότητα αντικατάστασης, σε αντίθεση με τις αποκαλούμενες «μαύρες συσκευές», στις οποίες ενσωματώνεται σε μεγαλύτερο βαθμό το στοιχείο της τεχνολογικής εξέλιξης. Όσον αφορά την κατηγορία των μηχανημάτων κλιματισμού, η αγορά της παρουσιάζει έντονες

εποχιακές διακυμάνσεις επηρεαζόμενη άμεσα από τις καιρικές συνθήκες. Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, σημαντικό τμήμα της ζήτησης ήδη τροφοδοτείται από συσκευές νέας τεχνολογίας, όπως είναι οι τηλεοράσεις υψηλής ευκρίνειας (Plasma και LCD), τα dvd εγγραφής, οι βιντεοκάμερες που χρησιμοποιούν mini σκληρούς δίσκους, οι βιντεοπροβολείς wide panel κλπ. Οι μεμονωμένες επιχειρήσεις και τα μικρότερα καταστήματα του κλάδου δεν δύνανται να εκμεταλλευτούν στον ίδιο βαθμό με τις μεγαλύτερες αλυσίδες, την αυξανόμενη ζήτηση όσον αφορά τις τεχνολογικά προηγμένες συσκευές. Αυτό αποδίδεται στο ότι πολλά μικρά καταστήματα εμπορεύονται σε μεγαλύτερο βαθμό προϊόντα χαμηλότερης τιμής, η δε προώθηση των τεχνολογικά προηγμένων συσκευών δεν είναι πάντα εφικτή λόγω της γενικότερης «εικόνας» του καταστήματος, της επιφάνειάς του (έλλειψη ειδικών χώρων επίδειξης συσκευών λήψης, εγγραφής και αναπαραγωγής ήχου και εικόνας), της γεωγραφικής του θέσης και των εισοδηματικών τάξεων στις οποίες απευθύνεται. Το συνολικό μέγεθος της εγχώριας λιανικής αγοράς ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών αυξήθηκε κατά 2,9% το 2005 σε σχέση με το 2004 (η χαμηλότερη ποσοστιαία μεταβολή των τελευταίων εννέα ετών). Αντίθετα, η μεταβολή για την περίοδο 2006/05 ήταν η υψηλότερη για το συγκεκριμένο διάστημα (12,3%), τροφοδοτούμενη σε μεγάλο βαθμό από συσκευές εικόνας (κυρίως τηλεοράσεις LCD), με σημαντικό παράγοντα επηρεασμού το Παγκόσμιο Κύπελλο Ποδοσφαίρου της Γερμανίας.

Σχετικά με την εξέλιξη των αγοραστικών ομίλων, κύριο κριτήριο για την επιτυχία τους είναι η σωστή οργάνωση, η δόμηση και η ομοιογένεια του δικτύου των συνεργαζόμενων καταστημάτων, η απροβλημάτιστη εφαρμογή του επιχειρηματικού σχεδιασμού και της εμπορικής πολιτικής που θέτει η «μητρική» εταιρεία, καθώς επίσης και η συνεργασία με διεθνείς αγοραστικούς ομίλους και εταιρείες σε θέματα σύναψης εμπορικών συμφωνιών σε επίπεδο τιμών και προμήθειας προϊόντων (κυρίως νέας τεχνολογίας).⁵²

⁵² Αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, Κλαδική μελέτη, ICAP Σεπτέμβριος 2007

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

FOURLIS S.A.

4.1 Ιστορική αναδρομή

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

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

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

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

Η πέμπτη δεκαετία της FOURLIS είναι η εποχή της μεγάλης επέκτασης σε άλλους κλάδους. Κατανοώντας πολύ γρήγορα την συνεχώς ανερχόμενη δύναμη της λιανικής και γνωρίζοντας τις προοπτικές της, τον Ιανουάριο του 1993 η εταιρεία

εξαγόρασε το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ της μεγαλύτερης αλυσίδας ηλεκτρικών οικιακών συσκευών.

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

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

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

Το 2004 ήταν η χρονιά που άλλαξε τη δομή και την μορφή του ομίλου FOURLIS. Τρία σημαντικά γεγονότα χαρακτήρισαν τη χρονιά αυτή. Τον Απρίλιο του 2004 άνοιξε το πρώτο κατάστημα IKEA στην Αθήνα. Το Μάιο της ίδιας χρονιάς άνοιξε το πρώτο κατάστημα Intersport στο κεντρικότερο σημείο του Βουκουρεστίου.

Στη συνέχεια, τον Ιούλιο του 2004 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις με το Dixons Group για την πώληση της εταιρίας Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ (Κωτσόβολος). Έτσι η FOURLIS Α.Ε. Συμμετοχών συμφώνησε να πωλήσει σε εταιρία του ομίλου Dixons Group μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 21,5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ (Κωτσόβολος), που ανήκουν στην ίδια και τη θυγατρική της FOURLIS TRADE ΑΕ.

Το 2010 παρά την κρίση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις συνέπειές της στις χώρες δραστηριοποίησης του Ομίλου, δημιουργήθηκαν προκλήσεις αλλά και ευκαιρίες για τους κλάδους του Ομίλου Fourlis. Αρχικά ο Όμιλος λειτούργησε το νέο ΙΚΕΑ της Αθήνας στην Λ. Κηφισού. Στη συνέχεια, ολοκληρώθηκε η πώληση της συμμετοχής στην Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ στο Dixons Group έναντι 28 εκατ. ευρώ για το υπόλοιπο 10%.

Κλείνοντας 50 χρόνια λειτουργίας, το 2012 ο Όμιλος Fourlis πρόσθεσε στο ενεργητικό του την λειτουργία ενός νέου καταστήματος ΙΚΕΑ στα Ιωάννινα καθώς και 7 νέων καταστημάτων Intersport.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών θα πραγματοποιηθεί για τον Όμιλο FOURLIS⁵³.

4.2 Προσδιορισμός αριθμοδεικτών

4.2.1 αριθμοδείκτες ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

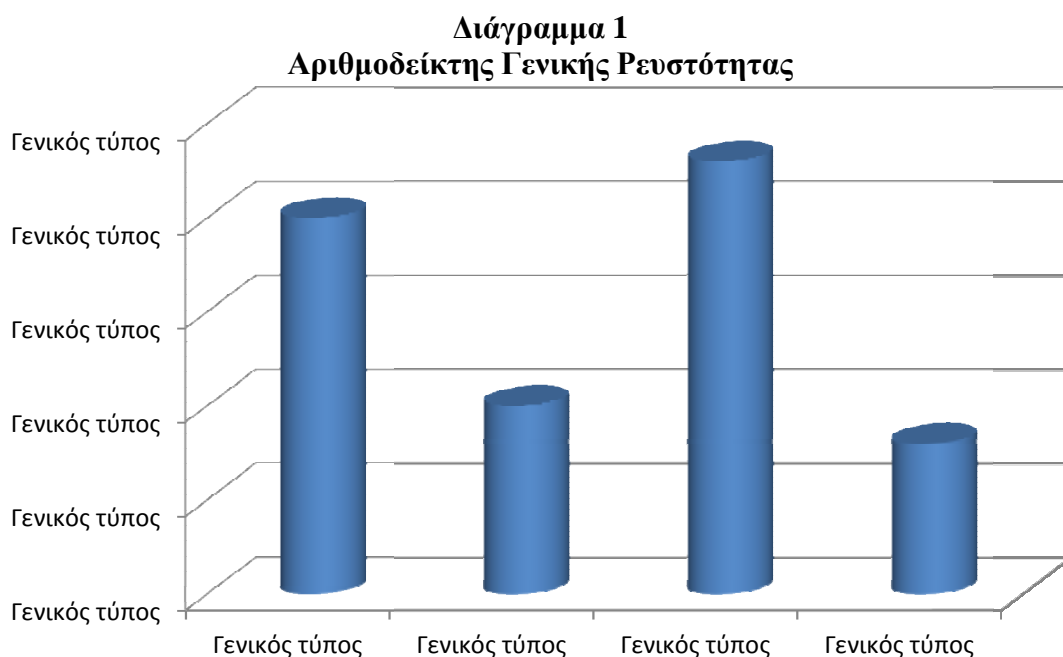
$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2010	= $\frac{257.411.000}{243.830.000}$	=1,05
2011	= $\frac{193.939.000}{203.705.000}$	=0,95
2012	= $\frac{163.545.000}{151.199.000}$	=1,08
2013	= $\frac{134.553.000}{143.712.000}$	=0,93

⁵³ <http://www.fourlis.gr/History.aspx?page=history>

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Κατά την τετραετία που εξετάζεται παρατηρείται ότι ο δείκτης βρίσκεται οριακά κοντά στην μονάδα, ενώ ανά δύο έτη (2011 και 2013) υποχωρεί κάτω από αυτήν. Συμπεραίνεται λοιπόν, ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ειδικότερα τα έτη 2011 και 2013.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.



Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

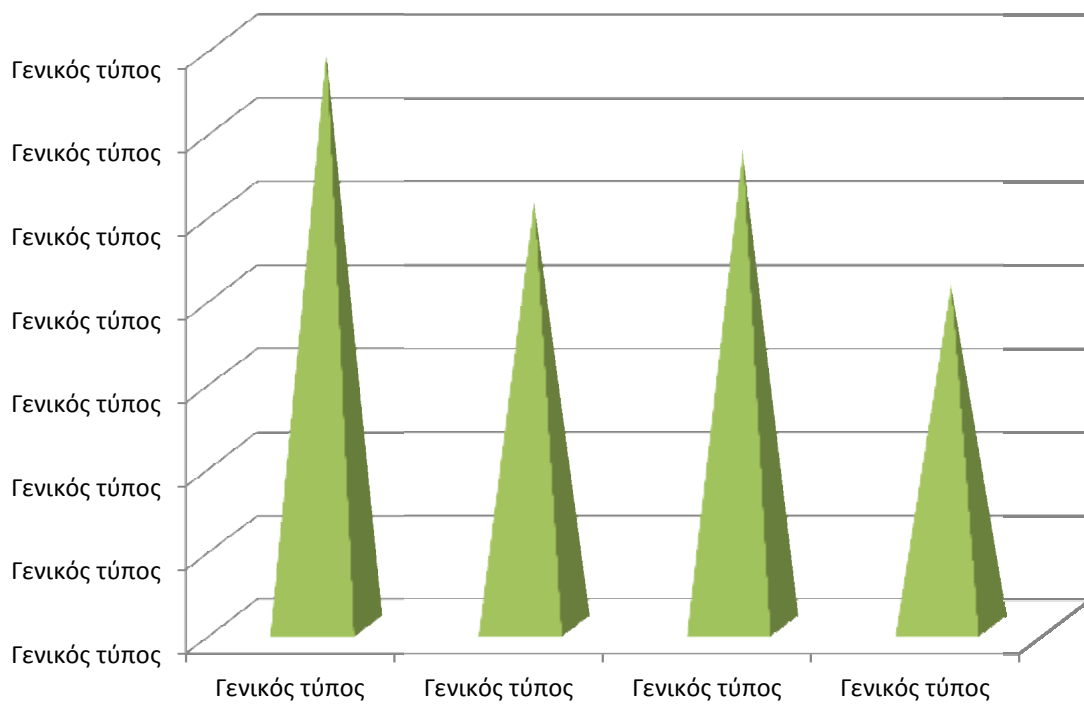
$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2010	= $\frac{169.840.000}{243.830.000}$	=0,69
2011	= $\frac{105.366.000}{203.705.000}$	=0,51
2012	= $\frac{86.778.000}{151.199.000}$	=0,57
2013	= $\frac{59.302.000}{143.712.000}$	=0,41

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει μια επιχείρηση. Στην περίπτωση του Ομίλου Fourlis S.A., ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι μικρότερος της μονάδας, γεγονός που δείχνει την χαμηλή ρευστότητα της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας από το 2010 έως το 2013 σημειώνει πτωτική πορεία. Σε αυτό οφείλεται ταχύτερη μείωση των αποθεμάτων σε σχέση με την διεκπεραίωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 2
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας



Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

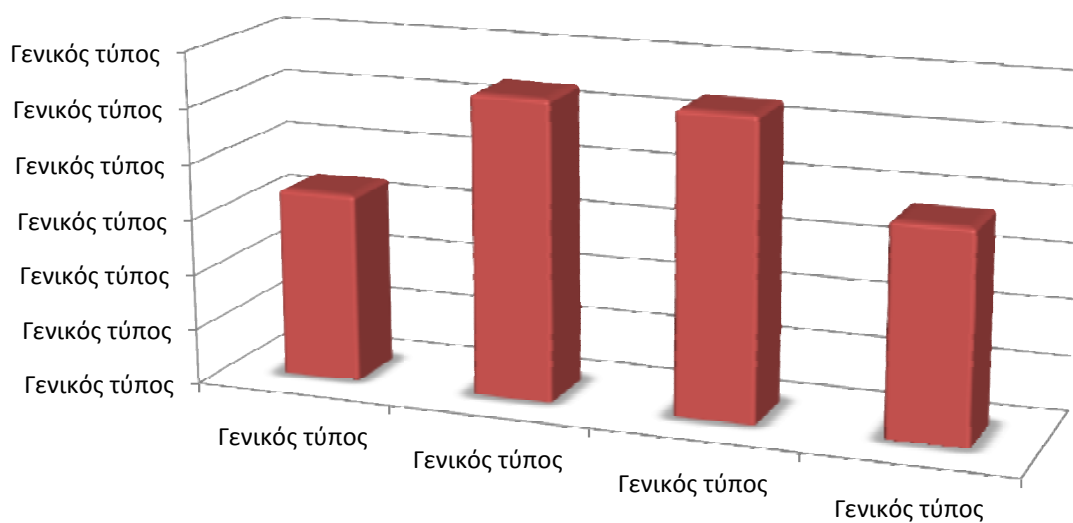
$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2010	= $\frac{43.129.000}{243.830.000}$	=0,17
2011	= $\frac{56.294.000}{203.705.000}$	=0,27
2012	= $\frac{41.825.000}{151.199.000}$	=0,27
2013	= $\frac{27.869.000}{143.712.000}$	=0,19

Η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν δείχνει ικανή να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της. Ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας ανέρχεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με χειρότερο έτος αυτό του 2010. Από το 2010 και έπειτα παρουσιάζεται μία ανοδική πορεία, η οποία ωστόσο βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 3
Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



4.2.2 αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

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

2010	= $\frac{638.150.000}{96.129.500}$	=6,63
2011	= $\frac{438.249.000}{51.154.500}$	=8,56
2012	= $\frac{420.254.000}{17.703.500}$	=23,73
2013	= $\frac{403.271.000}{15.861.500}$	=25,42

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Παρέχεται μια σημαντική ένδειξη για τον βαθμό της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο αποτελεσματική ή όχι είναι η Διοίκηση. Καθ' όλη την τετραετία ο δείκτης είναι σε υψηλά επίπεδα. Παρατηρείται ότι το 2013 ήταν το έτος με το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας Απαιτήσεων, ενώ παρουσιάζεται μία αυξητική πορεία.

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

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2010} = \frac{365}{6,63} = 55 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2011} = \frac{365}{8,56} = 42 \text{ ημέρες}$$

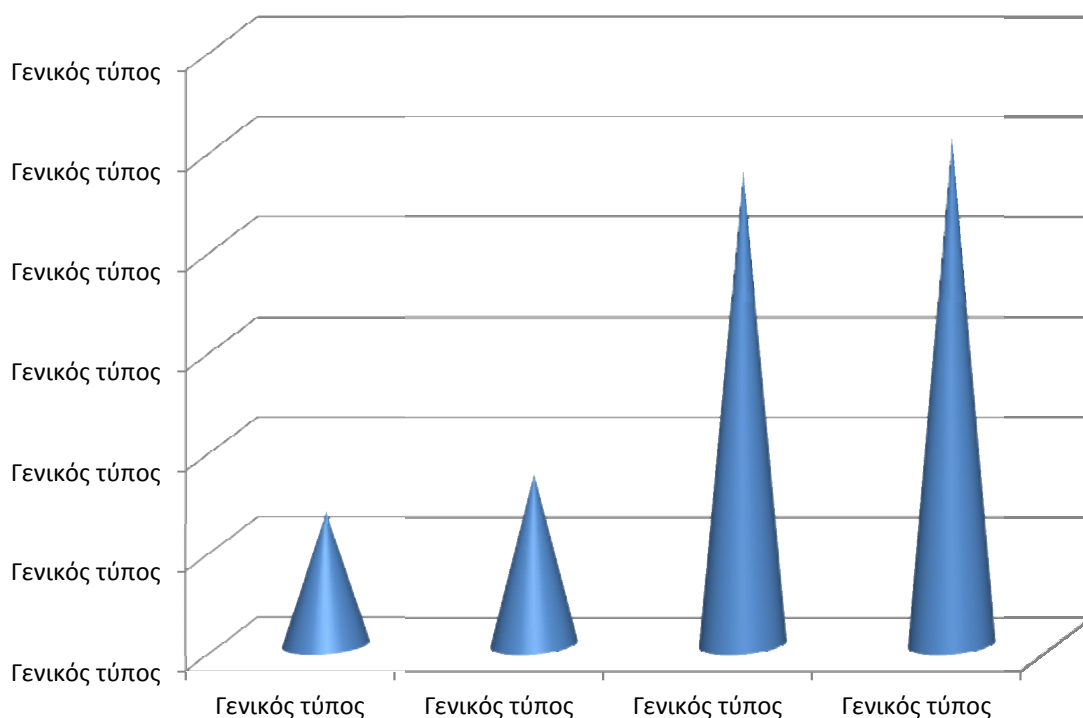
$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2012} = \frac{365}{23,73} = 15 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης Απαιτήσεων για το 2013} = \frac{365}{25,42} = 14 \text{ ημέρες}$$

Όσο μικρότερη είναι αυτή η σχέση τόσο καλύτερα συμπεράσματα μπορούν να ληφθούν από την επιχείρηση. Το 2013 ήταν το έτος με τον μικρότερο δείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 4
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Αποθεμάτων

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

2010	$= \frac{437.593.000}{96.595.000}$	=4,53
2011	$= \frac{266.062.000}{88.072.000}$	=3,02
2012	$= \frac{260.541.000}{82.670.000}$	=3,15
2013	$= \frac{247.827.000}{76.009.000}$	=3,26

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

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2010} = \frac{365}{4,53} = 81 \text{ ημέρες}$$

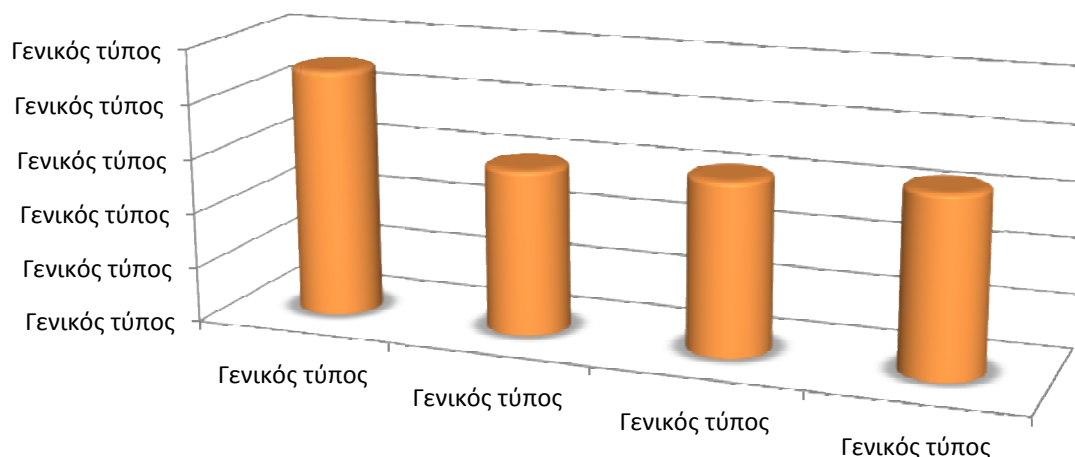
$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2011} = \frac{365}{3,02} = 121 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2012} = \frac{365}{3,15} = 116 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Ημέρες ανακύκλωσης αποθεμάτων για το 2013} = \frac{365}{3,26} = 112 \text{ ημέρες}$$

Η καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων για τον όμιλο γίνεται το 2010. Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 5
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων



Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού

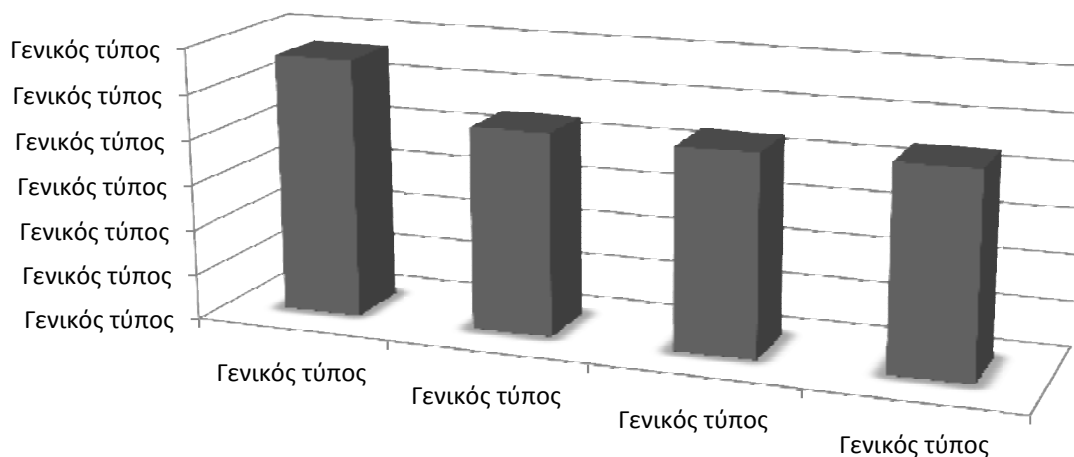
$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Ενεργητικού}}$$

2010	= $\frac{638.150.000}{557.755.500}$	=1,14
2011	= $\frac{438.249.000}{487.646.500}$	=0,89
2012	= $\frac{420.254.000}{476.524.500}$	=0,88
2013	= $\frac{403.271.000}{448.287.500}$	=0,89

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού μιας επιχείρησης, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας ένας χαμηλός αριθμοδείκτης, όπως στον όμιλο που εξετάζεται, αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 6
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού



Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων

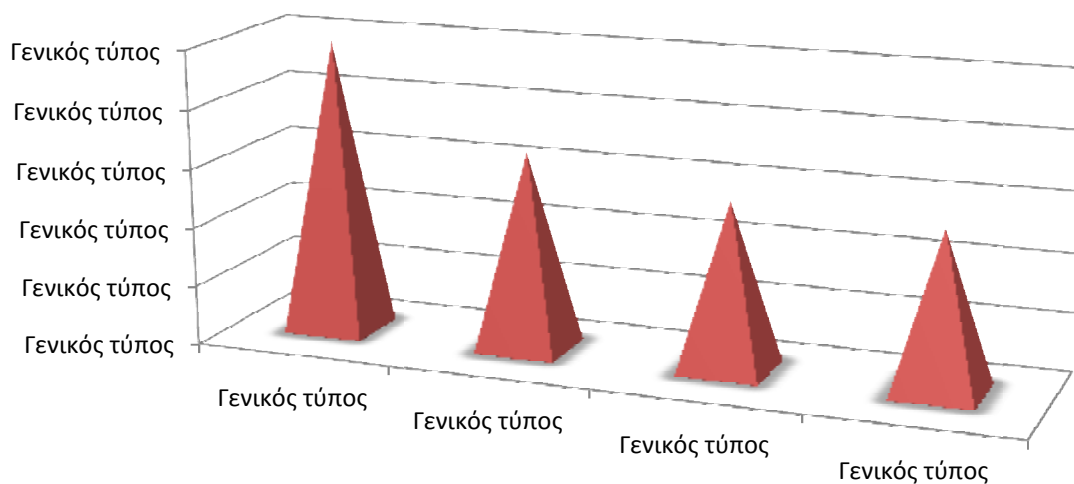
$$\text{ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{μ. ο. Πάγιου Ενεργητικού}}$$

2010	= $\frac{638.150.000}{256.490.500}$	=2,48
2011	= $\frac{438.249.000}{261.971.000}$	=1,67
2012	= $\frac{420.254.000}{297.782.500}$	=1,41
2013	= $\frac{403.271.000}{299.239.500}$	=1,34

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

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 7
Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων



4.2.3 αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

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

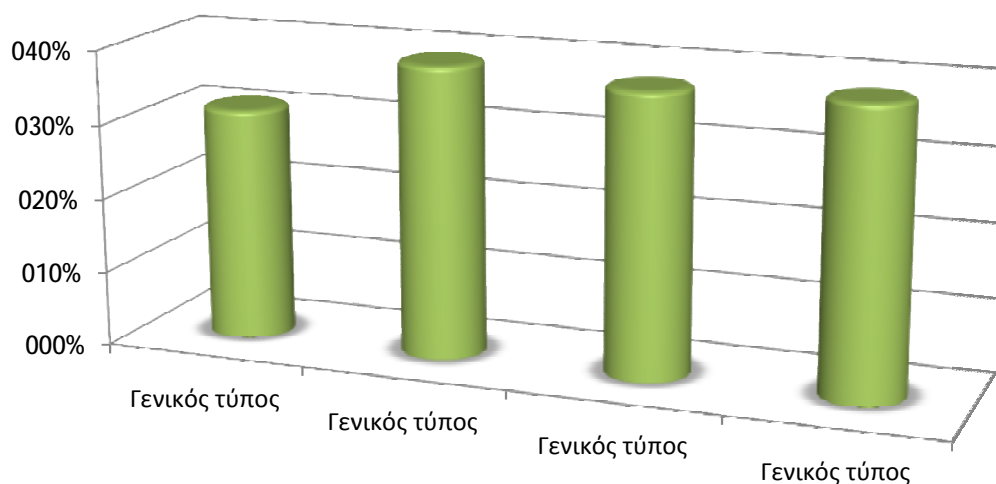
2010	=	$\frac{200.557.000}{638.150.000}$	=31,42 %
2011	=	$\frac{172.187.000}{438.249.000}$	=39,28 %
2012	=	$\frac{159.713.000}{420.254.000}$	=38 %
2013	=	$\frac{155.444.000}{403.271.000}$	=38,54 %

Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της. Για τον όμιλο Fourlis S.A., ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια θετική θέση της επιχείρησης από άποψης κερδών, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει

την αύξηση του κόστους των προϊόντων της χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Για την τετραετία που εξετάζεται το 2011 αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους βρισκόταν στο υψηλότερο επίπεδο.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 8
Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους



Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου η Καθαρού Κέρδους

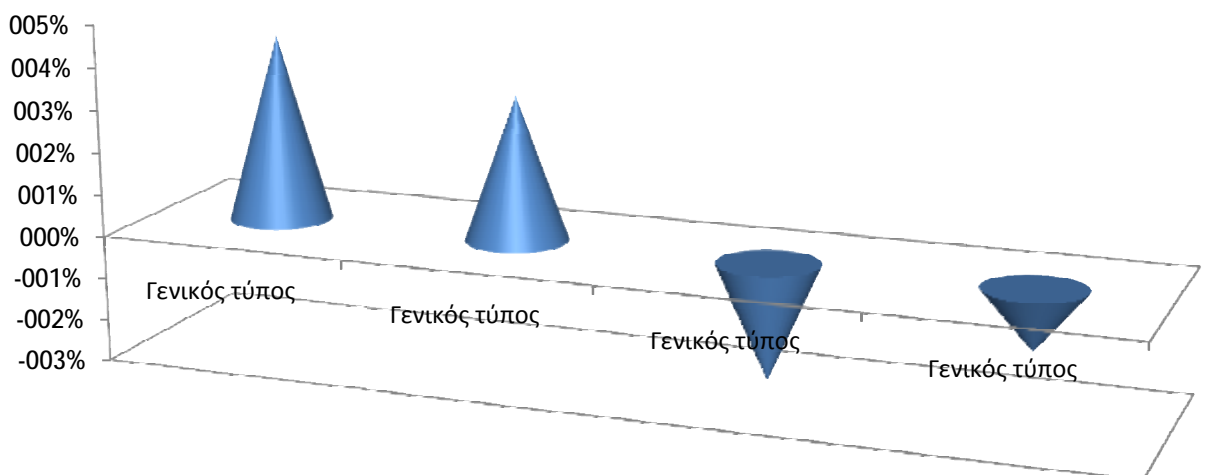
$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2010	= $\frac{28.210.000}{638.150.000}$	=4,42 %
2011	= $\frac{14.977.000}{438.249.000}$	=3,41 %
2012	= $\frac{-11.700.000}{420.254.000}$	=-2,78 %
2013	= $\frac{-5.840.000}{403.271.000}$	=-1,44 %

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής χαρακτηρίζεται η πορεία της επιχείρησης. Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από την στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στο παράδειγμα μας παρουσιάζεται διαχρονική μείωση του δείκτη, ο οποίος την τελευταία διετία λαμβάνει αρνητικές τιμές. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη υψηλών λειτουργικών εξόδων από την επιχείρηση καθώς και υψηλού ποσοστού χρηματοοικονομικών δαπανών.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 9
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

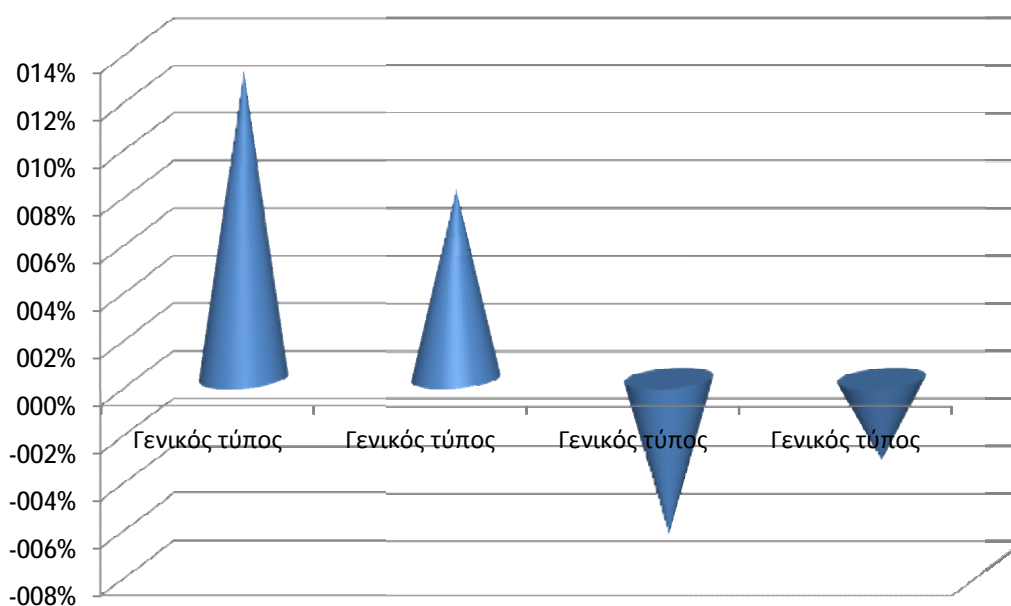
$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

