

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«Χρηματοοικονομικές καταστάσεις στα
Ε.Α.Π.»

Επιβλέπων καθηγητής: Καυκούλας Σωκράτης

**Ονόματα φοιτητών: Γαλανόπουλος Δημήτριος -
Στασινόπουλος Παρασκευάς - Χριστοπούλου Σοφία**

Πάτρα 2015

Πρόλογος

Στα πλαίσια των σπουδών μας, στο τμήμα λογιστικής εκπονήθηκε πτυχιακή μελέτη με θέμα: «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων στα ΕΛΠ»

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να διερευνηθούν οι έννοιες χρηματοοικονομική κατάσταση και αριθμοδείκτες καθώς και να εξακριβωθεί ο ρόλος τους στην ελληνική πραγματικότητα. Στόχος είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών και οικονομικών καταστάσεων των ΕΛΠ καθώς και να διαπιστωθεί η εφαρμογή των αριθμοδεικτών και η επίδραση τους στην επιχείρηση της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ.

Ευχαριστίες

Για την πραγματοποίηση αυτής της μελέτης ήταν αναγκαία η συνεργασία μας με ανθρώπους, στους οποίους χρωστάμε ένα μεγάλο ευχαριστώ. Οι άνθρωποι αυτοί είναι κυρίως οι οικογένειες μας που μας εμπιστεύτηκαν και μας στήριξαν σε κάθε βήμα της ζωής μας και γι' αυτό τους αφιερώνουμε την εργασία αυτή. Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον επιβλέποντα καθηγητή της πτυχιακής μας μελέτης, του οποίου η βοήθεια ήταν σημαντική για την ολοκλήρωσή της, καθώς μας προσέφερε τις γνώσεις του, τη στήριξη και το ενδιαφέρον του.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται στην λογιστική. Με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή αλλιώς των λογιστικών καταστάσεων ο ρόλος της Λογιστικής, τουλάχιστον από τεχνικής απόψεως, τελειώνει.

Στο πρώτο κεφάλαιο θεωρήσαμε σκόπιμο να παραθέσουμε μια σύνοψη για τα λογιστικά πρότυπα που ουσιαστικά επέβαλλαν την μεθοδική τήρηση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και διάθεσή τους προς τον εκάστοτε ενδιαφερόμενο όπως και τον τρόπο με τον οποίο πέρασαν οι ελληνικές επιχειρήσεις σ αυτή την νέα εποχή. Στο ίδιο κεφάλαιο αναλύονται εκτενώς οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εστιάζοντας ταυτόχρονα και πραγματοποιώντας μια λεπτομερή παρουσίαση στους ισολογισμούς και στα αποτελέσματα χρήσης που χρησιμοποιούνται στην λογιστική και στις χρηματοοικονομικές αναλύσεις μιας επιχείρησης. Εν συνεχεία στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται διεξοδικά οι κατηγορίες και τα είδη των οικονομικών καταστάσεων και διερευνώνται οι μέθοδοι των οικονομικών καταστάσεων που ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες και διερευνάται ο σκοπός του κάθε δείκτη ξεχωριστά. Συγκεκριμένα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, οι αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες και τέλος οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται η διερεύνηση της εταιρείας ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ και η ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων. Στόχος του κεφαλαίου είναι να αναδείξει το ιστορικό της συγκεκριμένης επιχείρησης και να προσδιορίσει τις οικονομικές της καταστάσεις αναλύοντας ταυτόχρονα τον κλάδο στον οποίο αναπτύσσεται η συγκεκριμένη εταιρεία. Επίσης το κεφάλαιο αποσκοπεί στην παρουσίαση συμπερασμάτων με βάση τους αριθμοδείκτες της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ. Στηριζόμενοι στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας παρατίθενται σε πίνακες οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, δομής κεφαλαίου και επενδυτικών δεικτών. Τέλος, διερευνάται η εφαρμογή των υποδειγμάτων πρόβλεψης χρεωκοπίας της εταιρείας καθώς και τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση αυτή.

Περιεχόμενα

Πρόλογος	2
Ευχαριστίες.....	3
Περίληψη.....	4
Κεφάλαιο 1: Οικονομικές καταστάσεις –Παρουσίαση- Ανάλυση	
1.1 Σκοπός Οικονομικών Καταστάσεων.....	8
1.2 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	10
1.3 Ισολογισμός.....	12
1.4 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	18
Κεφάλαιο 2: Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων	
2.1 Σε ποιους απευθύνονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	20
2.2 Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις.....	22
2.3 Σκοποί της Ανάλυσης.....	23
2.4 Μέθοδοι Οικονομικών Καταστάσεων.....	24
Κεφάλαιο 3 : Αριθμοδείκτες- Παρουσίαση- Ανάλυση	
3.1 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	28
3.1.1 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	35
3.1.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	38
3.1.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	42
3.1.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	46
3.1.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων	52

3.1.3 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας	56
---	----

Κεφάλαιο 4 : Πρακτική εφαρμογή στην επιχείρηση της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ

4.1 Επιλογή και Ιστορικό Επιχείρησης.....	58
---	----

4.2 Επισκόπηση Οικονομικών Καταστάσεων	65
--	----

4.3 Ανάλυση Κλάδου	69
--------------------------	----

4.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ	72
---	----

Βιβλιογραφία.....	82
-------------------	----

Παράρτημα.....	84
----------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ-ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ-ΑΝΑΛΥΣΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

1.1 Σκοπός οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας.

Αποσκοπούν κύρια στην πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων εκτός επιχείρησης (μετόχων, τραπεζών, πιστωτών κτλ.). Επειδή οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται πρώτιστα για τους χρηματοδότες της οικονομικής μονάδας (μετόχους και πιστωτές), καλούνται και χρηματοοικονομικές καταστάσεις (financial statements) και η λογιστική, που ασχολείται με την κατάρτισή τους, χρηματοοικονομική λογιστική. Εκτός των παραπάνω οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενδιαφέρουν εξίσου και τους εντός της επιχείρησης μετόχους, προσωπικό κτλ.

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι μια δομημένη οικονομική απεικόνιση, με συγκεκριμένα ποιοτικά χαρακτηριστικά, της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Επιδίωξη των γενικού σκοπού οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την απόδοση τις ταμιακές ροές και τις μεταβολές στην οικονομική θέση μιας επιχείρησης, που είναι χρήσιμες για ένα ευρύ κύκλο χρηστών για να λάβουν οικονομικές αποφάσεις. Στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνονται οι σημερινοί και πιθανοί επενδυτές, οι εργαζόμενοι, οι δανειστές, οι προμηθευτές και άλλοι εμπορικοί πιστωτές, οι πελάτες, το κράτος και τα όργανά του και το κοινό.

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα θεωρούν ως μια πλήρη σειρά οικονομικών καταστάσεων αυτή που περιλαμβάνει τις ακόλουθες επιμέρους καταστάσεις:

- Ισολογισμό
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

- Κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσης (statement of changes in financial position)
- Κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement)
- Λογιστικές μεθόδους και επεξηγηματικές σημειώσεις
- Κατάσταση Οικονομικής Θέσης κατά την έναρξη της πρώτης συγκριτικής περιόδου όπου μια οικονομική οντότητα εφαρμόζει αναδρομικά μια λογιστική πολιτική ή που επαναδιατυπώνει αναδρομικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων ή που ανακατατάσσει στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων

Ορισμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ο ισολογισμός, τα αποτελέσματα χρήσης, ο πίνακας διάθεσης κερδών) σύμφωνα με το νόμο υπόκεινται σε:

α) Εγγραφή στο μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης

Ευθύνης που τηρείται στην αρμόδια υπηρεσία Υπουργείου Εμπορίου της

νομαρχίας της έδρας της εταιρείας.

β) Δημοσίευση τους στο τεύχος Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της εφημερίδας της κυβέρνησης.

Ακόμα πηγή χρήσιμων πληροφοριών αποτελούν:

α) το προσάρτημα

β) η έκθεση του διοικητικού συμβουλίου

γ) η έκθεση των ελεγκτών.

Επίσης, αξίζει να αναφέρουμε από τις διατάξεις της 4^{ης} Ευρωπαϊκής Λογιστικής Οδηγίας, προβλέπεται η σύνταξη Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου η οποία, με τη μορφή επισκόπησης, θα παρουσιάζει τα βασικά χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής απόδοσης και της οικονομικής θέσης της επιχείρησης. Η απλή παράθεση στοιχείων που ήδη εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, τις οποίες συνοδεύει η έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενδείκνυται. Μπορεί όμως, εφόσον κριθεί σκόπιμο, η Έκθεση του Δ.Σ. να παραπέμπει σε στοιχεία και πληροφορίες που παρατίθενται στις οικονομικές καταστάσεις¹.

¹ Πετράκης Π.Ε. (2010) Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Εθνικό & Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα

1.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

α) Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Στην εσωτερική ανάλυση επειδή ο αναλυτής έχει πρόσβαση και μπορεί να εκβαθύνει όλη τη λογιστική διαδικασία που εφαρμόστηκε, αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εκβαθύνει σ' αυτήν.

β) Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα δημοσιευθέντα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Σε αυτό το είδος ανάλυσης, ο αναλυτής έχει δυσχερέστερο έργο από τον αναλυτή της εσωτερικής ανάλυσης λόγω της μη άμεσης πρόσβασης στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία, και δεν επιτρέπεται στον αναλυτή να εκβαθύνει.

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

α) Τυπική ανάλυση

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής μια και αποτελεί το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Στο στάδιο της τυπικής ανάλυσης ελέγχεται η εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια σε σχετικούς. Δηλαδή η τυπική ανάλυση ελέγχει κατά πόσο οι λογιστικές

καταστάσεις διακρίνονται από τις αρχές της σαφήνειας, της πληρότητας και της αλήθειας.

β) Ουσιαστική ανάλυση

Βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, όπως θα τους αναλύσουμε παρακάτω, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης

Αντικείμενα της ανάλυσης όπως έχουμε προαναφέρει είναι:

- 1) Ο Ισολογισμός
- 2) Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- 3) Πίνακας Διάθεσης Κερδών

Στη συνέχεια ακολουθεί η ανάλυση των δύο σημαντικότερων εξ' αυτών, δηλαδή της κατάστασης του Ισολογισμού και αυτή των αποτελεσμάτων χρήσης. Βέβαια και οι υπόλοιπες αποτελούν εξαιρετικά εργαλεία για την κατανόηση της γενικότερης οικονομικής εικόνας της επιχείρησης καθώς αλληλοσυμπληρώνονται ως ένα ευρύτερο σύνολο και δεν αφήνουν κανένα σκοτεινό σημείο από τα μάτια του εκάστοτε ενδιαφερομένου. Από την μια η κατάσταση των μεταβολών της οικονομικής θέσης αποτελεί ουσιαστικά την κατάσταση αυτή που μας δείχνει είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων (all changes in equity), είτε τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που ανακύπτουν από κεφαλαιακές πράξεις με τους ιδιοκτήτες. Στην Ελλάδα είναι περισσότερο γνωστή ως κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (statement of sources and applications of funds). Από την άλλη η κατάσταση ταμειακών ροών (εισροές και εκροές ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων), όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τις λοιπές οικονομικές καταστάσεις, παρέχει πληροφορίες που επιτρέπουν στους χρήστες να εκτιμούν τις μεταβολές στην καθαρή περιουσία μιας επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική δομή της (που περιλαμβάνει τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα).

1.3 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός απεικονίζει τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή. Η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης αποτελείται από εξής τα στοιχεία :

- Τα μέσα δράσεως και τη περιουσία της επιχείρησης.
- Τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τρίτους.
- Τα ποσά που οι ιδιοκτήτες επένδυσαν σε αυτήν με την μορφή εισφορών ή μη αναληφθέντων κερδών (ή διαφορετικά τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τον φορέα – επιχειρηματία)

Ενεργητικό

Ως μέσα δράσεως θα μπορούσαμε να ορίσουμε τα αγαθά, υλικά ή άυλα, που κατέχει η επιχείρηση π.χ. μεταφορικά μέσα, μηχανήματα, εμπορεύματα, φήμη και πελατεία, χρηματικά διαθέσιμα, σήματα κ.α. καθώς και οι απαιτήσεις της από τρίτους π.χ. απαιτήσεις από πελάτες, δάνεια σε προσωπικό, επιταγές προς είσπραξη κ.α. Τα μέσα δράσεως της επιχείρησης απεικονίζονται στο κομμάτι του ισολογισμού που ονομάζεται ενεργητικό. Σαν ορισμό για το ενεργητικό θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι το σύνολο των οικονομικών αγαθών που ανήκουν κατά κυριότητα στην επιχείρηση από τα οποία προσδοκούνται μελλοντικά οφέλη και η τιμή τους μπορεί να προσδιορισθεί αντικειμενικά.

Για να καταχωρηθεί ένα στοιχείο στο ενεργητικό θα πρέπει να ικανοποιεί τα παρακάτω κριτήρια:

- Να ανήκει στην επιχείρηση
- Να μπορεί να αποτιμηθεί αντικειμενικά σε χρηματικές μονάδες

Ομαδοποίηση στοιχείων ενεργητικού

Τα στοιχεία του ενεργητικού ομαδοποιούνται με κριτήριο την ρευστότητα, δηλαδή τη ταχύτητα μετατροπής τους σε χρήμα. Οι ομάδες είναι εξής:

- Κυκλοφορούν ενεργητικό, είναι τα στοιχεία του ενεργητικού που προβλέπεται να ρευστοποιηθούν εντός μιας λογιστικής χρήσεως ή εντός της περιόδου που μεσολαβεί

από την αγορά των εμπορευμάτων μέχρι την πώληση τους (λειτουργικό κύκλωμα).
π.χ. εμπορεύματα, απαιτήσεις έναντι πελατών, γραμμάτια προς είσπραξη, χρηματικά διαθέσιμα κ.α.

- Πάγιο ενεργητικό, είναι τα στοιχεία ενεργητικού που αποκτώνται για μακροχρόνια χρήση και η επιχείρηση πρόκειται να έχει οφέλη σε επόμενες λογιστικές χρήσεις, π.χ. ακίνητα, μεταφορικά μέσα, μηχανήματα κ.α.
- Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού περιλαμβάνονται προκαταβληθέντα έξοδα και έσοδα χρήσεως εισπρακτέα.

Οι παραπάνω κατηγορίες αναλύονται με τη σειρά τους σε στοιχεία τα οποία καλούνται λογαριασμοί. Ορισμένοι λογαριασμοί ενεργητικού είναι οι εξής:

Κυκλοφορούντος ενεργητικού	Λογαριασμοί Πάγιου ενεργητικού	Μεταβατικοί λογαριασμοί
<ul style="list-style-type: none"> • Εμπορεύματα 	<ul style="list-style-type: none"> •Κτίρια, Εγκαταστάσεις 	<ul style="list-style-type: none"> • Προπληρωμένα ασφάλιστρα
<ul style="list-style-type: none"> • Προϊόντα • Ά ύλες 	<ul style="list-style-type: none"> Κτιρίων σε Ακίνητα Τρίτων •Γήπεδα-Οικόπεδα •Μεταφορικά Μέσα 	<ul style="list-style-type: none"> • Προπληρωμένα ενοίκια • Προπληρωμένες διαφημίσεις
<ul style="list-style-type: none"> • Αναλώσιμα υλικά 	<ul style="list-style-type: none"> • Έπιπλα και σκεύη 	<ul style="list-style-type: none"> • Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα
<ul style="list-style-type: none"> • Πελάτες • Προκαταβολές προμηθευτών 	<ul style="list-style-type: none"> • Μηχανήματα • Έξοδα πολυετούς αποσβέσεως 	
<ul style="list-style-type: none"> • Γραμμάτια εισπρακτέα • Χρεώστες διάφοροι • Επιταγές εισπρακτέες 	<ul style="list-style-type: none"> • Φήμη και πελατεία • Αποσβεσμένα κτίρια • Αποσβεσμένα μεταφορικά μέσα 	
<ul style="list-style-type: none"> • Τόκοι εισπρακτέοι • Δάνεια προσωπικού • Χρεόγραφα 	<ul style="list-style-type: none"> • Αποσβεσμένα έπιπλα • Προκαταβολές παγίων • Συμμετοχές & λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις 	
<ul style="list-style-type: none"> • Μετοχές • Ομόλογα • Ταμείο • Καταθέσεις όντως 		

Εκτός από τις παραπάνω κατηγορίες το ενεργητικό περιλαμβάνει και κάποιες άλλες κατηγορίες:

- Οφειλόμενο κεφάλαιο
- Έξοδα ίδρυσης και εγκατάστασης

Παθητικό

Το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους και προς τους φορείς της επιχειρήσεως των οποίων το ποσό μπορεί να προσδιορισθεί αντικειμενικά.

