



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΠΑΤΡΩΝ  
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ  
(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής –  
Μεσολόγγι)

## ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

### Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Σαββάκης Μιχαήλ  
Σταύρου Σταύρος  
Κιρκιλέση Σοφία

Επιβλέπων καθηγητής  
Δρ. Ζαφειρόπουλος Γεώργιος

Πάτρα, 2021

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Σε αυτήν την πτυχιακή εργασία θα αναλυθούν οι όροι και οι δυνατότητες της χρηματοδότησης και της ανάπτυξης των βιομηχανιών που στεγάζονται στην περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας σε σχέση με αυτές που στεγάζονται στο κέντρο της Αθήνας. Επίσης θα υπολογισθούν και θα αναλυθούν οι αριθμοδείκτες 2 βιομηχανιών που εδρεύουν στην περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας με βάση την ρευστότητα, την δανειακή επιβάρυνση, την κυκλοφοριακή ταχύτητα, την απόδοση των κεφαλαίων και την πρόβλεψη της εταιρικής πτώχευσής τους, βρίσκοντας τα αδύναμά τους σημεία και προτείνοντας τρόπους ανάκαμψης στα αδύναμά τους σημεία.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Η παρούσα πτυχιακή εργασία είναι αφιερωμένη στους γονείς, στους συγγενείς μας οι οποίοι με το δικό τους τρόπο μας στήριξαν από τη πρώτη μέρα που περάσαμε στη σχολή έως και τώρα που παρουσιάζουμε τη πτυχιακή να καταφέρουμε να τελειώσουμε και να ανταμείψουμε τους κόπους τους δικούς τους αλλά και τους δικούς μας που χρειάστηκαν αυτά τα χρόνια . Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε πολύ το επιβλέπων διδάσκοντα κ. Ζαφειρόπουλο Γεώργιο ο οποίος μας βοήθησε να αρχίσουμε την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας μας και φέρνοντας μας έτσι τόσο κοντά στη διεκπεραίωση των σπουδών μας.

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ_____	70
ΓΡΑΦΗΜΑ 2: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ_____	71
ΓΡΑΦΗΜΑ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ_____	72
ΓΡΑΦΗΜΑ 4: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ_____	73
ΓΡΑΦΗΜΑ 5: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ_____	74
ΓΡΑΦΗΜΑ 6: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ_____	75
ΓΡΑΦΗΜΑ 7: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ_____	76
ΓΡΑΦΗΜΑ 8: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ_____	77
ΓΡΑΦΗΜΑ 9: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ_____	78
ΓΡΑΦΗΜΑ 10: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ_____	79
ΓΡΑΦΗΜΑ 11: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ_____	80
ΓΡΑΦΗΜΑ 12: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ_____	81
ΓΡΑΦΗΜΑ 13: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ_____	82
ΓΡΑΦΗΜΑ 14: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ_____	83
ΓΡΑΦΗΜΑ 15: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ_____	84
ΓΡΑΦΗΜΑ 16: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ_____	85
ΓΡΑΦΗΜΑ 17: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ_____	86
ΓΡΑΦΗΜΑ 18: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ_____	87
ΓΡΑΦΗΜΑ 19: ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ 'Z SCORE'_____	88

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΗΜΩΝ Π.Δ.Ε.	23
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΚΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ Π.Δ.Ε.	25
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ Π.Δ.Ε.	26
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ Π.Δ.Ε.	26
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΤΗΣ Π.Δ.Ε. ΣΕ %	27
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΤΗΣ Π.Δ.Ε.	28
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΙ ΚΑΤΑ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ	28
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. 2016,2017,2018	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROA ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	57

ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROE ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 23: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 24: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 25: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	59
ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Z SCORE ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.	59
ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. 2016,2017,2018	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 29: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 31: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 33: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 34: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 35: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε.	64

ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 37: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΡΟΑ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 38: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 39: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	66
ΠΙΝΑΚΑΣ 40: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	66
ΠΙΝΑΚΑΣ 41: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	66
ΠΙΝΑΚΑΣ 42: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΡΟΕ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	66
ΠΙΝΑΚΑΣ 43: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	67
ΠΙΝΑΚΑΣ 44: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	67
ΠΙΝΑΚΑΣ 45: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	67
ΠΙΝΑΚΑΣ 46: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	67
ΠΙΝΑΚΑΣ 47: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Z SCORE ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε._____	67

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Σκοπός της πτυχιακής εργασίας	11
1.2. Η δομή της πτυχιακής εργασίας	12

### 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΘΕΩΡΗΤΙΚΩΝ ΟΡΙΣΜΩΝ

2.1. Γενικά	12
2.2. Ο ορισμός της χρηματοδότησης	12
2.3. Αντικείμενο της χρηματοδότησης	13
2.4. Ο ορισμός της επένδυσης	15
2.5. Η έννοια της ανάπτυξης	15
2.6. Ο ρόλος της χρηματοδότησης στην ανάπτυξη της κοινωνίας	15
2.7. Η κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής	17
2.8. Η θεωρία της εξαγωγικής βάσης	17
2.9. Η θεωρία του διαπεριφερειακού εμπορίου	19
2.10. Άνιση χωρική κατανομή των πόρων	20
2.11. Η θεωρία του κέντρου και της περιφέρειας	21

### 3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

3.1. Γενικά	23
3.2. Οι φυσικοί πόροι της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	25
3.3. Οικονομικά ενεργός πληθυσμός της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	26
3.4. Μορφωτική εκπαίδευση της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	28
3.5. Πρωτογενής τομέας της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	30
3.6. Δευτερογενής τομέας της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	31
3.7. Τριτογενής τομέας της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας	32

### 4. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

4.1. Γενικά με την χρηματοοικονομική λογιστική	33
4.2. Η έννοια της ρευστότητας	34
4.2.1. Αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας	35
4.2.2. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας	36
4.2.3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	36
4.3. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας	37
4.3.1. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	37
4.3.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	38
4.3.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	38
4.4. Η έννοια της απόδοσης κεφαλαίων	40
4.4.1. Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	41
4.4.2. Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού	42
4.4.3. Καθαρό περιθώριο κέρδους	43
4.4.4. Μικτό περιθώριο κέρδους	43



4.4.5. Λειτουργικό περιθώριο κέρδους	43
4.4.6. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	43
4.4.7. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	44
4.5. Η έννοια της κεφαλαιακής διάρθρωσης	45
4.5.1. Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου	46
4.5.2. Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού	47
4.6. Η έννοια της εταιρικής πτώχευσης	47
4.6.1. Αίτια της εταιρικής πτώχευσης	48
4.6.2. Τρόποι αντιμετώπισης της εταιρικής πτώχευσης	49
4.6.3. Πρόβλεψη της εταιρικής πτώχευσης	49
4.6.4. Το υπόδειγμα Z score	50
4.6.5. Ερμηνεία μεταβλητών Z score	51