2010	= $\frac{28.210.000}{216.854.000}$	=13,00 %
2011	= $\frac{14.977.000}{187.680.000}$	=7,98 %
2012	= $\frac{-11.700.000}{176.889.000}$	=-6,61 %
2013	= $\frac{-5.840.000}{168.989.000}$	=-3,45 %

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Όπως και για τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους, σημειώνεται διαχρονική μείωση, ενώ η τιμή του τα έτη 2012 και 2013 βρίσκεται σε αρνητικά επίπεδα υποδηλώνοντας ζημιές.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 10
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού (ROA)

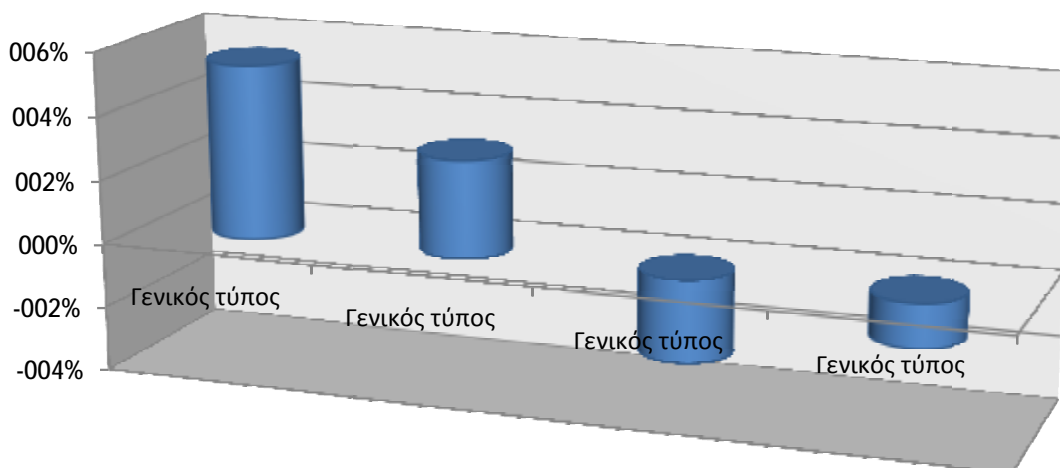
$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2010	= $\frac{28.210.000}{517.480.000}$	=5,45 %
2011	= $\frac{14.977.000}{491.076.000}$	=3,04 %
2012	= $\frac{-11.700.000}{461.973.000}$	= -2,53 %
2013	= $\frac{-5.840.000}{434.602.000}$	= -1,34 %

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνόλου του Ενεργητικού παρατηρείται αποτελεσματικότητα από τους φορείς της επιχείρησης στην απασχόληση των κεφαλαίων και για τα τέσσερα έτη. Παρατηρείται πτωτική πορεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ενώ λόγω των αρνητικών κερδών προ φόρων, ο δείκτης λαμβάνει αρνητικό πρόσημο κατά την τελευταία διετία.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 11
Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνόλου Ενεργητικού



4.2.4 αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Αριθμοδείκτης μόχλευσης

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

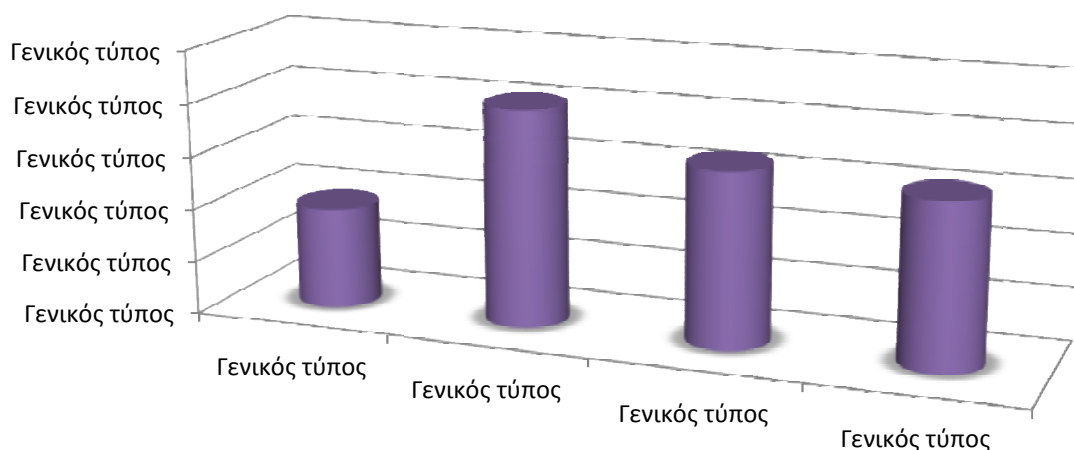
2010	= $\frac{517.480.000}{216.158.500}$	= 2,39 φορές
2011	= $\frac{491.076.000}{188.046.000}$	= 2,61 φορές
2012	= $\frac{461.973.000}{182.284.500}$	= 2,53 φορές
2013	= $\frac{434.602.000}{172.939.000}$	= 2,51 φορές

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μόχλευσης δείχνει πόσες φορές το ενεργητικό καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Η ύπαρξη ενός υψηλού δείκτη συνεπάγεται την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένο

κίνδυνο χρεοκοπίας αλλά και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Στην επιχείρηση η οποία εξετάζεται ο δείκτης είναι κοντά στο 3 καθώς χρησιμοποιούνται σε αρκετά μεγάλο ποσοστό ξένα κεφάλαια.

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 12
Αριθμοδείκτης Μόχλευσης



Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

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

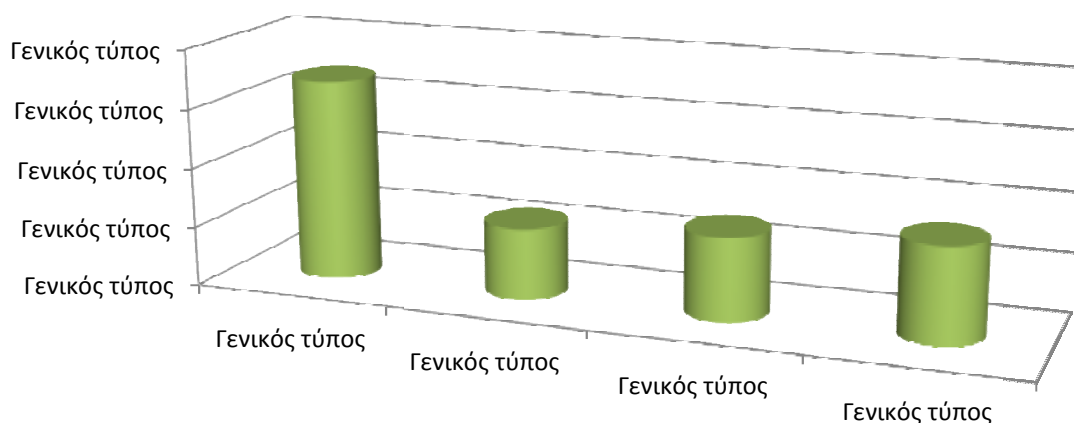
2010	$= \frac{216.854.000}{300.626.000}$	= 0,72 φορές
2011	$= \frac{187.680.000}{303.396.000}$	= 0,61 φορές
2012	$= \frac{176.889.000}{285.084.000}$	= 0,62 φορές
2013	$= \frac{168.989.000}{265.613.000}$	= 0,63 φορές

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

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

Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

Διάγραμμα 13
Αριθμοδείκτης Ιδίων προ Δανειακά Κεφάλαια



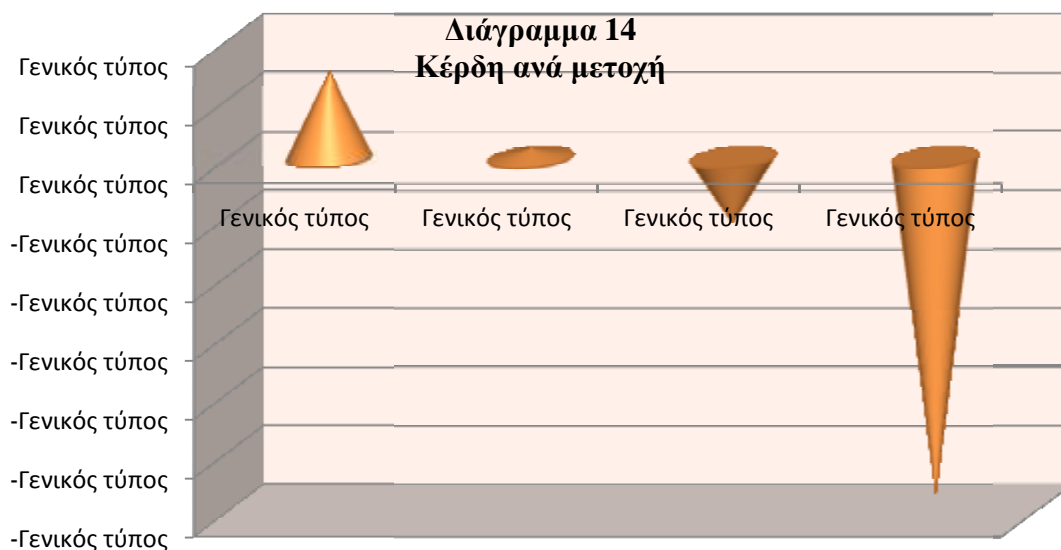
4.4.5 αριθμοδείκτες επενδύσεων η επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Κέρδη ανά μετοχή

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

2010	$= \frac{14.951.000}{50.952.920}$	=0,29
2011	$= \frac{1.716.000}{50.992.322}$	=0,03
2012	$= \frac{-11.700.000}{50.992.322}$	= -0,22
2013	$= \frac{-5.840.000}{50.992.322}$	= -1,14

Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Στην τετραετία η οποία εξετάζεται κερδοφορία για την επιχείρηση υπήρξε κατά τα δύο πρώτα έτη. Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.