Υποχρεώσεις προς τρίτους είναι οι οφειλές της επιχειρήσεως που θα εξοφληθούν μελλοντικά με την εκχώρηση στοιχείων ενεργητικού. Τέτοιες οφειλές μπορεί να είναι οφειλές προς προμηθευτές, προς τράπεζες, προς το προσωπικό, οφειλές από γραμμάτια, επιταγές, οφειλές από φόρους, σε ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.α.

Ομαδοποίηση στοιχείων υποχρεώσεων προς τρίτους

Οι υποχρεώσεις προς τρίτους ομαδοποιούνται με κριτήριο το χρόνο κατά των οποίων πρέπει να εξοφληθούν.

- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, αποτελούνται από τις υποχρεώσεις που λήγουν εντός της επόμενης λογιστικής χρήσης ή εντός ενός λειτουργικού κυκλώματος, π.χ. προμηθευτές, υποχρεώσεις προς ασφαλιστικούς φορείς κ.α.
- Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, αποτελούνται από τις υποχρεώσεις που ο χρόνος λήξης τους είναι μεγαλύτερος από μία λογιστική χρήση ή ένα λειτουργικό κύκλωμα ομολογιακά δάνεια, ενυπόθηκα δάνεια κ.α.

Οι παραπάνω κατηγορίες αναλύονται περαιτέρω σε λογαριασμούς, ορισμένοι λογαριασμοί υποχρεώσεων είναι οι εξής:

Βραχυπρόθεσμες	Μακροπρόθεσμες
• Προμηθευτές	• Ομολογιακό δάνειο
• Προκαταβολές πελατών	• Μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια
• Γραμμάτια πληρωτέα	
• Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	
• Κρατήσεις και εισφορές πληρωτέες	
• Υποχρεώσεις σε ασφαλιστικούς οργανισμούς	
• Αμοιβές προσωπικού πληρωτέες	
• Αμοιβές τρίτων πληρωτέες	
• Ενοίκια πληρωτέα	
• Έξοδα πληρωτέα	
• Μερίσματα πληρωτέα	
• Τόκοι πληρωτέοι	

Εκτός από τις υποχρεώσεις σε τρίτους το παθητικό περιλαμβάνει και κάποιες άλλες κατηγορίες:

- Προβλέψεις, οι επιχειρήσεις διενεργούν κρατήσεις σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσεως με σκοπό την κάλυψη πιθανών εξόδων ή ζημιών, τέτοιες προβλέψεις μπορεί να είναι πρόβλεψη για την αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία, πρόβλεψη για την μη είσπραξη απαιτήσεων κ.α.
- Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού, περιλαμβάνουν έσοδα επόμενων χρήσεων, δηλαδή έσοδα για υπηρεσίες που θα παρασχεθούν στο μέλλον και τα έξοδα χρήσεως πληρωτέα.

Καθαρή θέση ή Ίδια Κεφάλαια

Το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους φορείς-επιχειρηματίες ή διαφορετικά τα ποσά που εισέφεραν οι επιχειρηματίες στην επιχείρηση είτε με τη μορφή κεφαλαίου είτε με τη μορφή αδιανέμητων κερδών.

Η καθαρή θέση περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες - λογαριασμούς:

- Κεφάλαιο, σε αυτή τη κατηγορία περιλαμβάνονται τα ποσά που έχουν εισφέρει οι φορείς της επιχείρησης ως κεφάλαιο.
- Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, σε αυτή τη κατηγορία περιλαμβάνονται ποσά που προκύπτουν από την έκδοση μετοχών και πώληση τους

σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.

- Αποθεματικά κεφάλαια, περιλαμβάνουν συσσωρευμένα κέρδη που δεν διανεμήθηκαν ούτε ενσωματώθηκαν στο κεφάλαιο της επιχείρησης.
- Αποτελέσματα εις νέον, είναι ζημιές ή κέρδη προηγούμενων χρήσεων που δεν ενσωματώθηκαν στο κεφάλαιο ή σε αποθεματικό
- Διαφορές αναπροσαρμογής είναι ποσό που σχηματίζεται μετά την αναπροσαρμογή περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.
- Ποσά προορισμένα για αύξηση κεφαλαίου είναι ποσό που προορίζεται για αύξηση κεφαλαίου.

Ορισμένοι λογαριασμοί της καθαρής θέσης είναι οι εξής:

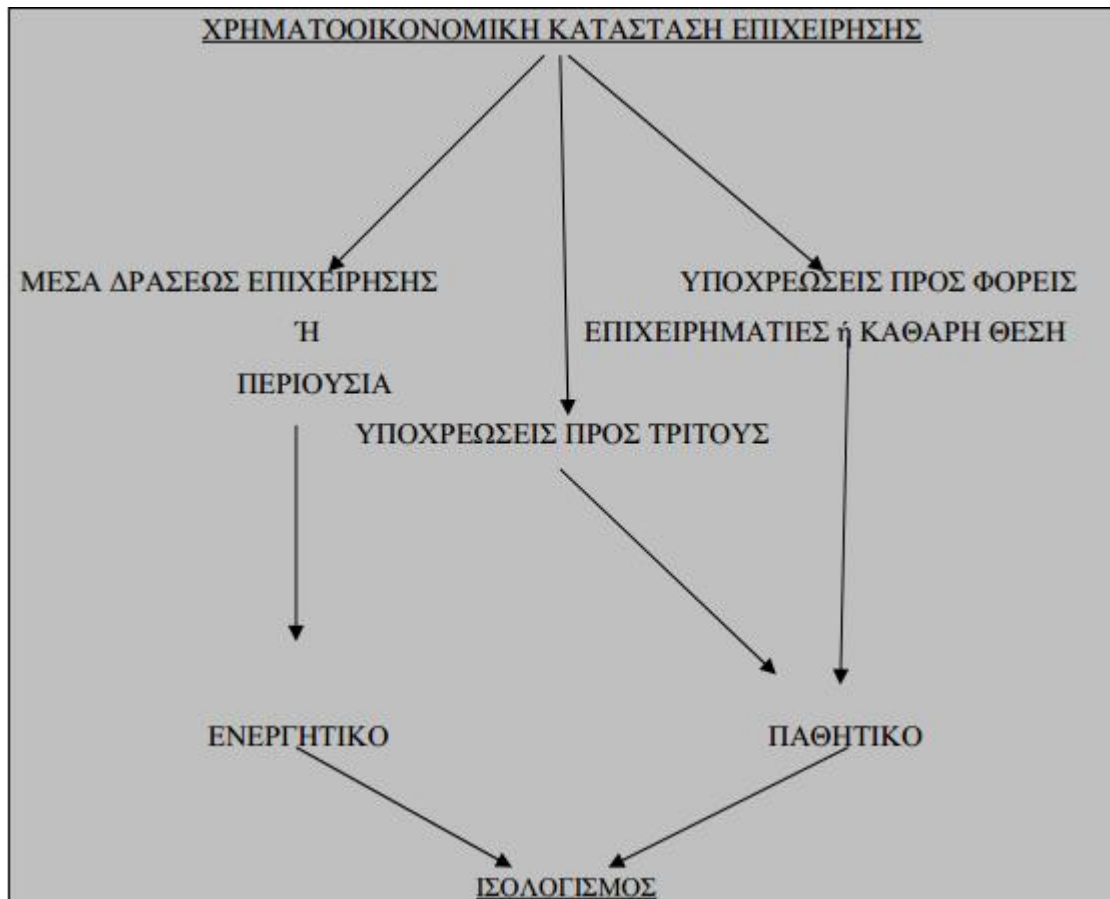
- | | |
|---------------------------|--|
| • Μετοχικό κεφάλαιο | Κέρδη προηγούμενων χρήσεων |
| • Τακτικό αποθεματικό | Ζημιές προηγούμενων χρήσεων |
| • Έκτακτο αποθεματικό | Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο |
| • Διαφορές αναπροσαρμογής | |

Μορφή του ισολογισμού

Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει τα στοιχεία του ενεργητικού, των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης μιας οικονομικής μονάδας μια δεδομένη χρονική στιγμή.

Η συνοπτική μορφή του ισολογισμού είναι η εξής:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
A. ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	(I) Κεφάλαιο
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	(II) Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
(I) Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	(III) Διαφορές Αναπροσαρμογής
(II) Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	(IV) Αποθεματικά Κεφάλαια
(III) Συμμετοχές και άλλες Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	(V) Αποτελέσματα εις νέο
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	(IV) Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
(I) Αποθέματα	B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ
(II) Απαιτήσεις	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
(III) Χρεόγραφα	(I) Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
(IV) Διαθέσιμα	(II) Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	
Λογαριασμοί τάξεως ενεργητικού	Λογαριασμοί τάξεως παθητικού



Βασική Λογιστική Ισότητα

Ο ισολογισμός υπακούει σε μια βασική ισότητα :

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	=	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	+	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ
-------------------	----------	--------------------	----------	--------------------

Οποιαδήποτε συναλλαγή πραγματοποιεί η επιχείρηση μπορεί να μεταβάλλει τα στοιχεία του ισολογισμού αλλά δεν μπορεί να καταργήσει την ισότητα που ισχύει μεταξύ του

ενεργητικού και του παθητικού.

Ο ισολογισμός διακρίνεται στις εξής κατηγορίες ανάλογα με το άθροισμα της καθαρής θέσης :

- Καθαρή Θέση > 0 τότε Θετικός ισολογισμός
- Καθαρή Θέση < 0 τότε Αρνητικός ισολογισμός
- Καθαρή Θέση = 0 τότε Ουδέτερος ισολογισμός

1.4 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Επίσης, καταχωρίζεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης.

Επιτρέπεται μεγαλύτερη ανάλυση των κονδυλίων στα οποία αντιστοιχούν αραβικοί αριθμοί.

Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης απεικονίζονται σε 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. Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε πως εάν ο ισολογισμός απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας στο τέλος της χρήσης, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι αυτή που δείχνει την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια χρήση. Συνοψίζει τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της χρήσης, που στον ισολογισμό απεικονίζονται στην καθαρή θέση. Γίνεται λοιπόν απολύτως κατανοητή η σημασία αυτής της οικονομικής κατάστασης στον σύγχρονο επιχειρηματικό κόσμο.

Παρακάτω, φαίνεται η δομή των αποτελεσμάτων χρήσης και το πως προκύπτει το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία)

Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων χρήσης

Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσης =

Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)

- Κόστος πωλήσεων (= Μικτά αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως)

+ Αλλά έσοδα εκμεταλλεύσεως (= Σύνολο εσόδων εκμετάλλευσης)

- Γενικά και έξοδα Διοικ. λειτ.

- Γενικά και έξοδα λειτ. Διαθέσεως (= Μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως)

+ Έσοδα συμμετοχών, χρεωγ, πιστ. τόκων

- Έξοδα συμμετοχών, χρεωγ, πιστ. Τόκων (= Ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως)
- + Έκτακτα έσοδα
- Έκτακτα έξοδα (=Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα)
- Αποσβ παγίων μείον οι ενσωματ στο λειτ. Κόστος

***Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.**

Το προσάρτημα είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν όλους τους ενδιαφερόμενους προς τους οποίους απευθύνονται οι οικονομικές καταστάσεις, στο να κατανοούν το περιεχόμενό τους και να διαπιστώνουν την αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα.

Ενδεικτικά πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο προσάρτημα είναι:

- Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, για τον υπολογισμό των διορθώσεων αξιών στοιχείων του ενεργητικού και για τον υπολογισμό των αναπροσαρμοσμένων αξιών στοιχείων ενεργητικού.
- Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων.
- Οι πρόσθετες αποσβέσεις.
- Στοιχεία για τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις, όταν η συμμετοχή υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου τους κτλ.

***Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων**

Το πιο σύνηθες είναι πως στο τέλος της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης επακολουθεί ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων όπου 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.

Τα κέρδη προς διάθεση μιας ανώνυμης εταιρίας αποτελούνται από:

Τα κέρδη της παρούσας χρήσης

Τα αποτελέσματα των προηγούμενων χρήσεων που πρόκειται να διανεμηθούν στην παρούσα

Τα αποθεματικά που προορίζονται για διανομή στην παρούσα χρήση

Το φόρο εισοδήματος

Μετά την αφαίρεση των φόρων, ορισμένο ποσό από τα κέρδη παραμένει στην εταιρία και αυξάνει τα αποθεματικά της, ενώ το υπόλοιπο διανέμεται:

Στους μετόχους της εταιρίας υπό τη μορφή μερισμάτων

Στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας ως αμοιβή τους

Συνήθως στο τέλος παραμένει αδιανέμητο ένα ποσό κερδών. Πρόκειται για τα κέρδη εις νέο, τα οποία θα ενσωματωθούν στα κέρδη της επόμενης χρήσης, για να προσδιορισθεί το ποσό των κερδών προς διάθεση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 Σε ποιους απευθύνονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Οι οικονομικές καταστάσεις, που υποχρεωτικά δημοσιεύονται από τις επιχειρήσεις, ενδιαφέρουν πολλούς συναλλασσόμενους με την επιχείρηση τόσο εντός αυτής όσο και εκτός. Γενικώς, μπορούμε να διαχωρίσουμε τα άτομα, που χρησιμοποιούν την πληροφόρηση που μας δίνουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται, σε δύο μεγάλες ομάδες:

- Στους εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (internal decision makers) π.χ. διευθυντές, στελέχη, προσωπικό κτλ.
- Και τους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις (external decision makers) π.χ. τράπεζες, δημόσιο, προμηθευτές κτλ.

Ας επιχειρήσουμε όμως σ αυτό το σημείο μια πιο διεξοδική ματιά στις κατηγορίες αυτές των ενδιαφερόμενων για το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων:

A) Η Διοίκηση

Αναζητά να βοηθηθεί στο να λάβει αποφάσεις που αφορούν τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και στη διαμόρφωση του αναπτυξιακού της προγράμματος. Η σύγκριση μέσω της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να είναι διαχρονική ή επιχειρησιακή. Η διαχρονική θα δώσει την δυνατότητα στη διοίκηση να αντιληφθεί την θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο που ανήκει και την εξέλιξη της διαχρονικά, ενώ η επιχειρησιακή ανάλυση μπορεί να δώσει πληροφορίες για την δυνατότητα εισόδου της επιχείρησης σε άλλο κλάδο με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, εφόσον τούτο είναι εφικτό.

B) Οι Επενδυτές - Μέτοχοι

Οι επενδυτές – μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί) αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα) εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες και ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της διαχρονικά και επιχειρησιακά.

Γ) Οι Δανειστές

Οι δανειστές – πιστωτές δίνουν έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται, τόσο για τους τόκους όσο και για την επιστροφή των κεφαλαίων τους. Γι' αυτό δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης καθόσον, πολλές φορές, αυτά αποτελούν ασφάλεια. 11 Σε περίπτωση παροχής βραχυχρόνιου δανεισμού της επιχείρησης οι δανειστές της ενδιαφέρονται για την βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση αυτής, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Αντίθετα οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, της αποδοτικότητας, της ρευστότητας της επιχείρησης, τη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων της (σχέση Ίδιων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια) ή τη δυνατότητα παροχής εμπράγματης ασφάλειας ανάλογη του ύψους του δανείου και έτσι, αποφασίζετε το ποσό του δανείου, το επιτόκιο, η διάρκεια και οι ασφάλειες που θα ζητηθούν απ' την επιχείρηση.