## 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥΣ

5.1. Χρηματοοικονομική ανάλυση της βιομηχανικής εταιρείας KABINO A.B.E.	53
5.1.1. Γενικά	53
5.1.2. Υπολογισμός και σχολιασμός αριθμοδεικτών της KABINO A.B.E.	54
5.1.3. Συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της KABINO A.B.E.	59
5.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση της βιομηχανικής εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	61
5.2.1. Γενικά	61
5.2.2. Υπολογισμός και σχολιασμός αριθμοδεικτών της ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	62
5.2.3. Συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	68
5.3. Συγκρίσεις των δυο εταιρειών μεταξύ τους	69
5.3.1. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας	70
5.3.2. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας	71
5.3.3. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας	72
5.3.4. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων	73
5.3.5. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων	74
5.3.6. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών	75
5.3.7. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν ενεργητικού	76
5.3.8. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού	77
5.3.9. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων	78

5.3.10. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης καθαρού ενεργητικού	79
5.3.11. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη μικτού περιθώριου κέρδους	80
5.3.12. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη λειτουργικού περιθώριου Κέρδους	81
5.3.13. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθώριου Κέρδους	82
5.3.14. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων	83
5.3.15. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων	84
5.3.16. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ξένων προς συνολικών Κεφαλαίων	85
5.3.17. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ξένων προς ιδίων Κεφαλαίων	86
5.3.18. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη κάλυψης πάγιου ενεργητικού	87
5.3.19. Σύγκριση με βάση το υπόδειγμα 'Z score'	88
<b>6. ΕΠΙΛΟΓΟΣ</b>	
6.1. Συμπεράσματα της συγκρίσεως	89
6.2. Γενική σύγκριση και των δυο εταιρειών	90
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	<b>92</b>

# 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1) Σκοπός της πτυχιακής εργασίας

Ο βασικός σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας αποτελεί το να παρουσιάσει τις αντικειμενικές διαφορές της χρηματοδότησης και της ανάπτυξης των βιομηχανικών εταιρειών από περιφέρεια σε περιφέρεια καθώς και η χρηματοοικονομική ανάλυση 2 βιομηχανιών με έδρα την περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας την χρονική περίοδο 2016-2018. Στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η διεξαγωγή αποτελεσμάτων των 2 εταιρειών όσον αφορά την:

- Ρευστότητα
- Δανειακή επιβάρυνση
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα της περιουσίας
- Απόδοση των κεφαλαίων.
- Πρόβλεψη της εταιρικής πτώχευσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα πραγματοποιηθεί με βάση την χρήση αριθμοδεικτών όπου θα εφαρμοστούν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών την τότε χρονική περίοδο. Έπειτα θα αποτυπωθούν τα συμπεράσματα της κάθε εταιρείας με βάση τα αποτελέσματά της από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών.

## 1.2) Η δομή της πτυχιακής εργασίας

Η παρούσα πτυχιακή εργασία θα χωριστεί σε έξι κεφάλαια.

Στο πρώτο και εισαγωγικό κεφάλαιο αναλύεται ο σκοπός και η δομή της πτυχιακής εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η θεωρητική μορφή των όρων της χρηματοδότησης, της ανάπτυξης και της ανισότητας της χρηματοδότησης και των ευκαιριών της κάθε περιφέρειας. Ειδικότερα αναλύεται ο ρόλος της χρηματοδότησης στην ανάπτυξη της οικονομίας και το πως αυτή επηρεάζεται από περιφέρεια σε περιφέρεια.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα αποτυπωθεί η οικονομία της περιφέρειας της δυτικής Ελλάδας, αναλυτικά σε παρουσίαση της γενικής εικόνας της καθώς και την ειδικότερα οικονομική ανάλυσή της με βάση τον ενεργό πληθυσμό της, τους κλάδους απασχόλησης του πληθυσμού της και την δραστηριοποίησή της στον πρωτογενή, τον δευτερογενή καθώς και τον τριτογενή τομέα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα ερμηνευτούν η έννοια, ο σκοπός και η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης καθώς επίσης η σημασία και η χρησιμότητα του κάθε αριθμοδείκτη που θα χρησιμοποιηθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα υπολογιστούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των βιομηχανικών εταιρειών ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε., θα σχολιαστούν τα αποτελέσματα που θα φέρουν οι αριθμοδείκτες στις εκάστοτε χρηματοοικονομικές καταστάσεις, θα αναλυθεί η οικονομική εικόνα της κάθε εταιρείας ξεχωριστά με βάση τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών καθώς και θα συγκριθούν τα αποτελέσματά τους σε γραφήματα.

Στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο θα περιλαμβάνονται το συμπέρασμα της σύγκρισης των 2 εταιρειών και η βιβλιογραφία της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

## 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΘΕΩΡΗΤΙΚΩΝ ΟΡΩΝ

### 2.1) Γενικά

Στις ακόλουθες ενότητες θα πραγματοποιηθεί αναφορά συνοπτικά στον ορισμό της χρηματοδότησης, καθώς και θα αναλυθούν τα κομμάτια στα οποία διακρίνεται, παράλληλα θα γίνει και μια ανάλυση στο αντικείμενο της χρηματοδότησης καθώς και σε ποια στάδια βασίζεται. Έπειτα θα δοθεί έμφαση στις υποκατηγορίες τις οποίες ταξινομείται ο τομέας της χρηματοδότησης, ενώ παράλληλα θα αναλυθεί ο ορισμός της επένδυσης μαζί με τα είδη των επενδύσεων. Έπειτα θα γίνει αναφορά στον ορισμό της ανάπτυξης μαζί με τον ορισμό της ανάπτυξης θα ακολουθήσει η ανάλυση του ρολού της χρηματοδότησης στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Ύστερα από την επεξήγηση των σημαντικών αυτών ορισμών θα ακολουθήσουν θεωρίες σημαντικές και σχετιζόμενες με την έννοια της ανάπτυξης, οι οποίες έχουν ως εξής:

- α. Η κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής σε αναπτυσσόμενες και σε λιγότερο αναπτυσσόμενες περιφέρειες, μια θεωρία την οποία την ανέπτυξαν οι *Bort* και *Stein*, ενώ είχαν ως βασική θεώρηση πως το κεφάλαιο τοποθετείται σε περιοχές που του προσφέρουν υψηλό κέρδος και η εργασία σε περιοχές που της εξασφαλίζει υψηλές αμοιβές.
- β. Η θεωρία της Εξαγωγικής Βάσης, όπου η θεωρητική αυτή προσέγγιση αναπτύχθηκε από τον *North*, και βασίζεται στους εσωτερικούς παράγοντες που θα βοηθήσουν στην ανάπτυξη των εξαγωγικών δραστηριοτήτων της περιφέρειας.
- γ. Η θεωρία του διαπεριφερειακού εμπορίου. Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε από τους *Heckscher* και *Ohlin* και έχει ως κεντρική ιδέα την εξειδίκευση των παραγωγικών συντελεστών καθώς και την ανάπτυξη των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ τους.
- δ. Η άνιση χωρική κατανομή των πόρων δηλαδή μια βασική θεωρία που θεσπίζει πως οι περιφερειακές ανισότητες προκύπτουν από την διάφορα σε φυσικούς αλλά και σε άλλους κυρίως παραγωγικούς πόρους, η θεωρητική αυτή προσέγγιση αναπτύχθηκε από τον *Perloff* και μελετά τον ρόλο που οι πόροι αυτοί διαδραμάτισαν στην ανάπτυξη των Η.Π.Α..
- ε. Η θεωρία του κέντρου και της περιφέρειας, όπου αναπτύχθηκε από τον *John Friedman* και αυτή αποτελεί μια ενίσχυση των συζητήσεων σχετικά με την άνιση χωρική ανάπτυξη της βιομηχανίας. Αυτή η θεωρία εστιάζεται στην διερεύνηση των μετασχηματισμών χωρικά που πυροδοτούνται από τις διαδοχικές φάσεις της ανάπτυξης σε διάφορες χώρες σε οικονομικό και βιομηχανικό επίπεδο.