Μερισματική Απόδοση

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

$$2010 = \frac{0,36}{1,00} = 0,36$$

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

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

Η διανομή των μερισμάτων στους μετόχους της εταιρείας καταχωρείται ως υποχρέωση στις οικονομικές καταστάσεις, όταν η διανομή εγκρίνεται από την γενική συνέλευση των μετόχων.

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης δεν έχει υπολογιστεί, παρά μόνο για το έτος 2010, καθώς τα έτη 2011, 2012 και 2013 έκλεισαν με οριακά καθαρά κέρδη, αλλά με ζημιά.

Ταμειακή ροή ανά μετοχή

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

2010	= $\frac{25.687.000}{50.952.920}$	=0,50
2011	= $\frac{14.708.000}{50.992.322}$	=0,28
2012	= $\frac{5.858.000}{50.992.322}$	=0,11
2013	= $\frac{6.547.000}{50.992.322}$	=0,12

Ο δείκτης ταμειακής ροής επιτρέπει καλύτερες συγκρίσεις με άλλες εταιρείες. Και τα τέσσερα έτη παρουσιάζεται θετικό αποτέλεσμα για τον όμιλο.⁵⁴

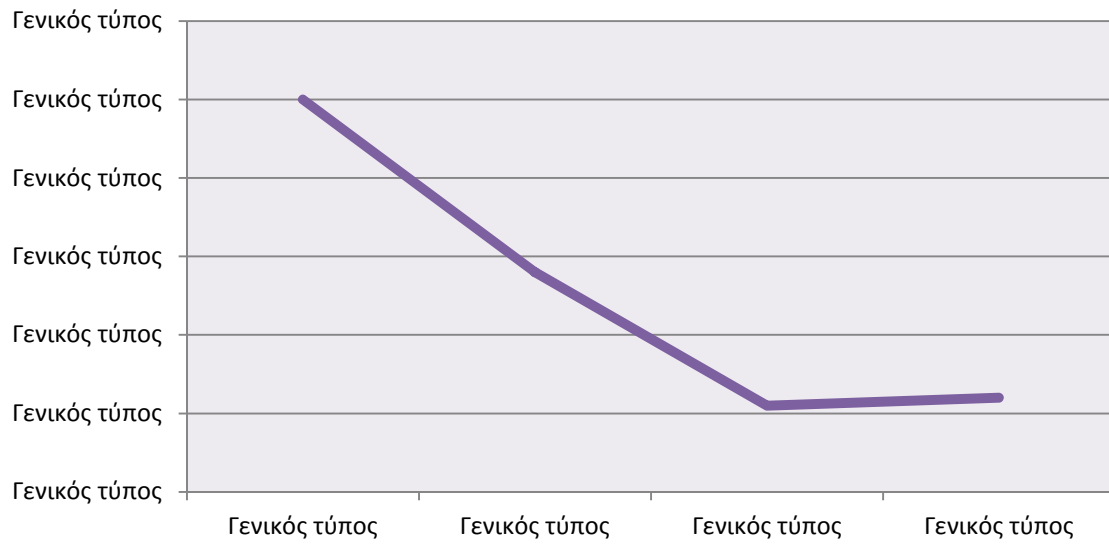
Στην συνέχεια ακολουθεί η διαγραμματική εξέλιξη του εν λόγω αριθμοδείκτη.

⁵⁴ <http://www.fourlis.gr/Balance.aspx?page=katastaseis>

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

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

Διάγραμμα 15
Ταμειακή ροή ανά μετοχή



Συμπεράσματα

Η σύνταξη των Οικονομικών Καταστάσεων της εταιρίας Furlis S.A το 2011 βάσει των ΔΠΧΑ απαιτεί από τη Διοίκηση να προβαίνει σε εκτιμήσεις, παραδοχές και κρίσεις που επηρεάζουν τα υπόλοιπα των λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού, τη γνωστοποίηση ενδεχόμενων απαιτήσεων και υποχρεώσεων κατά την ημερομηνία των Οικονομικών Καταστάσεων καθώς και τα έσοδα και έξοδα που παρουσιάζονται στην υπό εξέταση χρήση.

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις περιλαμβάνουν τις Οικονομικές Καταστάσεις της μητρικής

Εταιρείας και των θυγατρικών εταιρειών στις οποίες ασκεί έλεγχο. Έλεγχος θεωρείται ότι υπάρχει όταν η μητρική Εταιρεία έχει τη δυνατότητα να ορίζει τις αποφάσεις που αφορούν τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές αρχές διαχείρισης των θυγατρικών, με σκοπό να έχει οφέλη από αυτές.

Στις εταιρικές οικονομικές καταστάσεις της μητρικής Εταιρείας, οι επενδύσεις σε θυγατρικές αποτιμώνται στο κόστος κτήσης αυτών, μειούμενο με τυχόν σωρευμένες ζημίες απομείωσης. Ο έλεγχος της απομείωσης (impairment test) διενεργείται όποτε υπάρχουν σαφείς ενδείξεις απομείωσης με βάση τις διατάξεις του ΔΛΠ 36 «Απομείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων».

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας συνιστά τον κύριο λήπτη επιχειρηματικών αποφάσεων και ελέγχει τις εσωτερικές αναφορές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης προκειμένου να αξιολογήσει την επίδοση της Εταιρείας και του Ομίλου και να λάβει αποφάσεις σχετικά με την κατανομή πόρων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και τα τρία έτη βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Το 2011 η ρευστότητα της επιχείρησης είναι στο χαμηλότερο σημείο της τριετίας. Η Furlis S.A. δεν έχει εξασφαλίσει την ομαλή πορεία του χρηματοοικονομικού κύκλου της. Δεν δείχνει την ικανότητα να καταφέρει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στην διάθεση της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βρίσκονται σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα για τον Όμιλο. Παρατηρείται όμως μια οριακή μείωση των δεικτών το 2011. Η διαχρονική μείωση τους οφείλεται σε κάποια πιθανή υπερεπένδυση κεφαλαίου ή σε πάγιο εξοπλισμό.

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

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

Τέλος, οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι θετικοί και για τα τρία έτη, παρουσιάζοντας όμως μια διαχρονική μείωση.⁵⁵

Από την άλλη πλευρά και σε αντίθεση με τις προβλέψεις, καθώς και τις δύο προηγούμενες εταιρείες που εξετάστηκαν, η Furlis S.A. παρουσίασε καθαρά κέρδη, δείχνοντας σημάδια αντοχής. Οι δείκτες αποδοτικότητας και δραστηριότητας ήταν επίσης θετικοί.

⁵⁵ Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Furlis S.A. 2008, 2009 ,2010
Ηρειώτης Ν., Βασιλείου Δ. (2008) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, θεωρία και πρακτική», Εκδόσεις Rosili, Αθήνα
Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002), «Η ανάλυση και η χρήση των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Βιβλιογραφία

Αδαμίδης Α., (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Θεσσαλονίκη

Γεωργόπουλος Ι., (2006) Στοιχεία Λογιστικής, Ιωάννινα,

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

Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης, Π. και Μωϋσή, Σ., (2005), "Γενική χρηματοοικονομική λογιστική", εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Δημοπούλου – Δημάκη Ι., (2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Εκδ. Interbooks Αθήνα

Λεονταρής Μ., (2001), Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα

Ζαφειρίου Γ., Τύπας Γ., Διαθέσιμο στο:
<http://repository.edulll.gr/edulll/retrieve/3121/916.pdf>

Ηπειρώτης Ν., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, διαθέσιμο στο:
http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/hrimatooikonomiki_logistiki.pdf

Ιωάννα Δημοπούλου- Δημάκη,(2006) Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Αθήνα

Μπέης Ι., (2007), Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για τη Λήψη Αποφάσεων, Θεσσαλονίκη

Νιάρχος Ν., (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα

Ξανθάκης Μ. – Αλεξάκης Χ., (2006) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα

Παπάς Α., (2008), Χρηματοοικονομική Λογιστική Θεωρητικά και πρακτικά θέματα, Εκδ. Μπένου, Αθήνα

Πρωτοψάλτης Ν., (2008), Διαρκής κωδικοποίηση διεθνών προτύπων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης διεθνών λογιστικών προτύπων και διερμηνειών. Όπως υιοθετήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση και ισχύουν ως ελληνική νομοθεσία, Εκδ. Σταμούλη, Αθήνα

Bernstein L., (1978) Financial Statement Analysis Theory, Application and Interpretation, U.S.A.,

Garrison, Noreen, (2005), Διοικητική Λογιστική, Αθήνα

Holmes G. and Sugden, (1982) Intrepreting Company Reports and Accounts, England,

Κλαδική μελέτη, ICAP Αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών οικιακών συσκευών, Σεπτέμβριος 2007

Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Furlis S.A. 2008, 2009 ,2010

<http://www.fourlis.gr/History.aspx?page=history>

[http://www.fourlis.gr/upload/Analyseis/FOURLIS%20Holding%20%CE%B3%CE%BD%CF%89%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%80.%20%CE%B5%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%BF%202011%20\(site\).pdf](http://www.fourlis.gr/upload/Analyseis/FOURLIS%20Holding%20%CE%B3%CE%BD%CF%89%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%80.%20%CE%B5%CF%84%CE%AE%CF%83%CE%B9%CE%BF%202011%20(site).pdf)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2010

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημείωση	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	7	211.819	193.252	79	86
Επενδύσεις σε ακίνητα	8	8.782	20.387	0	0
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	9	12.705	12.578	115	123
Επενδύσεις σε θυγατρικές & συγγενείς	10	9.879	9.660	88.299	88.476
Συμμετοχές	10	95	95	95	95
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		13.313	14.480	138	138
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	3.476	2.460	48	58
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		260.069	252.911	88.775	88.975
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού					
Αποθέματα	11	87.571	105.619	0	0
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος	22	5.034	15.092	4.293	3.870
Απαιτήσεις από πελάτες	12	83.740	108.519	753	449
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	37.937	21.749	551	110
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	14	43.129	94.140	13.079	21.547
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		257.411	345.119	18.676	25.977
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		517.480	598.031	107.451	114.951
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	50.953	50.953	50.953	50.953
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο		11.985	11.864	12.322	12.208
Αποθεματικά	16	69.915	66.733	30.366	30.781
Αδιανέμητα κέρδη		83.546	84.894	12.096	17.205
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής (α)		216.399	214.444	105.737	111.146
Μη ελέγχουσα συμμετοχή (β)		455	1.019	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)		216.854	215.463	105.737	111.146
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	19, 20	38.813	92.334	0	0
Παροχές προσωπικού	18	1.319	2.254	19	29
Προβλέψεις		0	251	0	0
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	5.729	5.699	0	0
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		10.935	11.249	121	121
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		56.796	111.787	140	150
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	19, 20	67.011	49.726	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων	19, 20	53.685	9.755	0	0
Φόρος εισοδήματος	22	4.025	20.657	196	2.788
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	119.110	190.642	1.379	867
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		243.830	270.780	1.575	3.655
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)		300.626	382.567	1.714	3.805
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)		517.480	598.031	107.451	114.951