Δ) Πελάτες - Προμηθευτές

Ενδιαφέρονται η επιχείρηση της οποίας προμηθεύουν ή προμηθεύονται

προϊόντα, να μην αντιμετωπίζει προβλήματα στις πιστοληπτικές της συναλλαγές με στόχο την συνεχή, στενότερη και απρόσκοπτη συνεργασία.

E) Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων

Ο σκοπός των αναλυτών σε αυτή την περίπτωση είναι παρόμοιος με αυτόν των επενδυτών - μετόχων, όμως εδώ θα πρέπει η ανάλυση να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης όπως η “φήμη και πελατεία”, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, διότι όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

ΣΤ) Οι Ελεγκτές

Ένας από τους βασικότερους σκοπούς των ελεγκτών των οικονομικών στοιχείων είναι ο εντοπισμός των ηθελημένων ή μη σφαλμάτων τα οποία θα μπορούσαν να διαμορφώσουν λανθασμένη εικόνα της επιχείρησης στους τρίτους.

Z) Άλλες ομάδες

Τέτοιες ομάδες μπορεί να είναι: ανταγωνιστές, η κεντρική εξουσία, εργασιακά συνδικάτα, επαγγελματικές οργανώσεις, εφοριακοί, ακαδημαϊκοί και ερευνητές, οι οποίες, ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και την ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία.

Πρωτίστως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απευθύνονται στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντας αποφάσεις, μια και οι εντός έχουν πρόσβαση σε ολόκληρο το φάσμα των δεδομένων της επιχείρησης.

2.2 Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις

Ενοποίηση είναι η κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και της ενοποιημένης έκθεσης διαχείρισης. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, κατά την ελληνική νομοθεσία, περιλαμβάνουν, ως ένα ενιαίο σύνολο εγγραφών, τον ενοποιημένο ισολογισμό, την ενοποιημένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και το ενοποιημένο προσάρτημα

Κάθε επιχείρηση που διέπεται από το Ελληνικό δίκαιο, αν είναι μητρική, υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένους λογαριασμούς (ενοποιημένες οικονομικές

καταστάσεις) και ενοποιημένη έκθεση διαχείρισης. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να διέπονται από την αρχή της σαφήνειας και της νομιμότητας. Επιπλέον, πρέπει να εμφανίζουν την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης, καθώς και των αποτελεσμάτων χρήσης του συνόλου των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση.

Επιχειρήσεις υποκείμενες σε ενοποίηση είναι η μητρική επιχείρηση και όλες οι θυγατρικές της επιχείρησης, καθώς και οι θυγατρικές των θυγατρικών της, ανεξάρτητα από την έδρα των θυγατρικών αυτών επιχειρήσεων. Την υποχρέωση για ενοποίηση των οικονομικών καταστάσεων την έχουν οι επιχειρήσεις που έχουν τη μορφή:

- Ανώνυμης Εταιρείας (Α.Ε.)
- Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)
- Ετερόρρυθμης κατά μετοχές εταιρείας (Ε.Ε.)
- Ομόρρυθμης ή Ετερόρρυθμης Εταιρείας της οποίας όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε ή Ε.Π.Ε ή Ε.Ε κατά μετοχές ή ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρείες των οποίων όλοι οι απεριόριστα ευθυνόμενοι εταίροι είναι Α.Ε ή Ε.Π.Ε ή Ε.Ε κατά μετοχές

Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (analysis of financial statement) είναι η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται σε αυτές τις καταστάσεις.

2.3 Σκοποί της ανάλυσης

- μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης,
- μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης,
- πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για τη διατήρηση της κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ των ακόλουθων αποφασιστικής σημασίας πλευρών της επιχείρησης:

Û Ρευστότητα (liquidity). Μια επιχείρηση έχει ρευστότητα, όταν είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της καθώς αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.

ΰ Σταθερότητα (stability). Η σταθερότητα μετριέται από την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί τις πληρωμές για τόκους και χρεολύσια πάνω στο υφιστάμενο ύψος των δανείων και τις πληρωμές που αντιστοιχούν στην κανονική διανομή μερίσματος στους μετόχους της.

ΰ Αποδοτικότητα (profitability). Αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί.

ΰ Δυνατότητα ανάπτυξης. Μετριέται με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης στα κέρδη ανά μετοχή και το ύψος δαπανών για έρευνα.

Κατηγορίες χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

A. Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements).

Συγκριτικές ονομάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται με μορφή που απεικονίζει τα χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις και η πληροφόρηση που λαμβάνεται δεν περιορίζεται σε ένα μόνο οικονομικό έτος. Ο παραπάνω τρόπος ανάλυσης είναι γνωστός και με τον όρο οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis).

Η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται παραθέτοντας τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και αξιολογώντας τις μεταβολές από έτος σε έτος και συνολικά για μια περίοδο ετών. Οι μεταβολές αυτές μπορεί να απεικονιστούν ως:

- 3 απόλυτη μεταβολή
- 4 σχετική μεταβολή,
- 5 λόγος (δείκτης).

2.4 Μέθοδοι Οικονομικών Καταστάσεων

Αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι, τόσο η μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο και των σχέσεων αυτών διαχρονικά.²

² Αδαμίδης Α., 2008, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, εκδόσεις Univercity studio press, Θεσσαλονίκη

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο έχει να κάνει με την επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα κάθε φορά με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Το δεύτερο στάδιο έχει να κάνει με την κατάταξη των στοιχείων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων ενώ το τρίτο και τελευταίο στάδιο περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των προαναφερθέντων σχέσεων. Τα παραπάνω στάδια ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες: ³

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.
2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά καθώς επίσης και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μίας οικονομικής μονάδας.

Στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Προκειμένου να κάνουμε χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τις περισσότερες φορές είναι απαραίτητη η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως που προαναφέραμε. Κατά γενικό κανόνα, οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις ανάμεσα στο τι συμβαίνει και στο τι θα έπρεπε να συμβαίνει, παίρνοντας σαν μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Λέγοντας πρότυπο μέγεθος εννοούμε εκείνο που θα έπρεπε να επικρατεί κάτω από τις επικρατούσες συνθήκες, τη στιγμή που λαμβάνει χώρα η ανάλυση. Ωστόσο, για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης θα πρέπει να τα

³ Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007, *Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών*, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

συγκρίνουμε με τα αποτελέσματα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ή έστω με τους μέσους όρους του κλάδου όπου και ανήκει η επιχείρηση.

Η αξιολόγηση των μεταβολών επιτρέπει την ανάλυση των τάσεων (trends) που διαμορφώνονται σε μια επιχείρηση.

B. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης (trend percentages).

Όταν υπάρχουν συγκριτικά στοιχεία για περισσότερες από δύο οικονομικές χρήσεις, η μελέτη των μεταβολών είναι γενικά επιθυμητό να γίνεται μέσα στα πλαίσια της παρουσίασης όλων των συγκρίσεων σε σχέση με ένα κοινό έτος, το έτος βάσης.

Ως έτος βάσης θα πρέπει να επιλέγεται ένα που αντιπροσωπεύει κατά μεγάλο βαθμό αυτό που χαρακτηρίζεται ως τυπική και ομαλή δραστηριότητα. Τα ποσά των άλλων ετών της χρονικής περιόδου, που καλύπτει η ανάλυση, εκφράζονται ως ποσοστά των ποσών του έτους βάσης.

Π.χ. αν υποθέσουμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για το 2000, που λαμβάνεται ως έτος βάσης, ανέρχονται σε 250 εκ. και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για το 2001 ανέρχονται σε 546 εκ., τότε το ποσοστό τάσης θα είναι :

546

_____ X 100 = 218

250

Γ. Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους (common size statements).

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, που εμφανίζουν τα μεμονωμένα στοιχεία της συγκεκριμένης κατάστασης ως ποσοστό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης, καλούνται καταστάσεις κοινού μεγέθους. Συνήθως καλούνται και καταστάσεις του 100% ή "συστατικού ποσοστού" και οι σχέσεις μπορούν να διατυπωθούν είτε ως ποσοστά είτε ως δείκτες.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν πολύτιμο εργαλείο του αναλυτή για τη μελέτη της παρούσας θέσης και των αποτελεσμάτων των εργασιών της επιχείρησης και ειδικότερα για την πραγματοποίηση σύγκρισης μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους μπορούν να πάρουν μια από τις ακόλουθες δύο μορφές:

1. Τα απόλυτα μεγέθη κάθε χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας περιόδου συνοδεύονται από τα ποσοστά που δείχνουν τη σχέση του μεμονωμένου στοιχείου στο αντίστοιχο του συνολικού (κάθετη ανάλυση).
2. Οι καταστάσεις χωρίζονται σε δύο μέρη. Το αριστερό εμφανίζει μόνο τα απόλυτα μεγέθη ενώ το δεξιό εμφανίζει μόνο τα ποσοστά, είτε οι καταστάσεις εμφανίζουν μόνο ποσοστά της συγκεκριμένης επιχείρησης ή ποσοστά διάφορων επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ-ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ-ΑΝΑΛΥΣΗ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εκτός από τις καταστάσεις συγκρίσεων, χρησιμοποιεί και άλλα μέσα ανάλυσης. Μία από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Κατά συνέπεια οι μέχρι σήμερα χρησιμοποιηθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων.⁴

Οι κύριες μορφές ανάλυσης όπως έχουμε αναφέρει αναλυτικά και στη αρχή του προηγούμενου κεφαλαίου μπορεί να είναι διαχρονική και επιχειρησιακή.

Λέγοντας αριθμοδείκτης εννοούμε την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, και εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή.

Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή π.χ. αν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχειρήσεως είναι 6000000€ οι δε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυτής είναι 2000000€ τότε διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο βρίσκουμε το αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. $(6000000:2000000=3)$.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως που βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.⁵ Έχουν την δυνατότητα να μας παρέχουν

⁴ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, *Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα*

⁵ Καραθανάσης Γ., 1994, *Αξιολόγηση επενδύσεων, χρηματοδοτήσεις και χρηματοπιστηριακές αγορές, τεύχη Α,Β,Γ, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα*

χρήσιμες και κρίσιμες πληροφορίες με γρήγορο, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο, με στόχο σε μια ολόπλευρη αξιολόγηση - κριτική θεώρηση των οικονομικών καταστάσεων

Η ανάγκη να γίνεται άμεσα αντιληπτή, τόσο η πραγματική αξία όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών είναι ο κύριος λόγος που οδήγησε στην συστηματική χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών.

Για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν ενδιαφέρον, οικονομικό, και μέσα από αυτούς μπορούμε να οδηγηθούμε σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Οι αριθμοδείκτες για πολλούς αποτελούν τη βάση της ανάλυσης επειδή καταρτίζονται εύκολα και παρουσιάζουν πολλές πληροφορίες περιληπτικά και με τρόπο που κατ' αρχήν γίνονται εύκολα κατανοητές. Κατά τα τελευταία μάλιστα έτη ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται ακόμη και ως μέσον πρόβλεψης επιχειρηματικών αποτυχιών. (www.e-forologia.gr)

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

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

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διάφορων αριθμοδεικτών, αποτελεί ένα είδος ανάλυσης το οποίο πολλές φορές ενδέχεται να παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό το λόγο ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται και με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
2. αριθμοδείκτες από ορισμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες, οι οποίες έχουν επιλεγεί κατάλληλα.
3. αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.
4. λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα.

Ωστόσο, καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων, των οποίων ο υπολογισμός είναι ευκολότερος σε σχέση με εκείνων ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.⁶

Πάντως, παρά το γεγονός ότι κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τον τρόπο λειτουργίας της, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου είναι πολύ χρήσιμος.

Με αυτόν τον τρόπο σε εκείνη την περίπτωση που κάποια μεμονωμένη επιχείρηση παρουσιάσει μη ευνοϊκούς αριθμοδείκτες, σε σχέση πάντα με το σύνολο του κλάδου στον οποίο ανήκει, θα είναι σε θέση να αντιληφθεί την οικονομική της καθώς επίσης και τη λειτουργική της αδυναμία.

Παρ' όλα αυτά ενδέχεται η διαμόρφωση μη ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μία συγκεκριμένη οικονομική μονάδα να οφείλεται σε κάποια τυχόν ιδιομορφία της.

⁶ Κάντζος Κ., 2002, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

Εδώ να πούμε ότι ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών εκτός του ότι παρουσιάζει μία κάποια δυσκολία συγχρόνως δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι αποτελεί την καλύτερη λύση. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί αυτό το μειονέκτημα πολλές φορές χρησιμοποιούνται άλλοι αριθμοδείκτες οι οποίοι καλούνται «επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες» (Standard ratios), και είναι βασισμένοι στο τι κάθε φορά επιδιώκει να επιτύχει η οικονομική μονάδα.

Συγκρίνοντας στη συνέχεια τους παραπάνω αριθμοδείκτες με αυτό που πράγματι επιτεύχθηκε έχουμε μία βάση σύγκρισης για τη συγκεκριμένη οικονομική μονάδα. Οπότε και μπορούμε να γνωρίζουμε πότε μία οικονομική μονάδα υπερτερεί ή υστερεί σε σχέση τα επίπεδα που έχουν επιτύχει οι αποδοτικότερες οικονομικές μονάδες του κλάδου.

Για να μπορούμε να έχουμε μία ουσιαστική ανάλυση, τόσο των ισολογισμών όσο και των αποτελεσμάτων χρήσεως θα πρέπει να επιλέγουμε τους εκάστοτε αριθμοδείκτες πολύ προσεκτικά. Και αυτό γιατί ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, που όμως δεν χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση δεν ωφελεί σε τίποτα. Αντιθέτως, θα πρέπει να επιλέγουμε τους αριθμοδείκτες εκείνους που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων.

Στο συμπέρασμα που καταλήγουμε μέσα από τα παραπάνω είναι ότι για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να αποδίδει μία ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, λαμβάνοντας φυσικά υπόψη τον κάθε φορά επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.⁷

⁷ Κουκούλης Δ., 1993, Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη

3.1 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτιση τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκεται.⁸

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες από τις οποίες:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού, δηλαδή από τις ομάδες 1-5 του σχεδίου λογαριασμών.

- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων (ομάδες 6-7 του σχεδίου λογαριασμών), γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων (ομάδα 8 του σχεδίου λογαριασμών).

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

⁸ Λιάκης Ι., 1979, *Αριθμοδείκται*, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

Οι αριθμοδείκτες είναι οι εξής⁹:

1. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios). Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να μετρήσουν το βαθμό στον οποίο μία οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων, πόσο ικανοποιητικά ή όχι δηλαδή τα χρησιμοποιούν.

2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios). Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να προσδιορίσουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios). Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να υπολογίσουν την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, την αποδοτικότητα των κερδών της καθώς επίσης και την ικανότητα της διοικήσεώς της.

4. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios). Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να εκτιμηθεί η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, μακροχρόνια, καθώς επίσης και στο να εκτιμάται ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

5. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios). Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία.

6. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios). Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που

⁹ Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007, *Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών*, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

Είναι ευνόητο ότι τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται προκειμένου ο αναλυτής να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Ταξινομώντας τους αριθμοδείκτες σε κατηγορίες βοηθά τον χρηματοοικονομικό αναλυτή να εστιάσει την προσοχή του σε εκείνα τα σημεία που τον ενδιαφέρουν περισσότερο, ανάλογα πάντα με το σκοπό του.