### 2.2) Ο ορισμός της χρηματοδότησης

Η Χρηματοδότηση των επενδύσεων, η αλλιώς και ως οικονομικός όρος γνωστός ως εταιρική χρηματοδότηση, είναι μια ενέργεια των κεφαλαίων που θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση επένδυσης μιας εταιρείας νόμιμης αλλά ανάλογα με το είδος της, θέτοντας όμως σαν στόχο πως θα αναπτυχθεί η δραστηριότητά της.

Η χρηματοδότηση των επενδύσεων διακρίνεται σε δύο κομμάτια. Το πρώτο κομμάτι σχετικά αναφέρεται με την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων για την χρηματοδότηση

των επενδύσεων και το δεύτερο κομμάτι αφορά την χρήση του κεφαλαίου ή τον προορισμό του κεφαλαίων της χρηματοδότησης.

Η πηγή προέλευσης των κεφαλαίων για χρηματοδότηση περιλαμβάνει τρεις τύπους:

- α. Τραπεζική χρηματοδότηση, η οποία σχετίζεται με τραπεζική δανειοδότηση, δηλαδή έχει την μορφή δάνειου και πραγματοποιείται από κεφάλαιο καταθετών.
- β. Κεφαλαιαγορά, που είναι η έκδοση ομολόγων και μετοχών από τις επιχειρήσεις που έχει ως σκοπό την προώθηση τους για χρηματιστηριακές συναλλαγές.
- γ. Αυτοχρηματοδότηση, θεωρείται ένας τρόπος ασφαλής διότι τα κέρδη της επιχείρησης δεν θα διανεμηθούν αλλά θα τα χρησιμοποιήσει η ίδια η επιχείρηση. Αυτή θεωρείται ως γνήσια αυτοχρηματοδότηση, υπάρχει και η μη γνήσια αυτοχρηματοδότηση όπου το κεφάλαιο της επιχείρησης έχει δεσμευτεί με περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης όπου ανεξαρτητοποιείτε και μπορεί να είναι πλέον διαθέσιμο σε νέες επενδύσεις.

Η χρήση του κεφαλαίου ή ο προορισμός του κεφαλαίου αποτελείται από δύο κατηγορίες:

- α. Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, όπου είναι μια τραπεζική υπερανάλληψη, δηλαδή πρόκειται για μια συμφωνία μεταξύ της τράπεζας και της επιχείρησης ώστε να εξασφαλίσει από τους λογαριασμούς της ένα ποσό μεγαλύτερο από αυτό που ήδη έχει. Αυτό επιτρέπει στην επιχείρηση να δανειστεί χρήματα και να συνεχίσει να πραγματοποιεί συναλλαγές για βραχυπρόθεσμη διάρκεια, δηλαδή έχει διάρκεια έως το τέλος του επόμενου έτους.
- β. Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης αυτής είναι ότι αποτελεί μια χρηματοδότηση με μεγάλη διάρκεια. Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι η χρηματοδότηση που κυρίως αποτελείται από κεφαλαία που έχουν συγκεντρωθεί από πωλήσεις μετοχών και ομολόγων.

### **2.3) Αντικείμενο της χρηματοδότησης**

Ως αντικείμενο χρηματοδότησης θεωρείται εξ ορισμού το επιχειρηματικό κεφάλαιο. Επιχειρηματικό κεφάλαιο είναι ένας χρηματοδοτικός φορέας μιας εταιρείας όπου έχει την δυνατότητα να συμμετέχει στο εταιρικό κεφάλαιο μιας άλλης εταιρείας, στην οποία έχει αναλάβει κάποιες επενδυτικές πρωτοβουλίες αλλά με υψηλό κίνδυνο. Έτσι, μέσω του επιχειρηματικού κεφαλαίου υπάρχει η χρηματοδότηση των νέων επιχειρήσεων και ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις που έχουν εξελιχθεί με νέες τεχνολογίες και έτσι πρωτοπορούν. Επίσης ως αντικείμενο της χρηματοδότησης είναι και το πως θα προϋπολογισθεί μια επένδυση με βάση την κατηγορία του έργου καθώς ασχολείται και με την κατηγορία των έργων και τέλος και βασικό είναι πως θα εκτιμηθεί το συνολικό ύψος της επένδυσης.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων βασίζεται σε έξι στάδια, όπου αναλύονται ως εξής:

α. Το στάδιο της αρχικής δημιουργίας (*Seed money stage*):

Η επιχείρηση που βρίσκεται στο στάδιο αυτό που δεν έχει ακόμη σχηματιστεί και έχει ως ανάγκη για τον σχηματισμό της, την απόκτηση κεφαλαίου ώστε για να μπορέσει να ενισχύσει την παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας ιδέας. Επιπλέον στο στάδιο αυτό έχει παρατηρηθεί πως το 70% των επιχειρήσεων που έχουν ενταθεί σε προγράμματα χρηματοδότησης επιχειρήσεων δεν ολοκληρώνουν το στάδιο αυτό.

β. Το στάδιο της εκκίνησης (*Startup stage*):

Οι επιχειρήσεις οι οποίες λαμβάνουν την συγκεκριμένη χρηματοδότηση και υπάγονται στο στάδιο της οργάνωσης ή έχουν ήδη οργανωθεί από την προηγούμενη χρήση δίχως όμως να έχουν ξεκινήσει το εμπόριο των προϊόντων τους προς τρίτους.

γ. Το πρώτο στάδιο ή πρώτος γύρος (*First stage – First round*):

Η επιχείρηση όταν φτάσει σε αυτό το στάδιο έχει ήδη αρχίσει να χρησιμοποιεί το κεφάλαιο για ένα πρωτοποριακό προϊόν της, και για να μπορέσει να φτάσει το προϊόν σε επίπεδο της παράγωγης και της πώλησης έχει ως ανάγκη επίπλων κεφάλαια.

δ. Το δεύτερο επίπεδο ή δεύτερος γύρος (*Second stage – Second round*):

Η επιχείρηση στο επίπεδο αυτό έχει αρχίσει να τοποθετεί το προϊόν στην αγορά καθώς όμως παράλληλα αντιμετωπίζει κάποιες ζημίες. Το επίπεδο αυτό φυσικά είναι σημαντικό διότι βοηθά στην ομαλή λειτουργία των κεφαλαίων κίνησης.