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ενοποιημένη και Εταιρική) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2010

		<u>Όμιλος</u>					
		<u>1/1 - 31/12/2010</u>			<u>1/1 - 31/12/2009</u>		
		Επιχειρήσιμες πραγματικές	Διακοπές πραγματικές	Σύνολο πραγματικών	Επιχειρήσιμες πραγματικές	Διακοπές πραγματικές	Σύνολο πραγματικών
Εσοδα πωλήσεων	5, 28	434.980	203.169	638.150	449.549	302.173	751.722
Κόστος πωληθέντων	5	(260.503)	(177.090)	(437.593)	(262.973)	(258.429)	(521.402)
Μικτό κέρδος		174.477	26.079	200.557	186.576	43.744	230.320
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	6	3.225	16.154	19.379	6.808	18.197	25.004
Εξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(118.904)	(28.715)	(147.619)	(113.014)	(44.138)	(157.151)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(23.806)	(8.060)	(31.866)	(22.546)	(8.151)	(30.698)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	6	(1.556)	(2.831)	(4.387)	(2.105)	(2.673)	(4.778)
Κέρδη/ζημιές εκμετάλλευσης		33.436	2.628	36.064	55.719	6.979	62.698
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	6	(7.071)	(3.841)	(10.912)	(6.900)	(5.498)	(12.397)
Σύνολο χρηματοοικονομικών εσόδων	6	1.335	2.017	3.353	2.039	1.297	3.336
Εξοδα/έσοδα από συνδεδεμένες επιχειρ	6, 10	(295)	-	(295)	(358)	-	(358)
Κέρδη/ζημιές προ φόρων		27.405	805	28.210	50.501	2.778	53.278
Φόρος εισοδήματος	22	(11.567)	(1.692)	(13.259)	(19.322)	(1.803)	(21.124)
Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως (Α)		15.838	(887)	14.951	31.179	975	32.154
Τα καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως κατανέμονται σε:							
Ιδιοκτήτες μητρικής		15.846	(757)	15.090	31.171	450	31.621
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(8)	(131)	(139)	8	525	533
Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως (Α)		15.838	(887)	14.951	31.179	975	32.154
Λοιπά συνολικά εισοδήματα							
Επίδραση ισοτιμιών από τη μετατροπή οικονομικών καταστάσεων σε Ξ.Ν.		19	1	19	(35)	(368)	(403)
Αποτίμηση στην εύλογη αξία μέσων αντιστάθμισης ταμειακών ροών		(733)	-	(733)	(535)	-	(535)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)		(714)	1	(714)	(571)	(368)	(939)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		15.124	(887)	14.237	30.608	607	31.215
Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα κατανέμονται σε:							
Ιδιοκτήτες μητρικής		15.132	(756)	14.376	30.600	82	30.682
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(8)	(131)	(139)	8	525	533
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		15.124	(887)	14.237	30.608	607	31.215
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	23	0,3113	(0,0149)	0,2964	0,6118	0,0088	0,6206
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - απομειωμένα (σε €)	23	0,3089	(0,0148)	0,2942	0,6071	0,0088	0,6158
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοοικ., επενδ. αποτίματων και συνολικών αποσβέσεων		44.172	3.136	47.308	65.137	7.772	72.909

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων για την περίοδο 1/1 -31/12/2010

	<u>1/1-31/12/2010</u>	<u>1/1-31/12/2009</u>	<u>1/1-31/12/2010</u>	<u>1/1-31/12/2009</u>
Λειτουργικές Δραστηριότητες				
Καθαρό κέρδος προ φόρων (Συνολικό/ζώνης δραστηριότητας)	27.405	50.501	7.925	6.325
Καθαρό κέρδος προ φόρων (Διακοπείσες δραστηριότητες)	805	2.778	0	0
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	10.736	9.418	41	19
Προβλέψεις	104	641	166	73
Συναλλαγματικές διαφορές	(111)	(4)	(200)	0
Αποκλείσματα (κόστος - έσοδα - κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(978)	(4.631)	(8.753)	(7.889)
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έσοδα	6.875	6.743	8	1
Πλέον/μείον προσαρμ. για μεταβ. λογ. κεφαλαίου κτήσης σχετικά με λοιπ. δραστ.:				
Μείωση / (αύξηση) λογαριασμών αποθεμάτων	(2.230)	(10.482)	0	0
Μείωση / (αύξηση) λογαριασμών απαιτήσεων	(1.511)	(9.278)	(1.169)	(305)
(Μείωση) / αύξηση λογαριασμών υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	4.641	8.738	390	(163)
Μείον				
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έσοδα καταβληθέντα	(7.007)	(6.000)	(8)	(1)
Καταβληθέντα φόροι	(27.064)	(20.384)	(2.788)	(6.332)
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	(40.994)	71.383	0	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(20.338)	98.523	(4.388)	(8.777)
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(525)	(9.703)	0	0
Αγορά ενοικιασίων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(19.126)	(20.174)	(29)	(123)
Εκπρόσες από πωλήσεις ενοικιασίων και άλλων παγίων στοιχείων	579	8	2	0
Τόκοι εισπραχθέντες	1.335	2.033	454	1.158
Εκπρόσες από πωλήσεις θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών	0	0	435	0
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	8.500	6.000
Αγορά άλλων επενδύσεων	0	(4.308)	0	0
Εκπρόσες από πωλήσεις επενδύσεων	0	33.310	0	780
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	2.183	1.224	0	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(15.563)	2.360	9.363	7.814
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Πληρωμές για αγορά ιδίων μετοχών	(808)	0	(858)	0
Εκπρόσες από σύληση μετοχικού κεφαλαίου	0	0	0	0
Εκπρόσες από έκδοση μετοχών σε υπολλόλους λόγω άσκησης δικαιωμάτων προαίρεσης	153	0	153	0
Πληρωμές για σύληση μετοχικού κεφαλαίου	(17)	0	0	0
Εκπρόσες από έκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	40.399	93.730	0	0
Εξαφίρτες δανείων	(36.122)	(124.728)	0	0
Εξαφίρτες υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μεθόδους	(4.132)	(4.651)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα	(12.738)	(18.338)	(12.738)	(18.338)
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	7.260	(56.975)	0	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(6.665)	(110.682)	(13.443)	(18.338)
Καθαρή σύληση / (μείωση) στα χρηματικά διαθέσιμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	(50.967)	(10.048)	(8.468)	(18.768)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	94.140	104.218	21.547	40.343
Επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών επί των χρηματικών διαθεσίμων	(45)	(30)	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	43.129	94.140	13.079	21.547

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την περίοδο 1/1 - 31/12/2010

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2011

	Σημείωση	Ο Όμιλος			Η Εταιρεία	
		31/12/2011	31/12/2010*	1/1/2010*	31/12/2011	31/12/2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	7	244.656	176.267	156.944	58	79
Επενδύσεις σε ακίνητα	8	8.782	8.782	20.387	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	9	16.135	12.705	12.578	114	115
Επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς	10	13.723	9.879	9.660	95.193	88.299
Συμμετοχές	10	95	95	95	95	95
Μακροπρόθεσμος απαιτήσιος		6.667	13.313	14.480	138	138
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	7.079	5.765	5.253	87	48
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		297.136	226.806	219.396	95.685	88.775
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού						
Αποθέματα	11	88.573	87.571	105.619	0	0
Φόρος εισοδήματος εισπρακτικός		9.358	5.034	15.092	3.650	4.293
Απαιτήσεις από πελάτες	12	18.569	83.740	108.519	815	753
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	21.145	37.937	21.749	534	551
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	14	56.294	43.129	94.140	4.916	13.079
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		193.939	257.411	345.119	9.915	18.676
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		491.076	484.217	564.515	105.600	107.451
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής						
Μετοχικό κεφάλαιο	15	50.992	50.953	50.953	50.992	50.953
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο		11.837	11.985	11.864	12.322	12.322
Αποθεματικά	16	33.311	35.172	32.750	29.276	30.366
Αδιανέμητα κέρδη		91.858	89.847	90.271	11.597	12.096
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής (α)		187.799	187.957	185.838	104.187	105.737
Μη ελέγχουσα συμμετοχή (β)		(119)	455	1.019	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)		187.680	188.412	186.858	104.187	105.737
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	20	89.228	38.813	92.334	0	0
Παροχές προσωπικού	18	2.181	1.319	2.254	45	19
Προβλέψεις		0	0	251	0	0
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	1.632	907	789	0	0
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		6.649	10.935	11.249	121	121
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		99.691	51.974	106.878	165	140
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	20	52.805	67.011	49.726	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων	20	57.691	53.685	9.755	0	0
Φόρος εισοδήματος		2.031	4.025	20.657	20	196
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	91.178	119.110	190.642	1.228	1.379
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		203.705	243.830	270.780	1.248	1.575
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)		303.396	295.804	377.658	1.413	1.714
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)		491.076	484.217	564.515	105.600	107.451

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ενοποιημένη και Εταιρική) της 31^{ης} Δεκεμβρίου