Κατά την κατάρτιση των αριθμοδεικτών πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω:

- Στην θέση των απολυτών τιμών, κατά το δυνατό, να λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια κόστους, κατά κανόνα, να εκτιμούνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- Δείκτες που οι οροί τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντιστοιχών χρονικών προηγούμενων ετών.
- Οι δείκτες να καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό πρέπει να ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπουν μια αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητα.
- Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διαφόρων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.
- Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

3.1.1 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Τόσο η διοίκηση μίας οικονομικής μονάδας όσο και άλλα πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται για την οικονομική μονάδα στοχεύουν ή επιθυμούν στην όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.¹⁰ Για να προσδιοριστεί αυτό το ζήτημα, δηλαδή ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά είναι διαδεδομένη η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας (activity ratios).

Πιο συγκεκριμένα, η διοίκηση της επιχείρησης προκειμένου να πετύχει την πιο αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να παρακολουθεί συνέχεια και με την απαιτούμενη προσοχή τις διαδικασίες για τη γρήγορη μετατροπή των απαιτήσεων και αποθεμάτων σε μετρητά. Μπορούμε να πούμε ότι κάθε μέγεθος του κυκλοφοριακού ενεργητικού αξιολογείται όταν μετατρέπεται από συγκεκριμένο αγαθό σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια μετατρέπεται πάλι σε αγαθό κ.ο.κ. Έτσι δημιουργείται ένα κύκλωμα αξιών στην επιχείρηση, το οποίο όσο πιο συχνά επαναλαμβάνεται μέσα στη χρήση τόσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφορία του συγκεκριμένου στοιχείου και συνεπώς ο βαθμός αξιοποίησής του αυξάνεται.

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό.

Το γεγονός ότι κάποιοι από τους δείκτες αυτής της ομάδας δίνουν αποτέλεσμα σε ημέρες, επιτρέπει στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι σημαντικό να εξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας όπως και το ποσοστό των απαιτήσεων που παρουσιάζει μία οικονομική μονάδα να εξετάζεται πάντα σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις.

¹⁰ Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αργύρης Λεων. Αδαμίδης – UNIVERSITY STUDIO PRESS – Θεσσ/κη 1988

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής¹¹:

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν στην οικονομική μονάδα, ή διαφορετικά πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων. Μέσω της παρακολούθησης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για μία σειρά ετών μπορούμε να γνωρίζουμε την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της. Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση μεταβάλλει την πιστοληπτική της πολιτική.

2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων
Αποθέματα

Ένα μέτρο για το βαθμό που μία οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι η ικανότητά της να πωλεί τα αποθέματά της σε μικρό χρονικό διάστημα. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Συνολικές πωλήσεις
Απαιτήσεις (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων (πιστωτικών) μίας οικονομικής μονάδας, μέσα στη λογιστική χρήση, με το μέσο όρο

¹¹ Μανώλης Ξανθάκης, Χρήστος Αλεξάκης. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων. Εκδόσεις Στάμουλη Α.Ε Αθηνά 2006.

των απαιτήσεων της (λέγοντας απαιτήσεις εννοούμε τις φορτωτικές εισπρακτέες, τις συναλλαγματικές, τα γραμμάτια και απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς). Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων, μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, οι αναλυτές συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της χρήσης).

4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιό είναι το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της μέσα στη λογιστική χρήση.

5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.

$$\frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

$$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει δηλαδή το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.

καθαρές πωλήσεις
καθαρό πάγιο ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον αποτελεί ένδειξη για το εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πάλι σε σχέση με τις πωλήσεις της.

3.1.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης καθώς επίσης και την ικανότητα της τελευταίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας¹². Ο όρος ρευστότητα δεν είναι συνώνυμος με τα μετρητά, αλλά δηλώνει την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει τα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά ώστε να μπορεί εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η ύπαρξη ικανοποιητικής ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, γιατί αν η επιχείρηση δεν έχει επαρκή ρευστά διαθέσιμα ή αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε ρευστά τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα την δυσφήμισή της και ίσως την πτώχευση της. Δηλαδή ωφελεί τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.

$$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η

¹² Μανώλης Ξανθάκης, Χρήστος Αλεξάκης. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων. Εκδόσεις Στάμουλη Α.Ε Αθηνά 2006.

διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μίας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

$$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα (προκαταβλητές δαπάνες και οι αμφίβολης είσπραξης απαιτήσεις). Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ίσα ή μεγαλύτερα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τότε θεωρείται ότι έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

3. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.

$$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις}}{\text{προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές Δαπάνες}}$$

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που μία οικονομική μονάδα μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

4. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.

διαθέσιμο ενεργητικό

ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Για να μπορεί μία οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία, τα οποία δημιουργούνται μέσα από την καθημερινή μετατροπή των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και τέλος των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ρευστότητα επηρεάζει άμεσα τα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας και αυτό συμβαίνει γιατί αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα η οικονομική μονάδα δεν έχει τη δυνατότητα να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Κατά συνέπεια η επιχείρηση δυσφημείται και μειώνεται η εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων προς το πρόσωπό της. Για αυτό το λόγο η πλειοψηφία των οικονομικών μονάδων φροντίζει να διατηρεί πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ύψους ανάλογου με εκείνο των τρεχουσών υποχρεώσεων, προκειμένου να εξοφλεί κανονικά τις τρέχουσες υποχρεώσεις.¹³

Παρ όλα αυτά, η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης. Επειδή όμως σε κάτι τέτοιο μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της τελευταίας να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά έχουν να κάνουν με:

- Την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και την συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.

¹³ Κουκούλης Δ., 1993, Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη

- Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται.
- Την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
- Το αν οι απαιτήσεις της είναι ή όχι υπέρογκες.

Τα παραπάνω ερωτήματα βρίσκουν απάντηση μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες σχετίζονται με το μέγεθος και τις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και τα κυκλοφοριακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας. Που σημαίνει ότι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας σκοπό έχουν να αποδώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας, η οποία απασχολεί τόσο την διοίκηση της τελευταίας όσο και τους τρίτους ενδιαφερόμενους, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης αλλά που έμμεσα σχετίζονται με αυτήν.

Ιδιαίτερα όμως πολύτιμη είναι η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για την ίδια τη διοίκηση η οποία μπορεί μέσα από την παρακολούθησή τους να γνωρίζει τον τρόπο που χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης μέσα στην επιχείρηση. Επιπλέον εξετάζει αν υπάρχει επάρκεια κεφαλαίων κίνησης, σε σχέση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά. Κατά γενικό κανόνα για να θεωρηθεί μια οικονομική μονάδα ότι βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές απαιτήσεις των, βραχυπρόθεσμων, δανειστών της καθώς επίσης και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτούμενων τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.
3. Να εκτελεί τις εργασίες και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τις τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Λέγοντας καλή οικονομική κατάσταση εννοούμε όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της.¹⁴

3.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Εξίσου σημαντική για την οικονομική μονάδα είναι και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς επίσης και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Όμως, τα κριτήρια αυτά προκειμένου να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία θα πρέπει πέρα από το να σχετιστούν μεταξύ τους να συσχετιστούν και με άλλα μεγέθη τα οποία έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την οικονομική μονάδα. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων¹⁵. Η σχέση μεταξύ κερδών και πωλήσεων είναι από τους πλέον χρησιμοποιημένους δείκτες μετρήσεως της απόδοσης μιας επιχείρησης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους.

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

¹⁴ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, *Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα*

¹⁵ Στέργιο Κατσανίδη 2005, *Χρηματοοικονομική επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη, Τμήμα Εκδόσεων ΤΕΙ Θεσσαλονίκης.*

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

2. Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους.

$$100\chi \frac{\text{μικτά κέρδη εκμ/σης}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Αυτός ο δείκτης δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική των τιμών της. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, έτσι ώστε να μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και να μένει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια. 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 δείχνει μια όχι και τόσο καλή πολιτική διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων, με αποτέλεσμα τη στασιμότητα των πωλήσεων.

3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων.

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης} + \text{χρμ/κα έξ.}}{\text{συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας και μας δείχνει α) την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, β) την ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη και γ) το βαθμό επιτυχίας χρησιμοποίησης των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας συνολικού κεφαλαίου, σε περίπτωση κρίσης της επιχείρησης, μπορεί εύκολα να μηδενιστεί. Οι τόκοι που προστίθενται στα καθαρά κέρδη αποτελούν την αμοιβή των πιστωτών της επιχείρησης για την προσφορά των κεφαλαίων τους. Τέλος αν τα συνολικά κεφάλαια παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές στην αρχή και στο τέλος μίας χρήσης, τότε παίρνουμε το μέσο όρο αυτών. Δηλαδή:

Κεφάλαια Αρχής Χρήσης + Κεφάλαια Τέλους Χρήσης / 2.

4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μίας επιχείρησης και μαρτυράει κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μας δείχνει την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Παράλληλα μας δείχνει :

- α) την ικανότητα της οικονομικής μονάδας για πραγματοποίηση κερδών
- β) τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων
- γ) το αποτέλεσμα που πετυχαίνει

Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για την κερδοφόρα δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) στην επιχείρηση, είτε για το σύνολο της τελευταίας είτε για τμήματά της.

6. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων αυτής ενώ συγχρόνως αποτελεί είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της.

7. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.

$$100\chi \frac{\text{αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας.

8. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια.

$$\frac{\text{δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{σύνολο πάγιων περιουσιακών στοιχείων}}$$

Ο αριθμοδείκτης των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών των πάγιων περιουσιακών στοιχείων δείχνει τον αριθμό των μονάδων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων.

9. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις.

$$\frac{\text{δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{σύνολο πωλήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις είναι ένας ακόμη σημαντικός αριθμοδείκτης, για εκείνες τις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας.

10. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.

$$100\chi \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ Αποσβέσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει πόσο είναι το ποσοστό των παγίων, το οποίο αποσβαίνει η οικονομική μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μία χρονική περίοδο. Στα παραπάνω πάγια δεν περιλαμβάνονται τα γήπεδα.

11. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.

$$100\chi \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πωλήσεις Καθαρές}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τις αποσβέσεις.¹⁶

3.1.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μία οικονομικής μονάδας εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της.¹⁷

Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια, ή αλλιώς τα μόνιμα κεφάλαια της επιχείρησης καθώς επίσης και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κάποιες από αυτές εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης, προσημειώσεως, ή ενεχύρου ενώ για κάποιες άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές. Το ότι η διάρθρωση των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει ουσιαστική διαφορά ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας και στα ξένα, δανειακά κεφάλαια. Η διαφορά αυτή εστιάζεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενυπάρχει αναπόφευκτα σε κάθε επιχειρηματική μονάδα. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε έχουν εξασφαλισμένη απόδοση. Επιπλέον θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται,

¹⁶ Κάντζος Κ., 2002, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα*

¹⁷ Κουκούλης Δ., 1993, *Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη*

κατά κανόνα, σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περικλείουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Από την άλλη πλευρά τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα και ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Στην περίπτωση εκείνη που η επιχείρηση έχει υποστεί ζημία και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της, θα υποστεί ζημία στα ίδια τα κεφάλαιά της.

Για αυτό το λόγο όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή πίεση στην οικονομική μονάδα για την πληρωμή φόρων και την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, μόλις αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Στην περίπτωση μάλιστα που η απόδοση των νέων επενδύσεων είναι μεγαλύτερη από των τόκων των ξένων κεφαλαίων οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς να έχουν εισφέρει πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Το κέρδος αυτό αποκαλείται «trading on the equity».

Ένας επιπλέον λόγος για τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μία οικονομική μονάδα. Ωστόσο, ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Παρ' όλα αυτά είναι χρέος της κάθε επιχείρησης να επισημαίνει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους. Για αυτό το λόγο θα πρέπει να μελετώνται και να αναλύονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της παράλληλα με τον βαθμό σταθερότητάς τους στο μέλλον.

Πάντως, θα πρέπει να τονιστεί ότι η κάθε οικονομική μονάδα έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν. Αυτό που ισχύει για το σύνολο των επιχειρηματικών μονάδων, ωστόσο, είναι ότι η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μία τέτοια πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της ούτως ώστε να υπάρχει μία ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απ' αυτήν αποδόσεως. Για να μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι μία οικονομική μονάδα έχει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην Αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Δηλαδή πρόκειται για μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μίας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τη διατήρηση μίας δεδομένης διαθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής παρακάτω:

1. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος ενυπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και έχει άμεση σύνδεση με το είδος της κάθε οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.

2. Η ικανότητα της οικονομικής μονάδας ν' αντλεί κεφάλαια γι' αυτήν με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να επιτύχουν μία μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους στενότητας ρευστών ο δανεισμός από τράπεζες δυσκολεύει και αυτό γιατί οι τελευταίες επιλέγουν που θα δανείσουν κεφάλαια με πολύ αυστηρά κριτήρια και πιο συγκεκριμένα προτιμούν όσες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

3. Η θέση της οικονομικής μονάδας από άποψη φορολογίας. Ένας σημαντικός παράγοντας που οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Ωστόσο το πλεονέκτημα αυτό δεν έχει καμία αξία αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της οικονομικής μονάδας έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Κάτι τέτοιο συμβαίνει όταν η οικονομική μονάδα έχει τη δυνατότητα να

πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων. Σαν αποτέλεσμα η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, τουλάχιστον από άποψη φορολογίας, δεν είναι τόσο επωφελής.

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.

$$\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{πάγια στοιχεία}}$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια βρίσκουμε τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μίας οικονομικής μονάδας.

2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.

$$\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.

$$\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{ξένα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να μπορέσει να διαπιστώσει αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μία οικονομική μονάδα.

4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\frac{\text{πάγια}}{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της

στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν και κατά πόσο υπάρχει η δυνατότητα απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων με την παροχή της ίδιας ασφάλειας.

5. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις.

$$100\chi \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας προς τις συνολικές της υποχρεώσεις εμφανίζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της

6. Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.

$$\frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται, μέσα στη λογιστική χρήση, για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Επιπλέον μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητα.¹⁸

7. Βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας

$$\frac{\text{πάγιο ενεργητικό}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

8. Δείκτης ή βαθμός έντασης κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

9. Δείκτης σχέσης παγίων και κυκλοφοριακών

¹⁸ Λιάκης Ι., 1979, Αριθμοδείκται, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα

πάγιο ενεργητικό
κυκλοφορούν ενεργητικό

Με τους τρεις τελευταίους δείκτες μπορούμε εύκολα να δούμε η επιχείρηση που θα αναλύσουμε τι είδους είναι, δηλαδή αν είναι εντάσεως πάγιας (βιομηχανικές, μεταφορικές, κ.α.) ή κυκλοφοριακής περιουσίας (κυρίως εμπορικές). Εύλογο είναι ότι, όταν τα πάγια είναι μεγαλύτερα από τα κυκλοφοριακά η επιχείρηση θα είναι εντάσεως παγίας περιουσίας, ενώ όταν ισχύει το αντίθετο θα είναι εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας. Υπάρχει όμως και μία τρίτη περίπτωση, όταν τα πάγια είναι ίσα ή σχεδόν ίσα με τα κυκλοφοριακά η επιχείρηση θα είναι μικτή. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από τις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, στη σύνθεση του κόστους, στον τρόπο χρηματοδότησης, στην τιμολογιακή πολιτική.

Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας:

- α) έχουν αυξημένα σταθερά έξοδα
- β) έχουν ανάγκη ίδιων κεφαλαίων και δεν αρκούν τα μακροπρόθεσμα δάνεια
- γ) επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών με την αύξηση της παραγωγής
- δ) δεν μπορούν εύκολα να αλλάξουν τόπο εγκατάστασης

Οι επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας:

- α) έχουν αυξημένα τα μεταβλητά έξοδα
- β) δεν έχουν έντονη την ανάγκη διαρκών κεφαλαίων
- γ) επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών με την αύξηση των τιμών πώλησης
- δ) ευκολότερα μπορούν να αλλάξουν τον τόπο εγκατάστασης τους

3.1.5 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (INVESTMENT RATIOS)

Οι επενδυτές όταν πρόκειται να πάρουν κάποια απόφαση σχετικά με το εάν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μίας οικονομικής μονάδας χρησιμοποιούν για την ανάλυσή τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Χρησιμοποιούνται δηλαδή για να παρθούν οι σωστές επενδυτικές αποφάσεις σε μετοχικούς τίτλους μίας επιχείρησης.