ε. Το στάδιο της ενδιάμεσης χρηματοδότησης:

Στο στάδιο της ενδιάμεσης χρηματοδότησης οι επιχειρήσεις αρχίζουν την δράση τους στο νεκρό σημείο και παράλληλα οργανώνουν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Το στάδιο της ενδιάμεσης χρηματοδότησης περιλαμβάνει ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό ότι η διάρκεια του είναι μεγαλύτερη σε σχέση με ένα δάνειο που είναι βραχυπρόθεσμο και μικρότερη από ένα δάνειο που είναι μακροπρόθεσμο.

στ. Το στάδιο της χρηματοδότησης σύνδεσης:

Το στάδιο αυτό αναφέρει πως οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αυτό το επίπεδο επιχειρούν να κάνουν εισαγωγή των μετοχών τους στο χρηματιστήριο.

Η χρηματοδότηση υπάγεται σε συγκεκριμένες υποκατηγορίες. Οι κυρίες υποκατηγορίες επάνω στον τομέα της χρηματοδότησης έχουν ως εξής :

α. Προσωπική χρηματοδότηση:

Αφορά κάποιες αναλύσεις που έχουν σχέση με την τρέχουσα οικονομική θέση των ατόμων που είναι απαραίτητη στο να διαμορφωθεί μια στρατηγική που θα χρησίμευε στο μέλλον για ανάγκες εντός των οικονομικών περιορισμών, ενώ σε μεγάλο βαθμό η

στρατηγική αυτή θα εξαρτηθεί από το κέρδος, τον στόχο την επιθυμία του ατόμου καθώς και από την ανάγκη της διαβιώσεως .

β. Εταιρική χρηματοδότηση:

Αφορά τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες όπου αυτές έχουν σχέση με την λειτουργία της εταιρείας, όπως για παράδειγμα μια εταιρεία να χρειαστεί να πάρει την απόφαση πάνω στο πως θα επενδύσει το κεφάλαιο της.

γ. Δημόσια οικονομικά:

Αποτελούνται από κάποιες πολιτικές όπως δαπανών, φορών, προϋπολογισμού και της έκδοσης χρεών όπου αυτές οι πολιτικές μπορούν με κάποιο τρόπο μια κυβέρνηση να την επηρεάσουν στο πως θα πληρώσει τις υπηρεσίες που παρέχει στο κοινό.

## 2.4) Ο ορισμός της επένδυσης

Ο όρος της επένδυσης καλείται την δέσμευση των κεφαλαίων που θέτει ως στόχο ότι σε ένα χρονικό διάστημα θα αποφέρει ένα κεφάλαιο επιπλέον, έτσι ώστε να βοηθήσει στην αύξηση των παραγωγικών υποδομών η μιας επιχείρησης η μιας χώρας .

Τα είδη των επενδύσεων είναι:

- α. Οι δημοσιές επενδύσεις, οι οποίες γίνονται με την χρηματοδότηση αλλά και με την μέθοδο του εξωτερικού ή εσωτερικού δανεισμού ή και με την μέθοδο της αυτοχρηματοδότησης
- β. Οι ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες πραγματοποιείται η χρηματοδότηση τους με δανεισμό, με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή και με την μέθοδο της αυτοχρηματοδότησης

Και οι δυο έχουν ως κοινό στόχο να επιφέρουν κέρδος ή εξυπηρέτηση της κοινωνίας.

## 2.5) Η έννοια της ανάπτυξης

Η οικονομική ανάπτυξη ή απλώς ανάπτυξη είναι μια έννοια με πολλαπλές πτυχές. Ωστόσο, μπορεί συνοπτικά να την οριστεί και ως την κατασκευή νέων και πρωτοπόρων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, ή αλλιώς ορίζεται και ως η αύξηση της δυνατότητας ικανοποίησης των ατομικών και κοινωνικών αναγκών στο πλαίσιο μιας οικονομίας με την πάροδο του χρόνου.

## 2.6) Ο ρόλος της χρηματοδότησης στην ανάπτυξη της οικονομίας

Η χρηματοδότηση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας. Ο ρόλος αυτός γίνεται σαφής κυρίως εμπειρικά, με τη διερεύνηση ιστορικών προκλήσεων στην ανάπτυξη της περιφερειακής οικονομίας.

Ως πρώτη πρόκληση, θεωρείται η αποδοτική κατανομή των επενδύσεων στη βιομηχανία. Πιο συγκεκριμένα, απασχόλησε έντονα η επιρροή της κατανομής αυτής στην αγορά κεφαλαίου. Εξάλλου, είναι διεθνής πρακτική η κάθε επιχείρηση να λαμβάνει σημαντικά υπόψη τις επενδυτικές της αποφάσεις, υπό το πρίσμα της ομαλής λειτουργίας των χρηματοδοτικών θεσμών. Επομένως, κακή λειτουργία συνεπάγεται και δυσλειτουργία των παραγόντων αυτών. Λαμβάνοντας υπόψη αυτό το πλαίσιο, είναι αναγκαίο να εξετάσουμε περεταίρω τις επιρροές του τρόπου χρηματοδότησης:

- Στο βιομηχανικό κεφαλαίο
- Στο τελικό προϊόν της παραγωγικής διαδικασίας
- Στην τεχνολογία που χρησιμοποιήθηκε για τη διαδικασία αυτή.

Εκτός από την κατανομή των επενδύσεων, ο περιορισμός της χρηματοδότησης αποτελεί ένα ακόμη σημαντικό ερώτημα προς διερεύνηση. Φυσικά, μπορεί κανείς να επεκταθεί και σε άλλους τυχόν περιορισμούς στην ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας. Εμπειρικά, φαίνεται πως οι μεγάλες σε ύψος τεχνολογικές επενδύσεις προϋποθέτουν την ύπαρξη ενός συγκεκριμένου υψηλού μεγέθους παραγωγής. Επομένως, δημιουργείται ένα σημαντικό εμπόδιο κατά τη διαδικασία χρηματοδότησης. Καλούνται έτσι οι χρηματοδοτικοί θεσμοί να αποτελέσουν αρωγό για την αντιμετώπιση, τέτοιου περιορισμού.

Αξίζει εδώ να σημειωθεί πως οι περιορισμοί στην χρηματοδότηση μπορεί και να προκύπτουν και από ρυθμιστικούς κανόνες που εφαρμόζουν οι νομισματικές αρχές. Ως σκοπός των κανόνων αυτών είναι η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοδοτικού συστήματος. Αναφέρθηκαν ενδεικτικά μερικοί όπως ο ορισμός ενός ελάχιστου ορίου αυτοχρηματοδότησης, οι απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για εξασφαλίσεις και ο έλεγχος των πιστώσεων.