2011

		31-12-2011			31-12-2010		
		Συγκρίσιμες Εξοδα/Εσοδή	Διακρίσεις Εξοδα/Εσοδή	Επίσης Εξοδα/Εσοδή	Συγκρίσιμες Εξοδα/Εσοδή	Διακρίσεις Εξοδα/Εσοδή	Επίσης Εξοδα/Εσοδή
Εσοδα πωλήσεων	5, 28	436.033	2.216	438.249	434.980	203.169	638.150
Κόστος πωληθέντων	5	(263.410)	(2.652)	(266.062)	(260.503)	(177.090)	(437.593)
Μικτό κέρδος		172.623	(436)	172.187	174.477	26.079	200.557
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	6	3.616	2.868	6.485	3.225	16.154	19.379
Εξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(130.574)	(253)	(130.827)	(118.685)	(28.715)	(147.400)
Εξοδα διακριτικής λειτουργίας	6	(29.549)	(1.292)	(30.841)	(24.466)	(8.060)	(32.526)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	6	(1.894)	(134)	(2.028)	(1.556)	(2.831)	(4.387)
Κέρδη/ζημιές εκμετάλλευσης		14.223	754	14.977	32.995	2.628	35.623
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	6	(12.069)	(1.861)	(13.931)	(7.071)	(3.841)	(10.912)
Σύνολο χρηματοοικονομικών εσόδων	6	1.526	1.761	3.286	1.335	2.017	3.353
Εξοδα/έσοδα από συνδεδεμένες επιχειρ	6,10	(255)	-	(255)	(295)	-	(295)
Κέρδη/ζημιές προ φόρων		3.424	653	4.077	26.964	805	27.769
Φόρος εισοδήματος	22	(1.937)	(424)	(2.361)	(11.490)	(1.692)	(13.183)
Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως (Α)		1.487	229	1.716	15.474	(887)	14.587
Τα καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως κατανέμονται σε:							
Ιδιοκτήτες μητρικής		2.068	229	2.297	15.482	(757)	14.725
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(581)	-	(581)	(8)	(131)	(139)
Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως (Α)		1.487	229	1.716	15.474	(887)	14.587
Λοιπά συνολικά εισοδήματα							
Επίδραση ισοτιμιών από τη μετατροπή οικονομικών καταστάσεων σε Ε.Ν.		(145)	(12)	(157)	19	1	19
Αναλογιστικά κέρδη (ζημιές) επί προγραμμάτων καθορισμένων παροχών μετά από φόρο		(522)	-	(522)	528	-	528
Αποτίμηση στην εύλογη αξία μέσω αντιστάθμισης ταμειακών ροών		375	-	375	(733)	-	(733)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)		(292)	(12)	(304)	(186)	1	(186)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		1.195	217	1.412	15.288	(887)	14.401
Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα κατανέμονται σε:							
Ιδιοκτήτες μητρικής		1.776	217	1.993	15.296	(756)	14.540
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(581)	-	(581)	(8)	(131)	(139)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		1.195	217	1.412	15.288	(887)	14.401
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	23	0,0408	0,0045	0,0453	0,3041	(0,0149)	0,2892
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - απουσιωμένα (σε €)	23	0,0405	0,0045	0,0450	0,3018	(0,0148)	0,2871

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων για την περίοδο 1/1 -31/12/2011

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	01-31/12/2011	01-31/12/2010*	01-31/12/2011	01-31/12/2010
Ασπιουργικές δραστηριότητες				
Καθαρό κέρδος προ φόρων (Συνολίζόμενες δραστηριότητες)	1.424	28.964	(469)	7.911
Καθαρό κέρδος προ φόρων (Διακοστικές δραστηριότητες)	853	805	0	0
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	12.992	10.516	41	41
Παρόντες	643	764	41	181
Συνολισμιακές διαφορές	377	(111)	(123)	(204)
Αποκλιόμενα (έσοδα - έξοδα - κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(718)	(978)	(38)	(8.753)
Χρηματικό τόκο και συναφή έσοδα	10.824	6.875	3	8
Πλέον/μείον προς/για μεταβ. λογ. κεφάλαιου κίνησης σχετικά με λοιπ. δραστ.:				
Μείωση / αύξηση λογιστηρίων αποθέσεων	(1.156)	(2.239)	0	0
Μείωση / αύξηση λογιστηρίων απαιτήσεων	12.895	(1.511)	(189)	(1.188)
Μείωση / αύξηση λογιστηρίων υποχρεώσεων (όχι μισθωτών)	(5.431)	4.641	315	387
Μείον				
Χρηματικό τόκο και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(11.618)	(7.007)	0	(8)
Καταβληθέντα φόρα	(8.807)	(27.864)	(52)	(2.785)
Ασπιουργικός ρόος από διακοστικές δραστηριότητες	38.630	103.694	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από Ασπιουργικές δραστηριότητες (α)	50.478	(29.333)	(399)	(4.389)
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών σπειθίστων	(4.558)	(525)	(21.705)	0
Αγορά αναθέσεων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(73.254)	(19.129)	(38)	(29)
Εκπαρόξες από πωλήσεις αναθέσεων και άλλων παγίων στοιχείων	57	579	20	2
Τόκοι εισπραχθέντες	1.145	1.335	158	454
Εκπαρόξες από πωλήσεις θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών	0	0	0	435
Μερίσματα εισπραχθέντα	0	0	0	8.580
Αγορά άλλων σπειθίστων	0	0	0	0
Εκπαρόξες από πωλήσεις σπειθίστων	0	0	0	0
Εκπαρόξες από αποστροφή κεφαλαίου θυγατρικών, συγγενών κοινοπραξιών	0	0	15.033	0
Επενδυτικός ρόος από διακοστικές δραστηριότητες	47	2.185	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(78.558)	(16.982)	(8.623)	8.363
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Πληρωμές για αγορά άλλων μετοχών	(1.140)	(858)	(1.140)	(858)
Εκπαρόξες από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	13	0	0	0
Εκπαρόξες από έκδοση μετοχών σε ποσό/λόγους λόγω άσκησης δικαιωμάτων προαίρεσης	0	153	0	153
Πληρωμές για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	(17)	0	0
Εκπαρόξες από εκδόσεις / αναληφθέντα δάνεια	105.334	40.399	0	0
Εξοφλήσεις δανείων	(25.379)	(38.122)	0	0
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μεθόδους	(3.088)	(4.132)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα	0	(12.738)	0	(12.738)
Χρηματοδοτικός ρόος από διακοστικές δραστηριότητες	(26.533)	7.256	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	39.207	(5.005)	(1.140)	(13.643)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα χρηματικά διαθέσιμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	13.127	(50.990)	(8.183)	(8.499)
Ταμειακό διαθέσιμο και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	43.129	94.148	13.079	21.547
Επίδραση των αναλογισμιακών ισοτήμων επί των χρηματικών διαθεσίμων	34	(45)	0	0
Ταμειακό διαθέσιμο και ισοδύναμα λήξης περιόδου	56.294	43.129	4.896	13.079

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την περίοδο 1/1 - 31/12/2011

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2012

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	7	239.472	244.656	62	58
Επενδύσεις σε ακίνητα	8	7.600	8.782	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	9	15.357	16.135	99	114
Επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς	10	21.288	13.723	97.203	95.193
Συμμετοχές	10	95	95	95	95
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		6.316	6.667	139	138
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	8.302	7.079	170	87
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		298.429	297.136	97.768	95.685
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού					
Αποθέματα	11	76.767	88.573	0	0
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος		7.361	9.358	3.075	3.650
Απαιτήσεις από πελάτες	12	16.838	18.569	1.560	815
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	20.754	21.145	461	534
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	14	41.825	56.294	2.328	4.916
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		163.545	193.939	7.425	9.915
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		461.973	491.076	105.193	105.600
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	50.992	50.992	50.992	50.992
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο		11.834	11.837	12.322	12.322
Αποθεματικά	16	35.544	33.311	28.903	29.276
Αδιανέμητα κέρδη		78.519	91.658	11.168	11.597
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής (α)		176.888	187.799	103.385	104.187
Μη ελέγχουσα συμμετοχή (β)		1	(119)	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)		176.889	187.680	103.385	104.187
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	20	123.827	89.228	0	0
Παροχές προσωπικού	18	2.373	2.181	185	45
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	1.421	1.632	0	0
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		6.265	6.649	121	121
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		133.885	99.691	306	165
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις για κεφάλαιο κίνησης	20	41.491	52.805	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων	20	11.179	54.673	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος για μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	20	3.231	3.018	0	0
Φόρος εισοδήματος	22	2.054	2.031	20	20
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	93.244	91.178	1.482	1.228
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		151.199	203.705	1.502	1.248
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)		285.084	303.396	1.808	1.413
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)		461.973	491.076	105.193	105.600

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ενοποιημένη και Εταιρική) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2012

		1/1 – 31/12/2011			
		1/1 – 31/12/2012	Συνχιζόμενες δραστηριότητες	Διακοπείσες δραστηριότητες	Σύνολο δραστηριοτήτων
Εσοδα πωλήσεων	5, 29	420.254	436.033	2.216	438.249
Κόστος πωληθέντων	5, 29	(260.541)	(263.410)	(2.652)	(266.062)
Μικτό κέρδος/(ζημιά)		159.713	172.623	(436)	172.187
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	6	11.095	3.616	2.868	6.485
Εξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(140.382)	(130.574)	(253)	(130.827)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(25.052)	(29.549)	(1.292)	(30.841)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	6	(2.588)	(1.894)	(134)	(2.028)
Κέρδη/(ζημιές) εκμετάλλευσης		2.786	14.223	754	14.977
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	6	(17.102)	(12.069)	(1.861)	(13.931)
Σύνολο χρηματοοικονομικών εσόδων	6	3.025	1.526	1.761	3.286
(Έξοδα)/έσοδα απο συνδεδεμένες επιχειρ	6,10	(410)	(255)	-	(255)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		(11.700)	3.424	653	4.077
Φόρος εισοδήματος	22	258	(1.937)	(424)	(2.361)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως (Α)		(11.442)	1.487	229	1.716
Τα καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως κατανέμονται σε:					
Ιδιοκτήτες μητρικής		(11.253)	2.068	229	2.297
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(189)	(581)	-	(581)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως (Α)		(11.442)	1.487	229	1.716
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές)					
Επίδραση ισοτιμιών από τη μετατροπή οικονομικών καταστάσεων σε Ξ.Ν.		120	(145)	(12)	(157)
Αναλογιστικά κέρδη (ζημιές) επί προγραμμάτων καθορισμένων παροχών μετά από φόρο		(47)	(522)	-	(522)
Αποτίμηση στην εύλογη αξία μέσων αντιστάθμισης ταμειακών ροών		260	375	-	375
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) μετά από φόρους (Β)		333	(291)	(12)	(304)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)+(Β)		(11.109)	1.195	217	1.412
Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) κατανέμονται σε:					
Ιδιοκτήτες μητρικής		(10.920)	1.776	217	1.993
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		(189)	(581)	-	(581)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)+(Β)		(11.109)	1.195	217	1.412
(Ζημιές)/Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	23	(0,2229)	0,0408	0,0045	0,0453
(Ζημιές)/Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - απομειωμένα (σε €)	23	(0,2223)	0,0405	0,0045	0,0450

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων για την περίοδο 1/1 -31/12/2012