Το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών αριθμοδεικτών συσχετίζει την τρέχουσα τιμή των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως της τελευταίας. Η παραπάνω συσχέτιση αποδεικνύεται χρήσιμη, τουλάχιστον από πρακτική άποψη, αφού οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν όχι τα συνολικά μεγέθη της οικονομικής μονάδας, αλλά τη μία συγκεκριμένη μετοχή.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο από τους επενδυτές είναι οι παρακάτω:

1. Το μέρισμα κατά μετοχή.

Σύνολο Μερισμάτων

Σύνολο Μετοχών

Μέσα από τον δείκτη αυτό πληροφορούμαστε σχετικά με το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, δηλαδή το μέρισμα, καθώς επίσης και το ποσοστό που παρακρατείται από την οικονομική μονάδα με τη μορφή διάφορων αποθεματικών. Με δυο λόγια δείχνει το μέρισμα που αναλογεί σε κάθε μετοχή.

2. Τα κέρδη κατά μετοχή.

Συνολικά Κέρδη Χρήσεως

Σύνολο Μετοχών

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

3. Η μερισματική απόδοση.

Μέρισμα ανά μετοχή τιμή στο χρηματιστήριο

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας, έχοντας σα βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Ουσιαστικά, μας φανερώνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει. Ακόμα μας δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μίας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μία δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μίας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι στους επενδυτές. Τελικά, προκύπτει ότι είναι πολύ χρήσιμος δείκτης στους επενδυτές όταν θέλουν να πάρουν μια τρέχουσα απόδοση της επένδυσης παρά να αναμένουν τα οφέλη από την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής.

4. Η εσωτερική αξία της μετοχής.

Ιδια κεφάλαια Αριθμός μετοχών

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

5. Το ποσοστό διανεμομένων κερδών.

$$100 \times \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Καθαρά κέρδη}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός, ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η οικονομική μονάδα σαν μέρισμα στους μετόχους της, προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών.

6. Η ταμειακή ροή κατά μετοχή.

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με τον αριθμοδείκτη καθαρών κερδών ανά μετοχή, αφού το cash flow ανά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι είναι τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και αποδεικνύεται πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ των οικονομικών μονάδων. Μάλιστα τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμειακή ροή (cash flow) των οικονομικών μονάδων, δηλαδή στο ύψος των κεφαλαίων που εισρέουν στην οικονομική μονάδα, σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, αφού πρώτα έχουν αφαιρεθεί όλες οι καταβληθείσες δαπάνες.

7. Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.

$$\frac{\text{τιμή}}{\text{κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μία μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή αλλιώς πόσες δραχμές είναι διατεθειμένος ένας επενδυτής να καταβάλλει για κάθε δραχμή κέρδους της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον παρέχει πληροφορίες για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Ο υπολογισμός αυτός προϋποθέτει ότι τα κέρδη με βάση τα οποία υπολογίζεται θα παραμείνουν αμετάβλητα στο μέλλον.

8. Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως.

$$\frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Σύνολο πωλησεων}}$$

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδότησης χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσεως.

9. Η απόσβεση ανά μετοχή.

$$\frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Δεν είναι λίγες οι οικονομικές μονάδες που δίνουν μεγάλη σημασία στο ύψος των ετήσιων αποσβέσεων, καθώς επίσης και στο ύψος των ανά μετοχή αποσβέσεων της λογιστικής χρήσης. Το ύψος των αποσβέσεων που αντιστοιχεί ανά μετοχή μίας οικονομικής μονάδας είναι ιδιαίτερα χρήσιμο όταν θέλουμε να συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνιστικές οικονομικές μονάδες και κυρίως όταν γίνεται συσχετισμός με τα ανά μετοχή κέρδη και την ταμειακή ροή.

10. Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων.

$$\frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Ταμειακή Ροή}}$$

11. Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή.

$$\frac{\text{Ταμειακή ροή ανά μετοχή}}{\text{χρηματ. τιμή μετοχής}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης συνδυαζόμενος με τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) βοηθά σε σημαντικό βαθμό την ανάλυση των μετοχών της οικονομικής μονάδας, υπό την προϋπόθεση ότι ο (P/E ratio) συγκρίνεται με άλλους ομοειδών οικονομικών μονάδων ή με τον P/E του

κλάδου στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα. Η ανά μετοχή ταμειακή ροή είναι σημαντικό μέγεθος, κυρίως για τους επενδυτές, τους δανειστές, τις τράπεζες και γενικότερα τους ενδιαφερομένους για την επιχείρηση.¹⁹

3.1.6 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (OPERATING EXPENSE RATIOS)

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι παρακάτω:

1. Ο αριθμοδείκτης κόστους του προσωπικού

$$100\chi \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{αμοιβές απασχολουμένων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την έμμεση επίδραση που προκαλεί στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας μία αύξηση των αμοιβών των απασχολουμένων. Δηλαδή, δείχνει κάθε μονάδα αμοιβής προσωπικού πόσο συμβάλλει στα καθαρά κέρδη.

2. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις.

$$100\chi \frac{\text{λειτουργικά Εξόδα}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Η διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις δείχνει ποιά είναι η τάση των λειτουργικών εξόδων της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της.

¹⁹ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, *Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα*

3. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων.

$$100\chi \frac{\text{κόστος πωληθέντων} + \text{λειτ. Έξ.}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει ποιό είναι το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων και προκύπτει διαιρώντας τα συνολικά λειτουργικά έξοδα και το κόστος των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αυτός ο δείκτης μπορεί να αναλυθεί περισσότερο αν μας ενδιαφέρει να εξετάσουμε συγκεκριμένα τα έξοδα. Για Παράδειγμα : έξοδα διοίκησης / καθαρές πωλήσεις ή έξοδα διάθεσης /καθαρές πωλήσεις, που μας δείχνουν τι ποσοστό απορροφούν τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης από τις καθαρές πωλήσεις

4. Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων.

$$\frac{\text{συνολικές αποσβέσεις}}{\text{μεταβολή αξίας ακαθ. Παγίων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει ποιό είναι το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις και προκύπτει αν διαιρέσουμε τις συνολικές αποσβέσεις της λογιστικής περιόδου με την αύξηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, που έλαβε χώρα μέσα στην ίδια λογιστική περίοδο.

5. Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολουμένων.

$$\frac{\text{καθαρά πάγια}}{\text{αμοιβές απασχολουμένων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά αν και κατά πόσο η οικονομική μονάδα είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας και προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια, αφού έχουμε αφαιρέσει τις συνολικές αποσβέσεις, με τον αριθμό των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα.²⁰

²⁰ Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων – Νικήτα Α. Νιάρχου – Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ – Αθήνα 2004

Κεφάλαιο Τέταρτο

Επιχείρηση της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ

Ανάλυση χρηματοοικονομικών της καταστάσεων

4.1 ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η "Λουξ" Μαρλαφέκας ΑΒΕΕ είναι μια ελληνική εταιρεία αναψυκτικών (μη αλκοολούχων ποτών) που λειτουργεί από το 1950, με έδρα την Πάτρα (Αχαΐας). Κύρια δραστηριότητά της είναι η παραγωγή αναψυκτικών και φυσικών χυμών και η διάθεσή τους στην Ελληνική και Κυπριακή αγορά αλλά και σε αγορές του εξωτερικού. Σήμερα διαθέτει τρεις ιδιόκτητες υπερσύγχρονες μονάδες, που εκτείνονται σε συνολική έκταση 33.000 τμ, από τα οποία τα 7.800 τμ. είναι στεγασμένοι χώροι. Η πρώτη είναι στην περιοχή Κεφαλόβρυσο όπου γίνεται η παραγωγή των προϊόντων της, η δεύτερη είναι το κέντρο διανομής της που βρίσκεται στην περιοχή Σαραβάλι και η 3η μονάδα βρίσκεται στο Αίγιο και αφορά την καθετοποιημένη παραγωγή της συσκευασίας P.E.T. Οι χώροι παραγωγής έχουν εξοπλιστεί με τα πλέον σύγχρονα μηχανήματα, ενώ ακολουθούνται οι πλέον αυστηρές διαδικασίες ποιοτικού ελέγχου.

Επιπλέον τον Νοέμβριο του 2008 προστέθηκε, ένα νέο υπερσύγχρονο κέντρο logistics στην Αττική, με στόχο να καλύψει τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες για μείωση του κόστους μεταφοράς, και του χρόνου παράδοσης των προϊόντων.

Ο όμιλος απασχολεί σήμερα 100 άμεσους και έμμεσους εργαζομένους, εκ των οποίων ένα μεγάλο μέρος στην περιοχή της Αχαΐας και οι υπόλοιποι σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Το εργοστάσιο των Πατρών διαθέτει υπερσύγχρονα μηχανήματα και χρησιμοποιούν τις πλέον προηγμένες μεθόδους ποιοτικού ελέγχου, υγιεινής και

σύγχρονης συσκευασίας. Η παραγωγή της Λουξ είναι πιστοποιημένη με ISO 9001:2008 και ISO 22000:2005. Η ανάπτυξη του δικτύου της, υποστηρίζεται από 450 και πλέον αντιπροσώπους, παρέχοντας τους όλα τα βοηθητικά μέσα πώλησης, όπως ψυγεία, ράφια καθώς και πλήρες διαφημιστικό υλικό και οι οποίοι καλύπτουν γεωγραφικά το σύνολο της χώρας.

Η εταιρεία κατόπιν απαραίτητης προετοιμασίας και πλήρους αναθεώρησης της τεκμηρίωσης του Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας και Ασφάλειας Τροφίμων για όλες τις παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητές της, πιστοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2007, από τον Γερμανικό οργανισμό πιστοποίησης TÜV SÜD, σύμφωνα με τα εξής πρότυπα:

- ISO 9001 για τη Διαχείριση Ποιότητας που αφορά σε όλες τις δραστηριότητες παραγωγής, εμπορίας και μέτρησης ικανοποίησης του πελάτη και
- ISO 22000, (νέο Διεθνές Πρότυπο HACCP), για την Ασφάλεια των Προϊόντων και Εμπορευμάτων κατά την παραγωγή, αποθήκευση και διακίνηση αναψυκτικών και την εμπορία νερών και χυμών.

Η εταιρεία είχε αναπτύξει ανάλογα συστήματα από το 1999, όταν και πιστοποιήθηκε με το πρότυπο ISO 9002:1994 από τον ίδιο οργανισμό. Έκτοτε το σύστημα της εταιρείας αναβαθμιζόταν σταδιακά και από το 2004 ήταν πιστοποιημένη σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2000, με το Γερμανικό πρότυπο HACCP, αλλά και με το Ελληνικό πρότυπο HACCP ΕΛΟΤ 1416 από τον οργανισμό Eurocert. Καθ' όλο αυτό το διάστημα, η εταιρεία συνεργάστηκε στενά με το γραφείο συμβούλων "Ελληνική Μελετητική Συμβουλευτική-ΕΛΜΕΣΥ". Κατά τη διάρκεια σχεδιασμού και εφαρμογής των εν λόγω συστημάτων, η εταιρεία ανέπτυξε όλα τα διαχειριστικά της συστήματα, τα οποία συνεχίζει να βελτιώνει.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στον ιστότοπο της εταιρείας www.loux.gr, η επιβράβευση της προσπάθειάς της με τα διεθνή πιστοποιητικά Διαχείρισης Ποιότητας και Ασφάλειας Τροφίμων και μάλιστα από διεθνή οργανισμό πιστοποίησης, εγγυάται ότι η εταιρεία προσφέρει ποιοτικά και ασφαλή αναψυκτικά και έχει αυξήσει την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και των υπηρεσιών της μέσω εφαρμογής Ολοκληρωμένου Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας. Για την εταιρεία η έννοια

ποιότητα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ασφάλεια των τροφίμων, δηλαδή την απουσία οποιουδήποτε κινδύνου για την Δημόσια Υγεία.

Αυτή τη στιγμή πραγματοποιούνται εξαγωγές στη Γερμανία, Καναδά, ΗΠΑ, Ιταλία, Αυστραλία, Κύπρο, Κίνα, Αγγλία, Ισραήλ, Μάλτα, Παναμά, Ελβετία, Ρουμανία, Κορέα, Αλβανία, Κατάρ. Ενδιαφέρον για τα προϊόντα της εταιρίας έχει εκδηλωθεί και από την αγορά της ευρύτερης περιοχής της Μέσης Ανατολής, της Ν. Αφρικής, και της Κ. Ευρώπης. Η εταιρεία, επίσης διαθέτει ιδιόκτητο στόλο φορτηγών αυτοκινήτων, για την διακίνηση των προϊόντων της. Η ανάπτυξη του δικτύου της, υποστηρίζεται από έναν μεγάλο αριθμό αντιπροσώπων, που καλύπτουν όλες τις περιοχές της Ελλάδος.

Η επιχείρηση παράγει μια μεγάλη γκάμα αναψυκτικών από 250 ml γυάλινη, 330 ml P.E.T., 500 ml P.E.T., 1500 ml P.E.T., και σε γεύσεις Πορτοκαλάδα, Λεμονάδα, Βυσσινάδα, Λουξ Μίχ (μείγμα τριών εσπεριδοειδών Πορτοκάλι- Λεμόνι – Μανταρίνι), Σόδα, Γκαζόζα παραδοσιακή, Loux Cola και Tonic καλύπτοντας όλες τις ανάγκες της αγοράς. Διαθέτει τρία εμπορικά σήματα Λουξ, Λουξ Μίχ και Loux Cola. Η Loux Cola είναι η πρώτη με βάση cola που βγήκε στην Ελλάδα.

Από τις προϊόντικές προτάσεις της εταιρίας, δεν θα μπορούσαν να λείπουν οι φυσικοί χυμοί, οι οποίοι εντάχθηκαν στην οικογένεια, το καλοκαίρι 2008. Τα πιο πρόσφατα μέλη, κυκλοφορούν σε 4 γεύσεις: πορτοκάλι, ροδάκινο, μήλο-πορτοκάλι-καρότο, χυμός πλούσιος σε βιταμίνες Β, C και E και το μοναδικό κοκτέιλ 9 φρούτων και 7 βιταμινών extra-9, και σε ξεχωριστές συσκευασίες του 1 lt και των 250 ml και αποτελούν το τέλειο τονωτικό καθ' όλη τη διάρκεια της ημέρας για μικρούς και μεγάλους.

Αξίζει επίσης να αναφέρουμε πως η Λουξ αποδεικνύει έμπρακτα το ενδιαφέρον της για τα κοινωνικά, αθλητικά και πολιτιστικά δρώμενα της χώρας στηρίζοντας μέσω χορηγιών εκδηλώσεις και ενέργειες που σκοπό έχουν να προάγουν το αθλητικό πνεύμα αλλά και τον πολιτισμό γενικότερα.

Από το 2009, η Λουξ Μαρλαφέκας μπήκε δυναμικά στο χώρο του έτοιμου καφέ, εγκαινιάζοντας τη συνεργασία της με την εταιρεία P.C. Splash Water Ltd.

Η Splash Water, λανσάρισε στην Κυπριακή αγορά τον έτοιμο καφέ Pokka το 1991. Από τότε και μέχρι σήμερα κατάφερε να κατακτήσει την πρώτη θέση, με μερίδιο

πάνω από 60% της συνολικής αγοράς έτοιμου καφέ στην Κύπρο. Η Λουξ, με τη συνεργασία αυτή, επέκτεινε το portfolio των προϊόντων της, στην αγορά του έτοιμου καφέ, παραμένοντας πιστή στις αρχές της ποιότητας που διακρίνουν τα προϊόντα που παράγει και διακινεί.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

Η Λουξ Μαρλαφέκας έχει διαδρομή 63 ετών στην αγορά των αναψυκτικών και κυρίαρχο χαρακτηριστικό της σε αυτή την πορεία είναι ο απόλυτος σεβασμός στον καταναλωτή, κυρίως μέσω της επιλογής με αυστηρό και επιλεκτικό τρόπο των καλύτερων και ποιοτικότερων υλικών, προκειμένου να δημιουργούνται μοναδικές γεύσεις, πάντοτε βέβαια προσαρμοσμένα στις ανάγκες της κάθε εποχής.