Μία ακόμη πρόκληση είναι η μελέτη του πόσο το υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας δανεισμού και κεφαλαίου δεν αποτελούν τροχοπέδη στη αποτελεσματική κατανομή των πόρων στην ελληνική βιομηχανία. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζεται ο χρηματοδοτικός μηχανισμός της εκάστοτε πιστωτικής πολιτικής και της κίνησης των κεφαλαίων. Όπως είναι γνωστό, απώτερος σκοπός μίας οικονομίας είναι η μετακίνηση παραγωγικών πόρων από τις μη αποδοτικές σε πιο παραγωγικές δραστηριότητες. Από τα πιο σημαντικά πλεονεκτήματα μιας τέτοιας δραστηριότητας, είναι η δυνατότητα των επιχειρήσεων να αυτοχρηματοδοτούνται και ουσιαστικά να δημιουργούν παραγωγικό κεφάλαιο.

Έχοντας αυτά υπόψη, είναι σκόπιμο να εξεταστεί η δυνατότητα της ελληνικής βιομηχανίας να εξασφαλίσει μια επαρκή χρηματοροή των ιδίων κεφαλαίων. Η επίτευξη αυτή θα της εξασφαλίσει την κάλυψη των αναγκών της σε πάγια και Κυκλοφορούντα κεφάλαια. Αρχικά, η ροή κεφαλαίων προς τη βιομηχανία μπορεί να τονωθεί και μέσω των δημοσιονομικών μέτρων, όπως είναι η δασμολογική προστασία και η ανοχή μονοπωλίων στην εγχώρια αγορά. Όμως, όλα αυτά τα μέτρα είναι προτιμότερο να αντικατασταθούν με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που σαν κύριο στόχο έχουν την αύξηση της παραγωγικότητας και την βελτίωση των βιομηχανικών προϊόντων. Ως τέτοια νοούνται:

- Η βελτίωση της τεχνολογίας
- Η αρμονική σχέση μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας
- Η μείωση του κόστους των παραγωγικών συντελεστών.

Ειδικότερα, η μείωση του κόστους των παραγωγικών συντελεστών βοηθά σημαντικά στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Μια πρώτη μορφή μείωσης κόστους παραγωγικών συντελεστών είναι οι επιδοτήσεις και οι φορολογικές ελαφρύνσεις κατά την αγορά συγκεκριμένου μηχανολογικού εξοπλισμού. Μπορεί ακόμη να είναι και συγκεκριμένοι ευνοϊκοί όροι εμπορίου που θεσπίζει το κράτος υπέρ του τομέα της βιομηχανίας έναντι άλλων τομέων όπως αυτού της γεωργίας. Φυσικά, οι όροι αυτοί μπορεί να έχουν και συγκεκριμένο στόχο από την πολιτεία, όπως την απαλλαγή φόρων κερδών που προορίζονται για αυτοχρηματοδότηση των επενδύσεων.



Αξίζει εδώ να αναφερθεί πως το μέτρο κυβερνητικής πολιτικής που είναι άμεσα διακριτό είναι οι εξαιρέσεις από φορολογία επιχειρηματικών κερδών που προορίζονται για επένδυση μόνο, γιατί έχει τις λιγότερο δυσμενείς επιπτώσεις. Εξάλλου ιστορικά είναι το πιο συχνά εφαρμοσμένο μέτρο στην Ελλάδα. Παρότι συμβάλει στην αυτοχρηματοδότηση των επιχειρήσεων, είναι το μοναδικό το οποίο αφήνει τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών ανεπηρέαστες. Με αυτό τον τρόπο οι επενδύσεις των επιχειρήσεων στρέφονται κυρίως στους αποδοτικούς κλάδους.

Παρατηρείται πως το τελευταίο ερώτημα αναφέρεται στον προορισμό των κεφαλαίων που χρηματοδοτούν την ανάπτυξη. Για αυτό κρίνεται απαραίτητο στο να γίνει μια ερευνά σχετικά για τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που είναι αναγκαίες για την χρηματοδότηση στην ανάπτυξη της περιφερικής βιομηχανίας.

## **2.7) Η κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής σε ανεπτυγμένες και λιγότερο ανεπτυγμένες περιφέρειες.**

Οι Borst και Stein ανέπτυξαν την κινητικότητα των συντελεστών παράγωγης κεφαλαίου και εργασίας, ως ένα βασικό πλαίσιο χωρικής ισορροπίας. Η βασική θεώρησή τους ήταν πως το κεφάλαιο τοποθετείται σε περιοχές που του προσφέρουν υψηλό κέρδος ενώ η εργασία σε περιοχές που της εξασφαλίζει υψηλές αμοιβές αντίστοιχα. Σε περίπτωση που υπάρχει πρωτογενής περιφερικές ανισότητες στην ανάπτυξη μιας χώρας, εξαιτίας των διαφόρων αναπτυξιακών πόρων, τότε η ελεύθερη κινητικότητα των συντελεστών παράγωγης θα οδηγηθεί σε χωρική ισορροπία και πάλι. Επομένως, οι επενδύσεις θα αρχίσουν να εγκαταλείπουν περιοχές με ιδιαίτερα υψηλό κόστος εργασίας και θα μετακινηθούν σε περιοχές που θα είναι λιγότερο ανεπτυγμένες. Ο κύριος λόγος είναι πως με την μετακίνηση αυτή εξασφαλίζουν πως το κόστος εργασίας είναι συγκριτικά χαμηλό και τα κέρδη υψηλά.

Όσο αναφορά την εργασία, αυτή θα ακολουθήσει μια αντίθετη πορεία. Πιο συγκεκριμένα, οι συντελεστές της εργασίας θα τείνουν να τοποθετούνται σε περιοχές υψηλότερα ανεπτυγμένες, καθότι εκεί απολαμβάνουν υψηλότερες απολαβές από ότι σε λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές.

Φυσικά, θεωρείται πως η κινητικότητα των συντελεστών παράγωγης προϋποθέτει την εξασφάλιση βασικών υποδομών μετακίνησης. Συχνά το κράτος είναι ο παράγοντας εκείνος ο οποίος εξασφαλίζει την μείωση των εξόδων απόστασης με την δημιουργία και συντήρηση ενός κατάλληλου δικτύου μεταφορών και επικοινωνιών. Επιπρόσθετα, είναι ο ίδιος φορέας ο οποίος εξασφαλίζει την ανεμπόδιστη λειτουργία της αγοράς. Ένα πλαίσιο στο οποίο υπάρχουν δυνάμεις τριβής και περιορισμού της κινητικότητας των συντελεστών, θα αποτελούσε τροχοπέδη για την εξισορρόπηση.

Εμπειρικά, η επιβεβαίωση αυτής της θεωρίας μακροπρόθεσμα, έρχεται κυρίως εάν παρατηρήσει κανείς τις εξελίξεις στη βιομηχανική ανάπτυξη των Η.Π.Α. το 1960. Εκείνη την περίοδο, υπήρξε αύξηση της μετεγκατάστασης των βιομηχανιών από υψηλό βιομηχανικά κέντρα σε χαμηλότερες περιοχές που έχουν χαμηλό κόστος εργασίας. Ειδικά, οι συντελεστές εργασίας μετακινήθηκαν από τις βορειοανατολικές πολιτείες στις πρώην αγροτικές περιοχές των νοτιοδυτικών πολιτειών.