Στοιχείο	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
Απολογισμός Δραστηριότητας				
Καθαρή (ζημία) κέρδος προ φόρων (Δυναμολύμενης δραστηριότητας)	(11.700)	3.424	(647)	(469)
Καθαρό κέρδος προ φόρων (Δικαιολογίας δραστηριότητας)	0	653	0	0
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αναβάσεις / Αποβασεις	7, 8, 9	17.300	12.992	46
Παύσιμα		229	643	171
Συνολογενετικές διαφορές		250	377	(1)
Αποσβέσιμα (βλάβη - εξόδα - κέρδη και ζημία) ειδικότητας δραστηριότητας		(753)	(718)	(29)
Χροστικά τόκα και ονομαστικά εξόδα	6	19.644	18.624	3
Πλέον/μείον προ, για μεταβ. λογ. κεφαλαίου κίνησης σχετικά με λογ. δραστ.:				
Μείωση / αύξηση λογαριασμών αποβλήτων		11.714	(3.158)	0
Μείωση / αύξηση λογαριασμών αποψήσεων		5.599	12.695	(675)
(Μείωση) / αύξηση λογαριασμών υποχρεώσεων (πλην τραπεζικών)		850	(5.431)	641
Μείον				
Χροστικά τόκα και ονομαστικά εξόδα σταθερά		(14.953)	(11.618)	(2)
Καταβληθέντα φόροι		(1.527)	(8.807)	0
Απολογισμός ροής από δικαιολογίας δραστηριότητας		0	38.630	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από Απολογισμός Δραστηριότητας (α)		22.210	50.476	(482)
Ειδικότητας Δραστηριότητας				
Απόκτηση ή αύξηση ΙΚ θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και άλλων οντοτήτων	10	(7.058)	(4.550)	(1.994)
Αγορά ακινήτων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	7, 9	(9.975)	(73.254)	(44)
Εισοδήματα από πωλήσεις ακινήτων και άλλων παγίων στοιχείων		247	57	0
Τόκα εισπραχθέντα		824	1.145	29
Εισοδήματα από απευθείας κεφάλαια θυγατρικών συγγενών κοινοπραξιών		0	0	0
Εισοδήματα ροής από δικαιολογίας δραστηριότητας		0	47	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από ειδικότητας δραστηριότητας (β)		(16.852)	(76.659)	(2.010)
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες				
Παραμύς για αγορά άλλων μετοχών	24	(85)	(1.140)	(65)
Εισοδήματα από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		0	13	0
Εισοδήματα από εκδόσεις / εισπληρώσεις δόσεων		48.705	185.334	0
Εξοφλήσεις δανείων		(6.364)	(26.379)	0
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μεθόδους		(3.045)	(3.088)	0
Χρηματοδοτικές ροές από δικαιολογίας δραστηριότητας		0	(26.533)	0
Σύνολο εισροών / (εξροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)		(16.789)	39.207	(65)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα χρηματικά διαθέσιμα περιόδου (α) + (β) + (γ)		(14.411)	13.131	(2.567)
Ταμιακό διαθέσιμο και ισοδύναμο έναρξης περιόδου		50.254	43.129	4.916
Επίδραση των αναλογιστικών ελαφιών επί των χρηματικών διαθεσίμων		(28)	34	0
Ταμιακό διαθέσιμο και ισοδύναμο λήξης περιόδου		41.825	56.294	2.328

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την περίοδο 1/1 - 31/12/2012

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΟΥΣ 2013

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ιδιαχρησιμοποιούμενα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	7	236.174	239.472	258	62
Επενδύσεις σε ακίνητα	8	7.768	7.600	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	9	13.941	15.357	85	99
Επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς	10	25.532	21.288	88.012	97.203
Συμμετοχές	10	0	95	0	95
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		7.050	6.316	165	139
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	9.552	8.302	200	170
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		300.049	298.429	88.719	97.768
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού					
Αποθέματα	11	75.251	75.767	0	0
Φόρος εισοδήματος εισπρακτέος		1.551	7.361	935	3.075
Απαιτήσεις από πελάτες	12	14.885	16.838	2.235	1.560
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	14.969	20.754	497	461
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	14	27.869	41.825	956	2.328
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		134.553	163.545	4.622	7.425
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		434.602	461.973	93.341	105.193
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μιστοχικό κεφάλαιο	15	50.962	50.962	50.962	50.962
Αποθεματικά υπέρ το όριο		11.665	11.834	12.322	12.322
Αποθεματικά	16	35.875	35.544	17.221	28.903
Αδιανέμητα κέρδη		70.456	78.519	9.396	11.168
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής (α)		168.988	176.888	89.901	103.385
Μη ελέγχουσα συμμετοχή (β)		0	1	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)		168.988	176.889	89.901	103.385
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	20	110.563	123.827	0	0
Παροχές προσωπικού	18	2.355	2.373	218	185
Αναβαλλόμενοι φόροι	22	1.862	1.421	0	0
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		7.091	6.265	1.363	121
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		121.901	133.885	1.611	306
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις για κεφάλαιο κίνησης	20	21.575	41.491	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων	20	16.650	11.179	0	0
Βραχυπρόθεσμο μέρος για μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	20	7.911	3.231	0	0
Φόρος εισοδήματος	22	3.176	2.054	20	20
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21	94.401	93.244	1.809	1.482
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		143.712	151.199	1.829	1.502
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)		265.613	285.084	3.441	1.808
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)		434.602	461.973	93.341	105.193

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ενοποιημένη και Εταιρική) της 31^{ης} Δεκεμβρίου

2013

Ο Όμιλος			
	Σημείωση	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012
Έσοδα πωλήσεων	5	403.271	420.254
Κόστος πωληθέντων	5	(247.827)	(260.541)
Μικτό κέρδος		155.444	159.713
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	6	16.119	11.095
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(139.423)	(140.382)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(20.154)	(25.052)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	6	(1.406)	(2.588)
Κέρδη/(ζημιές) εκμετάλλευσης		10.580	2.786
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	6	(16.575)	(17.102)
Σύνολο χρηματοοικονομικών εσόδων	6	1.004	3.025
Συμμετοχή στις ζημιές συγγενών εταιρειών		(850)	(410)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		(5.840)	(11.700)
Φόρος εισοδήματος	22	(1.202)	258
Πρόβλεψη Φόρου Ν.4172	22	(1.251)	0
Αφορολόγητων Αποθεματικών			
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως (Α)		(8.294)	(11.442)
Τα καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως κατανέμονται σε:			
Ιδιοκτήτες μητρικής		(8.293)	(11.253)
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		0	(189)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσεως (Α)		(8.294)	(11.442)
(Ζημιές)/Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	23	(0,1638)	(0,2229)
(Ζημιές)/Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - απομειωμένα (σε €)	23	(0,1637)	(0,2223)

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις που αναφέρονται στις σελίδες 53 έως 122, αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των Οικονομικών Καταστάσεων.

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων για την περίοδο 1/1 -31/12/2013

Σύνολο 31-12-2013 31-12-2012 31-12-2013 31-12-2012

Λειτουργικές δραστηριότητες					
Καθαρή (ζημιμή) κέρδος προ φόρων		(5.940)	(11.700)	(13.868)	(947)
Πόσιν / μείον προσαρμογές για:					
Αποφάσεις / Απορρίψεις	7,9	14.841	17.300	13.015	46
Έσοδο από αναλογιστικές αποφάσεις στις πάγια επενδύσεις		(418)	(426)	0	0
Προβλέψεις		124	25	70	171
Συνολολογιστικές διαφορές		2.300	256	0	(1)
Αποδόματα (κέρδη - ζημιές - κέρδη και ζημιές) συνολικές δραστηριότητες		(443)	(753)	(107)	(29)
Χρηματικά τόκοι και εισοδήματα	6	14.041	15.044	2	3
Πρόσθετον προσ. για μεταβ. λογ. κερφαίου κέρσης σχετικά με λογ. δραστ.:					
Μείωση / αύξηση λογαριασμών αποβλήτων		25	11.714	0	0
Μείωση / αύξηση λογαριασμών αποβλήτων		9.856	5.555	1.404	(675)
(Μείωση) / αύξηση λογαριασμών αποβλήτων (ήδη τραπεζικών)		4.819	1.276	351	641
Μείον					
Χρηματικά τόκοι και εισοδήματα καταβληθέντα		(15.940)	(14.953)	(2)	(2)
Καταβληθέντα φόρα		(1.136)	(1.327)	0	0
Σύνολο ααριών / (ααριών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)		22.319	22.210	873	(482)
Επενδυτικές δραστηριότητες					
Απόκτηση (πώληση) ΜΚ θυγατρικών, συγγενών, κοινοφ. και λοιπών σπουδαίων	10	(5.095)	(7.959)	(3.434)	(1.994)
Αγορά ακινήτων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	7,9	(11.480)	(9.975)	(256)	(44)
Εσπράζεις από πωλήσεις ακινήτων και άλλων παγίων στοιχείων		25	247	0	0
Αγορά άλλων σπουδαίων		(1.707)	0	(1.519)	0
Τόκοι απορροφώντες		500	824	72	29
Εσπράζεις από πωλήσεις σπουδαίων		1.538	0	1.538	0
Σύνολο ααριών / (ααριών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)		(16.211)	(16.862)	(3.580)	(2.210)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Εσπράζεις/(Παραμείν) για πωλήσεις(αγορά) ίδιων μετοχών	24	1.404	(95)	1.404	(95)
Εσπράζεις από ομόλογα / αναλήψεις δόσεων		37.742	48.765	0	0
Εξοφλήσεις δανείων		(55.947)	(65.304)	0	0
Εξοφλήσεις στοιχείων από χρηματοδοτικές μεθόδους		(3.233)	(3.045)	0	0
Σύνολο ααριών / (ααριών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)		(19.933)	(19.789)	1.404	(95)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στις χρηματικές διαθέσιμα περίοδοι (α) + (β) + (γ)		(3.825)	(14.441)	(1.373)	(2.987)
Τραπεζικά διαθέσιμα και αποθέματα έκτακτης ανάγκης		41.825	56.294	2.328	4.916
Επίδραση των αναλογιστικών στοιχείων επί των χρηματικών διαθέσιμων		(131)	(28)	0	0
Τραπεζικά διαθέσιμα και αποθέματα έκτακτης ανάγκης		27.869	41.825	956	2.328

Κατάσταση Ταμειακών Ροών για την περίοδο 1/1 - 31/12/2013