Όλα ξεκίνησαν το 1950, όταν ο Παναγιώτης Μαρλαφέκας, ιδρυτής της επιχείρησης, δημιούργησε μία μικρή βιοτεχνία σε έναν σχετικά περιορισμένο χώρο στην οδό Παντοκράτορος στην Παλαιά Πόλη της Πάτρας.

Στην Αχαϊκή πρωτεύουσα τότε, λειτουργούσαν άλλες 11 αναλόγου μεγέθους επιχειρήσεις. Ο μοναδικός τρόπος για να ξεχωρίσει κάποιος ήταν να επιλέξει τα καλύτερα υλικά και με το δικό του μεράκι να δημιουργήσει μοναδικές συνταγές, με την ελπίδα να τα προτιμήσει ο Πατρινός καταναλωτής. Ο συνδυασμός των δύο παραπάνω λειτούργησε στην πράξη και έτσι οι πορτοκαλάδες, οι λεμονάδες και οι γκαζόζες Λουξ, έγιναν τα αγαπημένα αναψυκτικά των Πατρινών.

Τα χρόνια κύλησαν και η πορεία της Λουξ ήταν σταθερά ανοδική. Ωστόσο η μικρή μονάδα της οδού Παντοκράτορος δεν μπορούσε πλέον να καλύψει τις ανάγκες που είχαν δημιουργηθεί στην αγορά. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την άφιξη των πολυεθνικών στην Ελλάδα από το 1967, κατέστησαν επιτακτική την ανάγκη για μετεγκατάσταση της επιχείρησης σε άλλον χώρο. Στόχος ήταν η νέα μονάδα να έχει μεγαλύτερη παραγωγική ικανότητα αλλά και προηγμένες τεχνολογίες ως απάντηση στον εντεινόμενο πλέον ανταγωνισμό.

Ο Παναγιώτης Μαρλαφέκας, έχοντας την αμέριστη στήριξη της συζύγου του Ιωάννας, πήρε την πιο κρίσιμη απόφαση για την ιστορία της Εταιρείας μέχρι σήμερα. Επιλέγει το φημισμένο Κεφαλόβρυσο, που τότε δεν είχε την παραμικρή υποδομή -

ούτε ηλεκτρικό υπήρχε αλλά ούτε καν τηλέφωνο - για οποιαδήποτε βιομηχανική δραστηριότητα,. Είχε όμως στο υπέδαφος του έναν πραγματικό θησαυρό, το περίφημο νερό του.

Το κριτήριο ήταν για άλλη μια φορά η ποιότητα με οποιοδήποτε κόστος και η μετέπειτα πορεία της επιχείρησης, απέδειξε πως η επιλογή ήταν ορθή.

Οι κυριότεροι σταθμοί για την Λουξ Μαρλαφέκας στη συνέχεια ήταν οι εξής:

- 1972: Με πολύ κόπο δημιουργείται ένα καινούργιο εργοστάσιο σε μια έκταση 2.500 τμ στην περιοχή που βρίσκεται ακόμα και σήμερα. Το εργοστάσιο αυτό εξοπλίζεται με σύγχρονα μηχανήματα της εποχής εκείνης, προκειμένου να διασφαλιστεί η καλύτερη δυνατή ποιότητα για τα αναψυκτικά Λουξ, που τώρα πια είχαν αποκτήσει και μια καινούργια ταυτότητα (με νερό Κεφαλόβρυσου). Η επιχείρηση αρχίζει να εξαπλώνεται και σε γειτονικούς νόμους της Αχαΐας, με μεγάλη επιτυχία έχοντας πάντα σαν όπλο την κορυφαία ποιότητα σε συνδυασμό με την μοναδική γεύση των προϊόντων της.
- 1989: Ο ιδρυτής Παναγιώτης Μαρλαφέκας αποχωρεί και την επιχείρηση αναλαμβάνουν οι τρεις γιοι του Ιωάννης, Κωνσταντίνος και Πλάτωνας.
- 1997: Η εταιρεία αλλάζει νομική μορφή και γίνεται Ανώνυμος Βιομηχανική Εμπορική Εταιρεία.
- 1997-1998: Με το νέο αυτό σχήμα η εταιρεία περνά σε αναπτυξιακές επενδύσεις, ύψους άνω του 3 εκατ. ευρώ ενισχύοντας τη θέση της στην αγορά.
- 1999-2002: Οι επενδύσεις που ολοκληρώνονται στις αρχές του 2001 και αποφέρουν τζίρο που άγγιξε τα 5,6 εκατ. ευρώ το 2002, περιλαμβάνουν καινούργιες γραμμές παραγωγής για P.E.T και γυάλινης συσκευασίας φιάλες, καθώς και νέες σύγχρονες εγκαταστάσεις κέντρου διανομής στεγασμένου χώρου 3.000 τμ. σε ιδιόκτητη έκταση 10.000 τμ.
- 2003: Νέες υψηλών προδιαγραφών συσκευασίες για P.E.T. πλαστικές φιάλες αντικαθιστούν τις παλιές, εξασφαλίζοντας μεγαλύτερη διάρκεια ζωής και άριστη διατήρηση του προϊόντος. Οι φιάλες σχεδιάστηκαν εκ νέου, χρησιμοποιώντας ως μοτίβο την ανάγλυφη επιφάνεια του φλοιού του πορτοκαλιού.

- 2004: Η Λουξ είναι η εταιρεία που πρώτη φέρνει με επιτυχία στον Έλληνα καταναλωτή ένα παραδοσιακό ρόφημα σε μπουκάλι, τη Βυσσινάδα. Από τον πρώτο κιάλας μήνα της εμφάνισής της στην αγορά γίνεται το 2ο πιο επιτυχημένο αναψυκτικό της σειράς των προϊόντων μετά την Πορτοκαλάδα.
- 2005: Η Λουξ Μαρλαφέκας, ανακοινώνει με υπερηφάνεια τη συνεργασία της με την Ελληνική Ποδοσφαιρική Ομοσπονδία, σαν Επίσημο Αναψυκτικό της Εθνικής Ομάδας Ποδοσφαίρου, και γίνεται επίσημος υποστηρικτής της προσπάθειας της πρωταθλήτριας Ευρώπης Εθνικής Ανδρών, αλλά και της Εθνικής Ελπίδων, για νέες επιτυχίες και διακρίσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Η Πρωταθλήτρια Ευρώπης έχει γίνει η «Επίσημη Αγαπημένη» στην καρδιά όλων των Ελλήνων, αυτός είναι και ο στόχος της «λουξ», να γίνουν και τα αναψυκτικά της τα «Αγαπημένα» όλων των Ελλήνων.
- 2006: Τα αναψυκτικά «Λουξ» επιλέγονται από το Ελληνικό Οργανισμό Προώθησης Εξαγωγών για να σερβίρονται μέσα από την πρωτοβουλία «Kerasma» σε όλο το κόσμο σε Road shows και Ελληνικά εστιατόρια για την προώθηση των Ελληνικών Γεύσεων.
- 2007: Τα αναψυκτικά Λουξ είναι από τα πρώτα Ελληνικά προϊόντα και το πρώτο Ελληνικό Αναψυκτικό που παίρνουν έγκριση ώστε στις συσκευασίες τους να φέρουν το σήμα «Wonderful Greece». Επιπλέον η εταιρεία προχωρεί σε αγορά βιομηχανικού κτηρίου 3.700 τμ. κάλυψης σε έκταση 15.000 τμ. στη περιοχή Παλαιά Κουλούρα Αιγίου με στόχο την δημιουργία γραμμών παραγωγής νέων προϊόντων.
- 2008: Η Λουξ χαρακτηρίζεται ως ένα από τα «Διαμάντια» της Ελληνικής Βιομηχανίας στο σχετικό πίνακα της Stat Bank με τις 100 ταχύτερα και υγιώς αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Το καλοκαίρι της ίδιας χρονιάς κυκλοφορούν οι 100% φυσικοί χυμοί Λουξ χωρίς προσθήκη ζάχαρης και συντηρητικών, σε τέσσερις γεύσεις. Επιπλέον τον Νοέμβριο του 2008 προστέθηκε, ένα νέο υπερσύγχρονο κέντρο logistics στην Αττική, με στόχο να καλύψει τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες για μείωση του κόστους μεταφοράς, και του χρόνου παράδοσης των προϊόντων
- 2009: Η επιχειρηματική δράση των αδελφών Μαρλαφέκα επιβραβεύεται με το 1ο Βραβείο Επιχειρηματικότητας «ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ & ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ ΚΟΥΡΟΣ 2009» από τη Λέσχη Επιχειρηματικότητας.

- 2010: Η Λουξ κερδίζει το Βραβείο Effie Awards για την διαφημιστική καμπάνια «Λουξαρω Γεύση» (Adel) στην κατηγορία «Δαβίδ & Γολιάθ». Την ίδια χρονιά η εταιρεία εντάσσεται στις “Strongest Companies in Greece” της ICAP Group, ως μία από τις πιο ισχυρές εταιρίες στην Ελλάδα.
- 2011: Η Λουξ κερδίζει εκ νεου το Βραβείο «DIAMONDS 2011» από την STAT BANK ως μια από τις πιο οικονομικά ισχυρές εταιρείες στην χώρα, ενώ παράλληλα προχωρά στην ανανέωση της εταιρικής της εικόνας. Εκσυγχρονίζει το λογότυπο της και επανασχεδιάζει τις συσκευασίες των προϊόντων της, διατηρώντας πάντα τη σύνδεση με την παράδοση και τις αξίες της. Την ίδια χρονιά, εγκρίνεται το νέο επενδυτικό σχέδιο της επιχείρησης ύψους 31,7 εκατ. Ευρώ για δημιουργία νέας μονάδας παράγωγης καινοτόμων προϊόντων στο Αίγιο.
- 2012: Η Λουξ Μαρλαφέκας βραβεύεται για τα 60 χρόνια πορείας στην ελληνική αγορά τροφίμων και ποτών στο πλαίσιο του Συμποσίου «100 Χρόνια Ιστορίας της Ελληνικής Αγοράς Τροφίμων και Ποτών» που τέλεσε υπό την αιγίδα του ΣΕΒΤ στο Ζάππειο Μέγαρο.
- 2013: Η Λουξ Μαρλαφέκας Α.Β.Ε.Ε. αποσπά εκ νέου ένα από τα βραβεία στα «Διαμάντια της Ελληνικής Οικονομίας» σε εκδήλωση που διοργάνωσε η Statbank στις 28 Μαΐου, όντας μια από τις δυναμικότερες εταιρίες στην Ελλάδα. Επιπλέον τον Ιούλιο της ίδιας χρονιάς ξεκινά συνεργασία με τον Σύνδεσμο Τουριστικών Ελληνικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) στην πρωτοβουλία του για την Γαστρονομία στο marketing του Ελληνικού τουρισμού". Το Νοέμβριο της ίδιας χρονιάς η Λουξ απέσπασε το βραβείο Χρυσής Φήμης στην κατηγορία αναψυκτικών, στο πλαίσιο του θεσμού των Famous Brands, ενώ λίγες μέρες αργότερα διακρίθηκε στην κατηγορία "Επιχειρηματική Αριστεία" των βραβείων Ρεάλ in Greece, που θεσπίστηκαν για πρώτη φορά φέτος από την "Ελληνική Ακαδημία Μάρκετινγκ". Στο τέλος του 2013 η Λουξ αποφασίζει να στηρίξει το φιλανθρωπικό έργο της «Αποστολής» προσφέροντας 50.000 γεύματα αγάπης.
- 2014: Η Λουξ αναλαμβάνει «Υποστηρικτής της Ελληνικής Προεδρίας Συμβουλίου ΕΕ». Μέσα από την χορηγία αυτή τα προϊόντα της Λουξ αποτελούν το επίσημο αναψυκτικό της Ελληνικής Προεδρίας. Το Μάιο η εταιρία αναδεικνύεται για μια ακόμη φορά «επιχειρηματικό διαμάντι» στα

βραβεία «Diamonds of the Greek Economy 2014» της Τράπεζας Πληροφοριών Stat Bank.

Το Σεπτέμβριο της ίδιας χρονιάς, η Λουξ, βραβεύεται από το Επαγγελματικό Επιμελητήριο Αθηνών στο πλαίσιο της απονομής των Βραβείων Ε.Ε.Α «Καινοτομία και Δημιουργική Επιχειρηματικότητα» από την Υπουργό Τουρισμού κ. Οлга Κεφαλογιάννη. Επιπλέον η εταιρεία πιστοποιείται από την Ευρωπαϊκή Εταιρεία Ελέγχων και Πιστοποιήσεων EUROCERT με το σήμα «ΕΛΛΑ-ΔΙΚΑ ΜΑΣ» με το οποίο πιστοποιούνται ελληνικής ιδιοκτησίας επιχειρήσεις, οι οποίες παράγουν ελληνικά προϊόντα ευρείας κατανάλωσης τα οποία έχουν παρουσία στα ράφια του Ελληνικού Λιανικού Εμπορίου, έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και απασχολούν ελληνικό εργατικό δυναμικό συνεισφέροντας έτσι, στην ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας.

4.2 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

	1/1-31/12/13	1/1-31/12/12	1/1-31/12/11
Πωλήσεις	27.019.979	24.787.568	21.869.155
Κόστος Πωλήσεων	12.759.236	11.892.401	10.416.011
Πλέον: άλλα έσοδα εκμεταλεύσεως	5.532	77.979	147.122
Μεικτό κέρδος	14.266.275	12.973.147	11.600.266
Έξοδα διοίκησης	565.437	532.315	545.533
Έξοδα διάθεσης	11.388.410	10.232.287	8.988.817
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	47.589	86.218	208.828
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/έξοδα	-2.907	-2.874	-2.294
ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2.506.127	2.291.888	2.272.429
Πλέον: υπόλοιπο απο/των προηγ. χρήσεων/Μείον: διαφορές ελέγχων			-3.418
Φόρος εισοδήματος	655.416	203.903	125.486
Λοιποί μη-ενσωματωμένοι φόροι	29.020	27.764	15.229
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ	1.821.735	2.060.221	2.128.296
Λοιπά συνολικά έσοδα			
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	1.821.735	2.060.221	2.128.296

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό			
Γηπεδα-Οικόπεδα	1.376.114	1.376.114	1.147.081
Κτήρια & τεχνικά έργα	980.494	1.109.571	1.308.437
Μηχ/τα-Εγκαταστάσεις κτλ	7.212.015	4.011.414	4.341.028
Μεταφορικά μέσα	9.264	15.872	29.714
Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	239.889	288.084	292.400
Ακιν/σεις υπό εκτέλεση	70.500	3.696.710	3.861.844
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	9.895.531	10.497.768	10.980.506
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα*	2.050.019	1.838.373	1.054.682
Εμπορικές απαιτήσεις	8.221.025	8.910.986	6.528.552
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις*	420.593	377.063	262.660
Χρηματικά διαθέσιμα	10.843.078	10.925.648	128.059
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	21.534.715	22.052.071	17.198.813
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31.514.711	32.875.602	28.372.668
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ιδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής			
Μετοχικό κεφάλαιο	3.306.000	3.306.000	2.457.000
Υπέρ το άρτιο	-	-	-
Αποθεματικά κεφάλαια	17.758.039	17.671.710	16.181.173
Κέρδη εις νέον	1.239.506	172.964	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	22.532.587	21.379.715	18.638.181
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	-	-	-
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	186.189	155.053	152.373
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	186.189	155.053	152.373
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Εμπορικές υποχρεώσεις	5.016.233	7.673.648	6.422.523
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	1.811.201	2.648.871	2.312.962
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	1.153.803	389.440	193.911
Δεδουλευμένες/Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	780.696	628.873	652.717
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	8.761.104	11.337.343	9.559.387
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Κ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	31.514.711	32.875.602	28.372.668