## **2.8) Η θεωρία της Εξαγωγικής Βάσης**

Ο North (1955) ανέπτυξε μια θεωρητική προσέγγιση η οποία ονομάζεται και εξαγωγική βάση. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στους εσωτερικούς παράγοντες που βοηθούν στην ανάπτυξη των εξαγωγικών δραστηριοτήτων της περιφέρειας. Η αρωγή αυτή καθοδηγεί την οικονομία της περιφέρειας αυτής στο να ομογενοποιείται με πιο

ανεπτυγμένες περιφέρειες. Έτσι η ανάπτυξη προκαλείται από εξωγενείς παράγοντες όπως την αύξηση της ζήτησης. Μια αύξηση της ζήτησης ανάγκασε τους παραγωγικούς συντελεστές να στραφούν σε περιοχές με ανεκμετάλλευτους φυσικούς πόρους. Κατ' επέκταση οι περιοχές αυτές ανέπτυξαν μεταφορικά και επικοινωνιακά δίκτυα προκειμένου τη μετακίνηση των συντελεστών και τελικά αναπτύχθηκαν.

Με άλλα λόγια, η κεντρική ιδέα της θεωρίας αυτής είναι πως ο βασικός εξαγωγικός τομέας μιας περιφέρειας, συμπαρασύρει τους παραγωγικούς συντελεστές σε μια σειρά αλλαγών που προκαλούν την οικονομική ανάπτυξη. Στην ουσία, εμφανίζεται άνοδος της ζήτησης για εργασία στη συγκεκριμένη περιφέρεια που προκαλεί εισροές παραγωγικών συντελεστών. Ως αποτέλεσμα γίνεται εμφανής η αύξηση της κατανάλωσης και των αναγκών για μετακίνηση που τελικά δημιουργεί τα λεγόμενα «πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα».

Η θεωρία της εξαγωγικής βάσης έχει χρησιμοποιηθεί κυρίως για την κρατική πολιτική. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η κρατική ενίσχυση των εξαγωγικών κλάδων σε περιοχές που είναι λιγότερο αναπτυγμένες. Αυτή περιλαμβάνει ειδικά μετρά όπως:

- Επιχορηγήσεις με διάφορες φορολογικές απαλλαγές και
- Έργα με ειδικές υποδομές.

Ωστόσο, το επίκεντρο της θεωρίας αυτής είναι η ενδοπεριφερειακή δομή που όμως δεν δίνει βάση στις αλλαγές του εξωτερικού μακρό-περιβάλλον καθότι το τελευταίο επηρεάζει το εξαγωγικό εμπόριο της περιφέρειας εξωγενώς.

Ο North για την ανάδειξη του ρόλου που παίζει η εξαγωγική βάση της περιφέρειας στον προσδιορισμό του ρυθμού της μεγέθυνσης ανέπτυξε ένα μοντέλο. Το μοντέλο αυτό αναλύεται σε στάδια είναι τα εξής :

- Στάδιο 1<sup>ο</sup>: Η περιφέρεια αντιμετωπίζει την ανάπτυξη των εξαγωγών της σαν βάση της περιφερειακής οικονομίας.
- Στάδιο 2<sup>ο</sup>: Η περιφέρεια αναπτύσσει εξωτερικές οικονομίες και εισροή κεφαλαίων. Αρχίζει να διαμορφώνει έτσι ένα σύστημα υποδομής. Τελικά ενισχύονται οι εξαγωγές, η οικονομική μεγέθυνση της περιφέρειας και η ανάπτυξη της τοπικής βιομηχανίας.
- Στάδιο 3<sup>ο</sup>: Η ανάπτυξη της βιομηχανίας μπορεί να είναι τέτοια ώστε να εξάγει και αυτή, ενισχύοντας περαιτέρω την εξαγωγική βάση της περιφέρειας.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να εισαχθεί η έννοια του περιφερειακού πολλαπλασιαστή. Χάρη σε αυτήν μπορεί να απεικονιστεί και η αύξηση που θα προκύψει στο εισόδημα της περιφέρειας για κάθε πρόσθετη μονάδα εξαγωγών.

Μαθηματικά ο πολλαπλασιαστής εκφράζεται από τη σχέση  $\Delta Y_r = K_r J$ , όπου:

- $\Delta Y_r$  είναι η μεταβολή στο εισόδημα της περιφέρειας  $X$
- $K_r$  είναι το μέγεθος του πολλαπλασιαστή της περιφέρειας  $X$
- $J$  είναι το μέγεθος της αρχικής εισοδηματικής εισροής

Ουσιαστικά ο πολλαπλασιαστής αυτός μπορεί να ερμηνεύσει το λόγο για τον οποίο παρέχονται κίνητρα περιφερικής ανάπτυξης σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις. Έτσι όταν η πολιτεία αποφασίσει να παρέχει τα κίνητρα ανάπτυξης μιας επιχείρησης, δεν αποσκοπεί μόνο στην ίδια την επιχείρηση αλλά κυρίως στην ανάπτυξη της τοπικής κοινωνίας με πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα για την οικονομία της.

Φυσικά όμως ο πολλαπλασιαστής αυτός δεν είναι πάντα ίδιος. Μπορεί να διαφέρει με βάση την χώρα, την περιοχή, την χρονική περίοδο, αλλά και άλλους σχετικούς παράγοντες καθιστώντας τον δύσκολο να προβλεφθεί με ακρίβεια ακόμη και για την ίδια περιοχή ή χρονική διάρκεια. Ωστόσο, εάν υπάρχει γνώση σε ποιους κλάδους εμφανίζονται οι υψηλοί πολλαπλασιαστές, τότε μπορεί μια περιφέρεια να εκμεταλλευτεί την δυνατότητα ανάπτυξης που προσφέρουν αυτοί οι κλάδοι.

## **2.9) Η θεωρία του διαπεριφερειακού εμπορίου**

Αρχικά, το διακρατικό εμπόριο θεωρήθηκε ως το διεθνές εμπόριο. Αυτή η θεωρία είχε αναπτυχθεί από τους Heckscher και Ohlin. Ωστόσο, αργότερα εφαρμόστηκε η ίδια ακριβώς θεωρία για τις εμπορικές ανταλλαγές ανάμεσα στις περιφέρειες ενός κράτους. Κεντρική ιδέα αυτής της θεωρίας είναι η εξειδίκευση των παραγωγικών συντελεστών και η ανάπτυξη των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ τους. Έτσι κάθε περιφέρεια εξειδικεύεται στην παραγωγή αγαθών που της κοστίζουν λιγότερο και εισάγει προϊόντα από άλλες περιφέρειες που αντίστοιχα παράγουν φθηνά για αυτές προϊόντα. Με αυτόν τον τρόπο, κάθε περιοχή εκμεταλλεύεται την ιδιαίτερη σύνθεση παραγωγικών συντελεστών της που έχει, με τελικό αποτέλεσμα την σύγκλιση των επιπέδων της ανάπτυξης τους, των κερδών του κεφαλαίου καθώς και των αμοιβών της εργασίας. Αυτή η θεωρία είναι εφικτή, καθώς οι συναλλαγές μεταξύ των περιφερειών, που εξειδικεύονται σε κάποιο φθινό για αυτές προϊόν, επιφέρει για αυτές εσωτερικές αλλαγές στο συνδυασμό των παραγωγικών συντελεστών. Θεμέλιο της θεωρίας αυτής αποτελεί η αρχή του συγκριτικού πλεονεκτήματος όπως αυτή αναπτύχθηκε από τον David Ricardo.

Βεβαίως, σε μια τέτοια θεώρηση, πρέπει να υφίσταται η υπόθεση πως όλοι οι άλλοι παράγοντες είναι σταθεροί, αρχή γνωστή και ως *ceteris paribus*, κατά Dickens. Αυτοί οι 'άλλοι παράγοντες' μπορεί να είναι:

- α. Κόστος πρώτων υλών
- β. Μεταφορικά έξοδα
- γ. Τεχνολογία παραγωγής

Σε γενικές γραμμές η θεωρία προβλέπει πως οι εξωτερικές οικονομίες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην δημιουργία των περιφερειακών συγκεντρώσεων και κατ' επέκταση ανισοτήτων ανάμεσα στις περιφέρειες. Ωστόσο, η θεωρία αυτή βασίζεται πως η περιφερική οικονομία είναι ένα σύστημα ισορροπίας και συμφερόντων, παραβλέποντας την άνιση κατανομή της οικονομικής δύναμης στις διάφορες περιφέρειες, συνεπώς το εμπόριο δεν μπορεί να είναι ο μοναδικός παράγοντας σύγκλισης των ανισοτήτων.

Εμπειρικά, η αμφισβήτηση αυτή επιβεβαιώθηκε από την οικονομική επιτροπή των Ηνωμένων Εθνών για την Λατινική Αμερική (ECLA). Έτσι το εμπόριο δεν μπορεί να καταλήγει στο συμφέρον και των δύο μερών, καθώς δεν είναι καθόλου εφικτό να υπάρχουν συνθήκες τέλει ανταγωνισμού που προϋποθέτει η κλασική θεωρία.

Πιο συγκεκριμένα, το εξωτερικό εμπόριο της Λατινικής Αμερικής από το 1870 λειτούργησε ενάντια στα συμφέροντά της. Δηλαδή, κάθε ποσότητα εξαγωγών της

Λατινικής Αμερικής επέφερε σε αντάλλαγμα όλο και λιγότερη ποσότητα βιομηχανικών προϊόντων από τις ανεπτυγμένες χώρες.

Καθώς η εισοδηματική ελαστικότητα σε πρώτες ύλες είναι μικρότερη τη μονάδας, συνεπάγεται πως καθώς αυξάνεται το κατά κεφαλήν εισόδημα θα υπάρχει ολοένα και μικρότερη κατανάλωση πρώτων υλών. Αντίθετα, η εισοδηματική ελαστικότητα για βιομηχανικά προϊόντα είναι μεγαλύτερη της μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει την αύξηση της ζήτησης γι' αυτά τα προϊόντα καθώς το κατά κεφαλήν εισόδημα αυξάνεται. Είναι όμως η ανισότητα στην εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών μεταξύ των αναπτυγμένων και των υποανάπτυκτων χωρών που οδηγεί σε μακροπρόθεσμη επιδείνωση των όρων του εμπορίου για τις υποανάπτυκτες χώρες. Έτσι, αποδυναμώνονται περαιτέρω για εισαγωγές από βιομηχανικές χώρες.

Κατά συνέπεια, οι αυξήσεις στην παραγωγικότητα μπορεί να οδηγούν σε άνιση κατανομή των κερδών μεταξύ των χωρών. Εμπειρικά, προς το τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα, οι αυξήσεις της παραγωγικότητας ακολουθήθηκαν από αυξήσεις στους μισθούς. Οι βιομήχανοι μετακύλησαν αυτές τις αυξήσεις στις τιμές των προϊόντων, αφού απολάμβαναν τα μονοπωλιακά τους πλεονεκτήματα. Όμως στις υποανάπτυκτες χώρες η ύπαρξη πλεονάζουσας εργατικής δύναμης συντέλεσε στην διατήρηση των χαμηλών επιπέδων στους μισθούς. Έτσι δεν υπήρχε ουδεμία τάση για αύξηση στις τιμές των προϊόντων τους.

## **2.10) Άνιση χωρική κατανομή των πόρων**

Μια βασική οικονομική θεωρία είναι πως οι περιφερικές ανισότητες προκύπτουν από την διαφορά σε φυσικούς και άλλους παραγωγικούς πόρους. Η προσέγγιση αυτή που αναπτύχθηκε από τον Perloff μελετά τον ρόλο που οι πόροι αυτοί διαδραμάτισαν στην ανάπτυξη των Η.Π.Α.. Η μελέτη αυτή βασίζεται σε διαχρονικά στοιχεία και περιλαμβάνει τρεις διακριτές περιόδους.

Η πρώτη από τις περιόδους αφορά την αρχική αγροτική ανάπτυξη της χώρας και έχει διάρκεια μέχρι τα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Σε αυτήν την φάση οι βασικότεροι φυσικοί παράγοντες είναι οι άφθονοι υδάτινοι πόροι, το καλό κλίμα, και η εύφορη γη. Οι υποδομές μεταφορών και η αυξημένη ευρωπαϊκή ζήτηση για αγροτικά προϊόντα δημιούργησαν τις κατάλληλες συνθήκες για την αξιοποίηση των φυσικών αυτών πόρων. Σε αυτήν την περίοδο η ανάπτυξη ήταν χωρικά άνιση, καθότι επωφελήθηκαν μόνο οι περιοχές που είχαν αφθονία αγροτικών προϊόντων.

Κατά την δεύτερη περίοδο η οικονομία βασίστηκε περισσότερο στην εξόρυξη ορυκτών πόρων. Χρονικά, συνέχισε στο σημείο που σταμάτησε η προηγούμενη, δηλαδή στα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Η αξιοποίηση των ορυκτών πόρων έγινε δυνατή καθώς συνέπεσε στην ανάπτυξη του σιδηροδρομικού δικτύου και των εργοστασίων επεξεργασίας μεταλλευμάτων, παραγωγής σιδήρου και χάλυβα. Όμως και πάλι η ανάπτυξη ήταν χωρικά άνιση καθότι επωφελήθηκαν οι περιοχές με τον περισσότερο ορυκτό πλούτο και αυτές που ήταν κοντά στα εργοστάσια μεταποίησης. Επιπλέον, αποτέλεσαν και κέντρα αγοράς για τα προϊόντα σιδήρου και χάλυβα. Καθώς οι πόροι εξαντλούνταν και νέοι πόροι ανακαλύπτονταν συνεχώς, δημιουργήθηκαν εναλλασσόμενα χωρικά τοπία ανάπτυξης και παρακμής.