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
ΤΑΜΕΙΟ	582.229	661.360	361.068
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΨΕΩΣ	1.239.506	1.398.861	1.767.228
ΣΥΝΟΛΟ	1.821.735	2.060.221	2.128.296

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ				
	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011	
Λειτουργικές Δραστηριότητες				
Αποτελέσματα προ φόρων	2.333.208	2.291.888	2.272.429	
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	915.627	837.316	793.710	
Προβλέψεις	6.118	2.114	4.618	
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-	-	-	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	210.676	144.419	106.268	
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	2.942.136	2.462.340	2.361.874	
Αύξηση/Μείωση σε:				
Αποθέματα	211.646	783.691	67.230	
Απαιτήσεις	-646.431	2.496.837	6.791.212	
Υποχρεώσεις	-2.576.239	1.777.956	9.559.387	
Μείον				
Καταβεβλημένοι τόκοι	41.136	45.054	32.187	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα καταβεβλημένα	107.431	64.419	55.987	
Σύνολο εισροών/εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες	-3.159.591	4.949.011	16.329.655	
Επενδυτικές Δραστηριότητες				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	377.243	262.451	210.857	
Τόκοι εισπραχθέντες	-	86.217	208.828	
Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	-	-	225.970	
Σύνολο εισροών/εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες	377.423	348.668	645.655	
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες				
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	849.000	-	
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων	95.000	130.000	142.000	
Σύνολο εισροών/εκροών από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	95.000	979.000	142.000	
Καθαρή αύξηση/μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης	48.825	51.343	40.474	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	1.870.560	2.111.564	2.168.743	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	1.821.735	2.060.221	2.128.269	

4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος των αναψυκτικών και χυμών αποτελεί ένα από τους πιο ιδιόμορφους στην ελληνική αγορά καθώς τα τελευταία 6 χρόνια έχει ριζικά μεταλλαχθεί. Ενώ, λοιπόν το 2008 ελεγχόταν ουσιαστικά από δύο μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις, οι οποίες διαθέτουν διεθνώς γνωστά εμπορικά σήματα και παρατηρούσαμε μια μικρή δραστηριοποίηση από ορισμένες επιχειρήσεις μικρομεσαίου μεγέθους κυρίως σε τοπικές αγορές, σήμερα ο χάρτης του κλάδου έχει πλήρως αλλάξει καθώς η Coca Cola Hellenic και η PepsiCo που μόλις αναφέραμε καταγράφουν μεγάλες απώλειες με το μερίδιο αγοράς τους να μειώνεται συνεχώς. Σύμφωνα μάλιστα με την οικονομική έκθεση της Coca Cola Hellenic η πτώση θα καταγράψει διψήφιο νούμερο στο δεύτερο τρίμηνο του έτους και αντίστοιχα μεσαία διψήφια μείωση στο εξάμηνο. Ανάλογη εικόνα παρουσιάζει και η PepsiCo- HBH. Ενδεικτικά ο αμερικανικός κολοσσός κατέγραψε απώλειες 14,8% το 2011 και 4,6% το 2012 ενώ φέτος η εταιρεία έκλεισε το εργοστάσιο εμφιάλωσης νερού στο Λουτράκι λόγω της μειωμένης ζήτησης. Στο κλάδο αυτό, το μεγαλύτερο segment αφορά στην κατανάλωση στο σπίτι, το οποίο καλύπτει το 70%, ενώ το υπόλοιπο 30% αφορά στην κατανάλωση Ho.Re.Ca. Τα εξεταζόμενα προϊόντα, χυμοί και αναψυκτικά, διατίθενται στην αγορά μέσω των σούπερ μάρκετ, μικρών καταστημάτων (περίπτερα, πρατήρια ποτών κτλ.) και χώρων μαζικής εστίασης. Η οργάνωση και ανάπτυξη του δικτύου διανομής αποτελεί προϋπόθεση για την αύξηση των πωλήσεων των επιχειρήσεων και τη διεξόδυσή τους σε νέες αγορές. Ωστόσο, όσον αφορά τις μεγάλες αλυσίδες σούπερ μάρκετ, το κόστος εισόδου για τους μικρού μεγέθους προμηθευτές θεωρείται υψηλό. Επιπλέον, η διάθεση των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας από τους μεγάλους λιανέμπορους εντείνει τον ανταγωνισμό στον κλάδο, λόγω της χαμηλής τιμής των εν λόγω προϊόντων.

ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ

Όπως αναφέραμε ο κλάδος των χυμών και αναψυκτικών είναι ίσως ένας από τους λίγους της ελληνικής αγοράς όπου οι μικρές ελληνικές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης κερδίζουν πωλήσεις και μερίδια αγοράς παρά τη συνεχόμενη πτώση στο τζίρο και τις συνολικές πωλήσεις σύμφωνα με τις τελευταίες μελέτες της DIRECTION BUSINESS REPORTS. Παρ' ότι ο ανταγωνισμός είναι σκληρός και οι μεγάλοι παίκτες, όπως είναι η Ελληνική Εταιρεία Εμφιαλώσεως Coca-Cola ΑΕ και η PepsiCo, έχουν την οικονομική δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν μια επιθετική εμπορική πολιτική, φαίνεται πως στον συγκεκριμένο κλάδο έχει ισχυρή εφαρμογή η - διαφανιόμενη προ πέντε και πλέον ετών - αρκετά σημαντική τάση μεταξύ των καταναλωτών για τη στήριξη προϊόντων των μικρών παραδοσιακών ελληνικών εταιρειών εμφιάλωσης.

Πρωτίστως η πατρινή Λουξ των αδελφών Μαυραφέκα και ακολούθως η βολιώτικη ΕΨΑ της οικογένειας Τσαούτου, απαλλαγμένες και οι δύο από το βάρος του τραπεζικού δανεισμού, φαίνεται πως είναι οι κερδισμένες της κρίσης (αλλά και άλλες μικρές τοπικές, όπως είναι το Γεράνι στα Χανιά κτλ.).

Ήδη η Λουξ κατόρθωσε να βρεθεί στη δεύτερη θέση της αγοράς των αναψυκτικών με γεύση - εκτός των προϊόντων Cola -, ενώ η ΕΨΑ, που εφέτος κλείνει 90 χρόνια λειτουργίας, αν και στην οικογένεια Τσαούτου ανήκει τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες, και είναι η παλαιότερη εταιρεία της ελληνικής αγοράς, κατά τη διάρκεια της τελευταίας διετίας αύξησε τις πωλήσεις περισσότερο από 30%.

Από την άλλη πλευρά, η 3E παραμένει χωρίς την παραμικρή αμφιβολία ηγεμονική δύναμη στην ελληνική αγορά των αναψυκτικών, με το μερίδιό της να ανέρχεται περίπου στο 67% και φυσικά είναι σχεδόν «μονοκράτορας» στην αγορά των προϊόντων τύπου Cola, αλλά το μερίδιό της στην αγορά των αναψυκτικών με γεύση περιορίζεται: στο δίμηνο Οκτωβρίου - Νοεμβρίου 2013 ήταν περίπου 40%.

Το γεγονός αυτό οφείλεται, εκτός από την αλλαγή της εμπορικής πολιτικής της - περιόρισε κατά πολύ τα σημεία πώλησης τα οποία τροφοδοτούσε με προϊόντα της -, και στο γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια η εταιρεία αναδιάρθρωσε την παραγωγική της δραστηριότητα προχωρώντας σε εκατοντάδες απολύσεις εργαζομένων. Από το

2010 απέλυσε περί τους 1.500 εργαζομένους, ενώ ακόμη και τώρα οι εργαζόμενοι του εργοστασίου της Θεσσαλονίκης βρίσκονται σε απεργιακή κινητοποίηση.

Ως εκ τούτου η αρνητική δημοσιότητα, η οποία επηρεάζει την ευαισθησία των πολιτών σε θέματα απολύσεων στην παρούσα συγκυρία, είναι προφανές ότι έχει πλήξει τις πωλήσεις της. Και η δραστηριότητά της στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια είναι ζημιογόνος. Πέρυσι οι ζημιές ανήλθαν σε 20 εκατ. ευρώ. Σε αναδιάρθρωση έχει προχωρήσει και η PepsiCo (Pepsi, HBH, Lipton 7Up, Gatorade) με μερίδιο 10,8% προκειμένου να εξασφαλίσει την παρουσία της στην ελληνική αγορά.

Η εταιρεία έχει συσσωρευμένες ζημιές 63 εκατ. ευρώ και καθώς η αγορά συνεχίζει να συρρικνώνεται - πέρυσι μειώθηκε περίπου 7% - η διοίκησή της προχώρησε στο κλείσιμο του εργοστασίου εμφιάλωσης νερού στο Λουτράκι και υλοποίησε πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου ευελπιστώντας ότι σε δύο χρόνια θα καταφέρει, αν όχι να έχει κέρδη, τουλάχιστον να μην έχει ζημιές. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 50% των πρώτων υλών που χρησιμοποιεί για την παραγωγή των προϊόντων του ο όμιλος PepsiCo-HBH είναι ελληνικής προέλευσης.

Η πατρινή βιομηχανία Λουξ ΑΕ στην αγορά αναψυκτικών με γεύση - εκτός των προϊόντων τύπου Cola - έχει πανελλαδικό μερίδιο που ανέρχεται πλέον στο 20,8%, σύμφωνα με τις μετρήσεις του διμήνου Οκτωβρίου - Νοεμβρίου 2013. Στη διάρκεια του 2013 είχε πωλήσεις ύψους 27 εκατ. ευρώ έναντι 24,8 εκατ. ευρώ το 2012, σημειώνοντας αύξηση περίπου 10%, ενώ κατά την τελευταία πενταετία, δηλαδή στην περίοδο της κρίσης, η εταιρεία κατόρθωσε να αυξήσει τις πωλήσεις της συνολικά κατά 30% και βελτίωσε το μερίδιό της περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Επίσης το 2013 τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν στα 28,29 εκατ. ευρώ. Σε διάστημα πέντε χρόνων, με την αγορά συρρικνούμενη, οι αδελφοί Μαργαφέκα κέρδισαν πωλήσεις περίπου 9 εκατ. ευρώ.

4.4 Ανάλυση αριθμοδεικτών της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ-Αποτελέσματα-Συμπεράσματα

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΛΟΥΞ

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	0,261525	0,088967	0,0552211
1-ΦΣ	0,738475	0,911033	0,9447789
	1821735	2191791	2228695,8
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ:	5,78%	6,67%	7,86%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,78%	6,67%	7,86%
ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,78%	6,27%	7,50%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8,08%	9,64%	11,42%
<u>ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗ/ΔΙΕΥΡΥΜΕΝΗ ΕΞΙΣΩΣΗ DU PONT</u>			
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8,08%	9,64%	11,42%
<u>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ</u>	2,375	5,824	4,583
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ</u>			
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	52,80%	52,34%	53,04%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	6,74%	8,31%	9,73%

Η αποδοτικότητα *απασχολουμένων κεφαλαίων* για το 2013 είναι 5,78 %, ένα πολύ ικανοποιητικό ποσοστό που δείχνει στην προκειμένη περίπτωση την σωστή και επαρκή χρησιμοποίηση κεφαλαίων στην επιχείρηση. σε σύγκριση με τις πωλήσεις της ενώ λόγω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που έγινε την αμέσως προηγούμενη χρονιά παρατηρούμε μεγαλύτερες τιμές του δείκτη το 2012 όπου κυμαίνεται στο 6,67 % και το 7,86 % του 2011.

Η *αποδοτικότητα συνόλου ενεργητικού* για το 2013 είναι 5.78% και απεικονίζει την υψηλή αποδοτικότητα της μονάδας από όλες τις δραστηριότητες της, λειτουργικές και μη, που

πέτυχε με τη χρησιμοποίηση όλων των στοιχείων του ενεργητικού της το έτος αυτό όπως και το 2012 που ήταν 6,67 % και το 2011 που έφτασε μέχρι και 7,86 % .

Ο *συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού* μας οδηγεί ακριβώς στα ίδια συμπεράσματα (5.78% για το 2013 και 6,27 % για το 2012-7,50 για το 2011).

Η *αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων* για το 2013 είναι 8,08 % και δείχνει την πλήρη αποτελεσματικότητα με την οποία απασχολήθηκαν τα κεφάλαια των φορέων της εταιρίας σε συνέχεια των ετών 2012 και 2011 που χρησιμοποιήθηκαν εξίσου αποτελεσματικά όπως μαρτυρά τα ποσοστά του 9,64 % και 11,42 % αντίστοιχα

Τώρα όσον αφορά την *χρηματοοικονομική μόχλευση* δηλαδή την διαδικασία της αύξησης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι ο δείκτης του 2013 είναι 2,37 συνεπώς η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής όπως και το 2012 που ο δείκτης είναι 5,82 και το 2011 με 4,58 %.

Επίσης, για την αποδοτικότητα των πωλήσεων βλέπουμε από τους αριθμοδείκτες πως το 2013 η επιχείρηση από την πώληση αγαθών αξίας 1 ευρώ απολαμβάνει ένα *περιθώριο μεικτού κέρδους* 52,80, το 2012 αντίστοιχα 52,34 % και το 2011 μέχρι και 53,04 % δηλαδή αρκετά μεγάλα ποσοστά και για τις 3 χρονιές. Τέλος, όσον αφορά τον αριθμοδείκτη του περιθωρίου καθαρού κέρδους, δηλαδή το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η ΛΟΥΞ Α.Β.Ε.Ε. από τις λειτουργικές της δραστηριότητες είναι 6,74 % για το 2013, 8,31 % για το 2012 και 9,73 % για το 2011 που κρίνονται άκρως ικανοποιητικά και καταδεικνύουν την εύρυθμη λειτουργία της εταιρείας.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ/ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ/ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΛΟΥΞ

	2013	2012	2011
ΕΜΜΕΣΗ/ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	245,80%	194,51%	179,92%
ΑΜΕΣΗ/ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	222,40%	178,29%	168,88%
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	36,32%	26,85%	33,14%
ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ	298	188,3524 188,3524	7,365133
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	429,30%	171,25%	22,51%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	388,43%	147,29%	6,08%
<u>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6,562731	8,416941	11,71864
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	55,61709	43,36492	31,14695
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	6,573384	-	-
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	55,52695	-	-
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	2,585781	1,66066	1,673438
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	141,1566	219,7921	218,1139

Το *αμυντικό διάστημα*(δηλαδή πόσες ημέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα συν τα ποσά που θα προκύψουν από τη ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα αναμενόμενα έξοδα λειτουργίας) του 2013 είναι 298 ημέρες, του 2012 είναι περίπου 188 ημέρες (188,3525) και του 2011 περίπου 181 μέρες (181,2556). Πρόκειται επίσης για εξαιρετικούς δείκτες που δείχνουν μια ισχυρή εταιρία που μπορεί να σταθεί μακροχρόνια .

Για το 2013 ο *αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας* είναι 429,30 %,για το 2012 είναι 171,25 % και για το 2011 166,14 % ενώ της *ειδικής ρευστότητας* είναι 388,43 % ,147,29 % και 149,72 % αντίστοιχα.

Επίσης, το 2013 η *κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων*(πόσες φορές ανανεώθηκαν (αγοράστηκαν ή κατασκευάστηκαν) και πωλήθηκαν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα μέσα στη χρήση) είναι 6,56 φορές ,για το 2012 είναι 8,41 φορές και για το 2011 είναι 11,71 φορές, ποσοστά που δείχνουν πολύ μεγάλη αποτελεσματικότητα στην διαχείριση των αποθεμάτων. Στο ίδιο συμπέρασμα ακριβώς μας οδηγεί και ο δείκτης της *μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων* (55,61 μέρες για το 2013, 43,36 μέρες για το 2012 και 31,14 μέρες το 2011).

Ο δείκτης της *κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών*, που μετράει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση για το 2013 είναι 2,58 φορές ,για το 2012 είναι 1,66 φορές και για το 2011 είναι 1,67 φορές ποσοστά ικανά για την εύρυθμη πορεία της εταιρείας.

Τέλος, η *μέση περίοδος εξόφλησης προμηθευτών* για το 2013 είναι μόλις 141 μέρες ενώ για το 2012 είναι 219 μέρες όπως και το 2011 (περίπου 218 μέρες). Δηλαδή αρκετά μικρά χρονικά διαστήματα για το μέγεθος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΛΟΥΞ

	2013	2012	2011
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	27,80%	34,49%	33,69%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ/ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	71,50%	65,03%	65,69%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ/ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	257,19%	188,58%	194,97%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ΠΑΓΙΑ	1563,70%	1297,02%	1121,56%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	11566,05%	14222,28%	11287,31%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΩΝ/ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	773,93%	1063,10%	1090,62%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	1686,87%	2093,56%	2577,21%

Φτάνοντας στον τομέα της ανάλυσης δομής Κεφαλαίων που χαρακτηρίζεται αρκετά κρίσιμος καθώς μέσω αυτού μπορούμε να εκτιμήσουμε την ικανότητα της επιχείρησης για μακροχρόνια διαβίωση βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφαλαία (ένδειξη του ποσοστού του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της) για το 2013 είναι 71,50 % και για τα έτη 2012 και 2011 περίπου στο 65 % που δείχνει μια σχετικά μεγάλη ασφάλεια που παρέχει η ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ. στους δανειστές της. Τώρα ο αριθμοδείκτης των ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (ποσοστό του ενεργητικού που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια για το 2013) είναι 257,19 %, ένα μεγάλο ποσοστό που δείχνει πολύ μεγάλη προστασία των πιστωτών από τα κεφάλαια της επιχείρησης όπως και τα έτη 2012 και 2011 που είναι 188,58% και 194,97% αντίστοιχα. Ουσιαστικά βλέπουμε πως τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας είναι 2 φορές σε μέγεθος τα δανειακά. Μιλάμε δηλαδή για μια επιχείρηση που στηρίζεται στα δικά της πόδια και δεν βρίσκεται στο έλεος των πιστωτών της.

Στη συνέχεια ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια για το 2013 είναι 1563,70 % που δείχνει μεγάλη χρηματοδότηση από τους μετόχους της επιχείρησης σε συνέχεια των ετών 2012 και 2011 (ποσοστά 1297,02 % και 1121,56 %) όπου παρατηρήθηκαν και πάλι πολύ υψηλά ποσοστά. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις για το 2013 που εκφράζει την ρευστότητα στην εξόφληση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι 11566 %, για το 2012 είναι 14222 % και για το 2011 είναι 11287 %. Επίσης ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που

δείχνει τον βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ για το 2013 είναι 773,93 %, για το 2012 είναι 1063,10 % και για το 2011 είναι 1090,62 %. Τέλος ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων που δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της είναι 1686,87 % για το 2013, 2093,56 % για το 2012 και 2577,21 % για το 2011. Δηλαδή όλες ανεξαιρέτως τις χρονιές η εταιρεία φαίνεται να έχει πολύ μεγάλη ικανότητα να πληρώνει τους τόκους της.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΛΟΥΞ

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	3,82	2,28	2,35953
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,0963294	0,096234	0,104767
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	0,00690039	0,006874	0,007275
ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	5,42%	4,79%	4,44%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,00438139	0,004613	0,00507
ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	20,4469936	23,70257	20,66317
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ/ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,68274096	0,590653	0,696892
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	2,48399431	2,629344	3,239475

ΠΙΝΑΚΑΣ 9. ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

	<u>2013</u>		<u>2012</u>		<u>2011</u>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	3.306.000	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	3.306.000	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	2.457.000
ΜΕΤΟΧΕΣ:	1.102.000	ΜΕΤΟΧΕΣ:	1.102.000	ΜΕΤΟΧΕΣ:	902.000
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	3	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	3	ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ:	2,7239468

ΠΙΝΑΚΑΣ 10. ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΛΟΥΞ

ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ :		<u>13,96</u>
	ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	<u>0,087</u>
2013	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	<u>106.155</u>
	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	<u>98.724</u>
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ :		<u>14</u>
	ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	<u>0,0078</u>
2012	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	<u>106.050</u>
	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	<u>98.626</u>
ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ :		<u>14,4</u>
	ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	<u>0,076</u>
2011	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	<u>94.500</u>
	ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	<u>87.885</u>

Έχοντας κάνει την ανάλυση στα φύλλα του Excel βλέπουμε ότι ο δείκτης Κέρδη ανά Μετοχή (δηλαδή το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή) για το 2013 είναι 3,82 ευρώ, για το 2012 είναι 2,28 ευρώ και για το 2011 είναι περίπου 2,35 ευρώ περίπου. Τώρα ο δείκτης Μερίσματα ανά μετοχή, δηλαδή το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται με την μορφή μερισμάτων στους μετόχους είναι για το 2013

και το 2012 περίπου στα 0,096 ευρώ και για τα έτος 2011 :0,104 ευρώ περίπου. Συνεχίζοντας η μερισματική απόδοση, ένας δείκτης που δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές της λουξ, όταν αγοραστούν στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία είναι περίπου στο 0,007 και για τα 3 έτη. Το ποσοστό διανεμομένων κερδών της εταιρείας για το 2013 είναι 5,42 % για το 2012 είναι 4,79 % και για το 2011 είναι 4,44 % ,ποσοστά ιδιαίτερα ικανοποιητικά και για τις 3 εξεταζόμενες χρονιές. Η εσωτερική αξία της μετοχής, η διαίρεση με απλά λόγια του συνόλου ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία για το 2013 είναι 20,44 για το 2012 είναι 23,70 και για το 2011 είναι 20,66. Βέβαια η πιο υψηλή τιμή για το 2012 είναι απόρροια της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που έγινε την ίδια χρονιά. Επίσης η ταμειακή ροή, ένας πολύ χρήσιμος δείκτης που δείχνει το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητας της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Κυμαίνεται για το 2013 στο 2,43 για το 2012 στο 2,62 και για το 2011 στο 3,23. Τέλος ο δείκτης Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή που αντιπροσωπεύει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της τρέχουσας ή προηγούμενης χρήσεως στο χρηματιστήριο για το έτος 2013 είναι 3,65, για το 2012 είναι 6,12 και για το 2011 είναι 6,10.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 11. ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΛΟΥΞ ΑΒΕΕ

1. ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		0,700322168	0,3205173	0,209203
ΑΠΟΣΣΜΑΤΙΚΑ		17.756.039	17.671.710	15.181.173
2. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		0,824623823	0,5375327	0,9408308
3. ΚΙΤΤΦ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		0,070522449	0,0607130	0,0900922
4. Αγοραία Ε.Κ /Αγοραία Αξία Υποχρεώσεων		0	0	0
5. Πωλήσεις/ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		0,307376703	0,7035807	0,7707820
Altman's Z-score		2,70060738	2,1270832	2,6703031
Αποτελέσματα Z-scores				
Υψηλή Πιθανότητα Πτώχευσης	<1,81			
Χαμηλή Πιθανότητα Πτώχευσης	>3			
Περίθαλψη	1,81 <= z <= 3			

ΠΙΝΑΚΑΣ 12. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Z-SCORES

Αποτελέσματα Z-scores

Υψηλή Πιθανότητα Πτώχευσης	$<1,81$
Χαμηλή Πιθανότητα Πτώχευσης	>3
Γκριζα Ζώνη	$1,81 \leq z \leq 3$

Εφαρμόζοντας την μέθοδο του *Altman's Z-score* για το έτος 2013 βλέπουμε ότι το αποτέλεσμα είναι 2,760 που είναι μεγαλύτερο του 1,81 και ταυτόχρονα μικρότερο του 3 δηλαδή η επιχείρηση βρίσκεται στην λεγόμενη «γκρίζα ζώνη». Στα ίδια επίπεδα κινείται ο δείκτης και για τα έτη 2012 και 2011(2,12 και 2,67 αντίστοιχα). Αξίζει βέβαια να τονίσουμε πως παρατηρώντας τον δείκτη αυτός βρίσκεται πολύ πιο κοντά στο πάνω όριο του 3 παρά στο κάτω του 1,81, οπότε δεν φαίνεται να υπάρχει ορατό σενάριο χρεωκοπίας για την εξεταζόμενη εταιρεία .

Βιβλιογραφία

- *Πετράκης Π.Ε. (2010) Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Εθνικό & Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα*
- *Αδαμίδης Α., 2008, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Univercity studio press, Θεσσαλονίκη*
- *Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007, Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα*
- *Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα*
- *Καραθανάσης Γ., 1994, Αξιολόγηση επενδύσεων, χρηματοδοτήσεις και χρηματιστηριακές αγορές, τόμος Α,Β,Γ, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα*
- *Κάντζος Κ., 2002, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα*
- *Κουκούλης Δ., 1993, Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη*
- *Λιάκης Ι., 1979, Αριθμοδείκται, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα*
- *Δημάκης Κ., Κωστάκης Α., 2007, Η δημιουργία των αριθμοδεικτών: μια μελέτη των ειδών, των ελέγχων και της αξιοπιστίας των αριθμοδεικτών, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα*
- *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αργύρης Λεων. Αδαμίδης – UNIVERSITY STUDIO PRESS – Θεσσ/κη 1988 Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού – Αναστασίου Γεωργ. Σιαφάκα - Εκδοτικές Επιχ/σεις Κ.Π. Σμπίλιας- Αθήνα 1997*
- *Μανώλης Ξανθάκης, Χρήστος Αλεξάκης. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων. Εκδόσεις Στάμουλη Α.Ε Αθηνά 2006.*
- *Μανώλης Ξανθάκης, Χρήστος Αλεξάκης. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων. Εκδόσεις Στάμουλη Α.Ε Αθηνά 2006.*
- *Σταθάκη Μαρία, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων,*
- *Ηράκλειο 2004*
- *Κουκούλης Δ., 1993, Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη*
- *Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα*

- Στέργιο Κατσανίδη 2005, *Χρηματοοικονομική επιχειρήσεων*, Θεσσαλονίκη, Τμήμα Εκδόσεων ΤΕΙ Θεσσαλονίκης.
- Νιάρχου Νικήτα, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη 1997
- Κάντζος Κ., 2002, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Κουκούλης Δ., 1993, *Χρηματοοικονομική και διοικητική λογιστική*, Βασικά εισαγωγικά θέματα, εκδόσεις Art of text, τρίτο τεύχος, Θεσσαλονίκη
- Γεωργίου Στ. Αληφαντή, *Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις*, Αθήνα: Εκδόσεις Παμίτσος
- Λιάκης Ι., 1979, *Αριθμοδείκται*, εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα
- Πρωτοψάλτης Νικ., *Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη 2005
- Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., 2008, *Ανάλυση ισολογισμών και αριθμοδείκτες*, Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη, Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις, Ταμειακή ρευστότητα επιχειρήσεων, παραδείγματα και εφαρμογές στην πράξη, Δεύτερη έκδοση, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων – Νικήτα Α. Νιάρχου – Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης – Αθήνα 2004*

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΕΣ: ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Αριθμοδείκτες	Τρόπος υπολογισμού
Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Εισπράξεως απαιτήσεων	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος απαιτήσεων}}$
Αριθμοδείκτης προβλέψεως για Ζημίες προς απαιτήσεις	$100 \times \frac{\text{προβλέψεις για κάλυψη ζημιών}}{\text{επισφαλών απαιτήσεων}}$ Σύνολο απαιτήσεων
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	$\frac{\text{αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας Εισπράξεως απαιτήσεων	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μέσος όρος απαιτήσεων}}$
Αριθμοδείκτης προβλέψεως για Ζημίες προς απαιτήσεις	$100\chi \frac{\text{προβλέψεις για κάλυψη ζημιών}}{\text{επισφαλών απαιτήσεων}}$ Σύνολο απαιτήσεων
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	$\frac{\text{αγορές}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}} \frac{\text{Υποχρεώσεων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}} \frac{\text{Υποχρεώσεων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{μέσο απόθεμα προϊόντων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας ενεργητικού	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμωνΥποχρεώσεων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας αποθεμάτων	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{μέσο απόθεμα προϊόντων}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας ενεργητικού	$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας παγίων		$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$
Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων		$\frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$
Αριθμοδείκτες ρευστότητας		
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας		$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
Αριθμοδείκτης ειδικής Ρευστότητας		$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
Αριθμοδείκτης ταμειακής Ρευστότητας		$\frac{\text{διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$
Αριθμοδείκτης αμυντικού Χρονικού διαστήματος		$\frac{\text{διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις}}{\text{προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές Δαπάνες}}$
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας		
Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου Ή μικτού κέρδους	100x	$\frac{\text{μικτά κέρδη εκμ/σης}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$
Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου Ή καθαρού κέρδους	100x	$\frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$
Αποδοτικότητα συνολικών Κεφαλαίων	100x	$\frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης} + \text{χρμ/κα έξ.}}{\text{συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού	100χ	$\frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων	100χ	$\frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$
Αριθμοδείκτης οικονομικής Μόχλευσης	100χ	$\frac{\text{αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων}}$
Αριθμοδείκτες επενδύσεων		
Λόγος τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή		$\frac{\text{τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή}}{\text{κέρδη ανά μετοχή}}$
Ταμειακή ροή		$\frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσης + αποσβέσεις χρ.}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
Εσωτερική αξία μετοχής		$\frac{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
Ποσοστό διανεμόμενων	100χ	$\frac{\text{σύνολο μερισμάτων}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών}}$
Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας		
Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων Προς συνολικά		$\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{συνολικά κεφάλαια}}$
Αριθμοδείκτης ιδίων Προς ξένα		$\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{ξένα κεφάλαια}}$

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων		ίδια κεφάλαια
Προς πάγια		<u>πάγια στοιχεία</u>
		πάγιο ενεργητικό
Βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας		<u>σύνολο ενεργητικού</u>
		κυκλοφορούν ενεργητικό
Δείκτης ή βαθμός έντασης κυκλοφορούντος ενεργητικού		<u>σύνολο ενεργητικού</u>
		πάγιο ενεργητικό
Δείκτης σχέσης παγίων και κυκλοφοριακών		<u>κυκλοφορούν ενεργητικό</u>
Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς συνολικές Υποχρεώσεις	100χ	<u>κυκλοφορούν ενεργητικό</u> <u>σύνολο υποχρεώσεων</u>
Αριθμοδείκτης παγίων προς Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		<u>πάγια</u> μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων		<u>καθαρά κέρδη προ φόρων</u> Σύνολο τόκων
Αριθμοδείκτης καλύψεως Χρηματοοικονομικών εξόδων		<u>καθαρά κέρδη εκμ/σης προ χρηματοοικονομικών εξόδων</u> Χρηματοοικονομικά έξοδα

Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας		
Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως Και επισκευών προς πάγια	100χ	$\frac{\text{δαπάνες συντηρήσεως}}{\text{πάγια προ αποσβέσεων}}$
Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως Και επισκευών προς πωλήσεις	100χ	$\frac{\text{δαπάνες συντηρήσεως}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$
Αριθμοδείκτης αποσβέσεων Παγίων	100χ	$\frac{\text{αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{πάγια προ αποσβέσεων}}$
Αριθμοδείκτης αποσβέσεων Προς καθαρές πωλήσεις	100χ	$\frac{\text{αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$

Αριθμοδείκτης λειτουργικών Εξόδων	100χ	$\frac{\text{κόστος πωληθέντων} + \text{λειτ. Έξ.}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$
Αριθμοδείκτης καλύψεως Επενδύσεων		$\frac{\text{συνολικές αποσβέσεις}}{\text{μεταβολή αξίας ακαθ. Παγίων}}$
Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών Προς αμοιβές απασχολουμένων	100χ	$\frac{\text{καθαρά κέρδη εκμ/σης}}{\text{αμοιβές απασχολουμένων}}$