Τέλος, κατά την τρίτη περίοδο, αναπτύχθηκαν περισσότερο οι υπηρεσίες και η εξυπηρέτηση. Η σημασία αυτών των πόρων, άρχισε να προβάλλεται κατά τα μέσα του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Κυρίως αφορά φυσικούς παράγοντες που αποτελούν έμμεση εισροή στη παραγωγή όπως για παράδειγμα ορυκτοί πόροι, εύφορη γη, ελκυστικό φυσικό περιβάλλον, θερμό κλίμα, κ.α. Αυτοί οι παράγοντες επηρεάζουν αισθητά τα πρότυπα

χωρομέτρησης πληθυσμών, μετατοπίζοντας τις αναπτυξιακές ζώνες σε διαφορετικές από πριν περιφέρειες.

Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στην αντίληψη της χωρικής ανισότητας λόγω των φυσικών πόρων. Ωστόσο, η προσέγγιση αδυνατεί να εξηγήσει πως οι περιοχές με πλούσιους πόρους παραμένουν εγκλωβισμένες και περιοχές χωρίς, όπως για παράδειγμα η Ιαπωνία, αποκτούν μεγάλη αναπτυξιακή δυναμική. Έτσι, η θεωρία αυτή που βασίζεται σε εμπειρικά δεδομένα, δεν παρέχει αρκετά στοιχεία για να εξηγήσει τα βαθύτερα αίτια των περιφερειακών ανισοτήτων.

### **2.11) Η θεωρία του κέντρου και της περιφέρειας**

Η θεωρία του κέντρου και της περιφέρειας αναπτύχθηκε κυρίως από τον John Friedman (1966, 1972). Αποτέλεσε και αυτή ενίσχυση των συζητήσεων σχετικά με την άνοση χωρική ανάπτυξη της βιομηχανίας. Η κεντρική ιδέα της θεωρίας είναι πως σε κάθε ιστορική φάση κοινωνικοοικονομικής ανάπτυξης μιας περιφέρειας, αντιστοιχεί ένα συγκεκριμένο πρότυπο οργάνωσης του πληθυσμού και των δραστηριοτήτων του. Επομένως αυτό στο οποίο εστιάζεται η θεωρία αυτή είναι η διερεύνηση των μετασχηματισμών χωρικά που πυροδοτούνται από τις διαδοχικές φάσεις της ανάπτυξης σε διάφορες χώρες σε οικονομικό και βιομηχανικό επίπεδο. Η απάντηση έρχεται με τη χρήση ενός άλλου θεωρήματος, του θεωρήματος των 'σταδίων ανάπτυξης' του Rostow. Έτσι, αντιστοιχεί κάθε στάδιο ανάπτυξης με μια συγκεκριμένη διάρθρωση του οικιστικού συστήματος. Κάθε στάδιο διακρίνεται με βάση το ποσοστό συμμετοχής της βιομηχανίας στην διαμόρφωση του Α.Ε.Π..

Επομένως, η θεωρία ξεκινά με το προβιομηχανικό στάδιο. Αυτό το στάδιο έχει ποσοστό συμμετοχής από 0% έως 10%. Σε αυτό το στάδιο η χωρική οικονομία χαρακτηρίζεται από μικρά αυτόνομα τοπικά οικιστικά κέντρα που εξυπηρετούν μικρές ενδοχώρες στον άμεσο περίγυρό τους.

Συνεχίζει η θεωρία με το μεταβατικό στάδιο. Εδώ καλύπτεται το ποσοστό συμμετοχής από 10% έως και 25%. Το βασικό χαρακτηριστικό του μεταβατικού σταδίου είναι η γεωγραφική συγκέντρωση βιομηχανικών επενδύσεων και πληθυσμών σε ένα οικιστικό κέντρο. Με την πάροδο του χρόνου το οικιστικό αυτό κέντρο μετατρέπεται σε πόλο ανάπτυξης της χωρικής οικονομίας και απομυζά τους πόρους από άλλες περιοχές. Φυσικά μια τέτοια εξέλιξη δημιουργεί την δομή κέντρου και περιφέρειας, καθώς συνδράμει σε περεταίρω πόλωση και συγκέντρωση διαχρονικά. Κατ' επέκταση, το κέντρο δεν ασκεί μόνο οικονομικές επιρροές, αλλά λόγω της συσσώρευσης αποκτά πολιτικό, θεσμικό και διοικητικό έλεγχο.

Σε ποσοστό συμμετοχής άνω των 25% και ως 50% διακρίνεται το στάδιο της βιομηχανικής ωρίμανσης. Σε αυτό το στάδιο έχουν δημιουργηθεί δευτερεύοντες πόλοι, κυρίως από τις αρνητικές εξωτερικότητες. Γι' αυτόν τον λόγο παρατηρείται ραγδαία περιορισμένη διάχυση της ανάπτυξης όπως και λίγες λειτουργικές διασυνδέσεις μεταξύ των πόλων. Έτσι είναι σημαντικό να εφαρμοστούν χωροταξικές πολιτικές ενίσχυσης των δευτερευόντων πόλων.

Στο τελικό στάδιο, με ποσοστό συμμετοχής της βιομηχανίας στο Α.Ε.Π. από 50% και πάνω, διακρίνεται μια ιεραρχική κατανομή της ανάπτυξης ανάμεσα σε μεγάλα, μεσαία και μικρά αστικά κέντρα. Τα διάφορα αυτά κέντρα συνάπτουν ολοκληρωμένες σχέσεις σε οικονομικό και διοικητικό επίπεδο. Ο στόχος της ολοκλήρωσης έχει σαν προοπτική την κατάρρευση των κλειστών περιφερειοποιημένων οικονομιών.

Η θεωρία του κέντρου κατά Friedman, συνεχίζει θέτοντας το ζήτημα της δικαιότερης κατανομής της βιομηχανικής ανάπτυξης. Βασιζόμενη στα στάδια που αναλύθηκαν, και λαμβάνοντας υπόψη εμπειρικές μελέτες που αναφέρουν ότι οι γεωγραφικές ανισότητες εντείνονται κυρίως στα αρχικά στάδια, συμπεραίνει πως οποιαδήποτε μέτρα περιφερικής και χωροταξικής πολιτικής για την κατανομή πόρων θα είχαν αρνητικά αποτελέσματα. Ο βασικός λόγος είναι η παρεμπόδιση της εκμετάλλευσης των πόρων από την 'μηχανή μεγέθυνσης'.

Με βάση τη παραπάνω θεωρία, διαμορφώθηκαν πολιτικές που κυριάρχησαν μεταπολεμικά. Ένα τέτοιο παράδειγμα πολιτικής είναι η στρατηγική δημιουργίας αστικό-βιομηχανικών πόλων ανάπτυξης σε λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές. Ο στόχος της ενέργειας αυτής είναι η μείωση των ανισοτήτων και η τόνωση των τοπικών οικονομιών. Η γενικότερη φιλοσοφία αυτής της θεωρητικής προσέγγισης βασίζεται σε μια αντίληψη που στηρίζει πως η ανάπτυξη κινείται από τους κεντρικούς φορείς προς τις τοπικές κοινωνίες.

### 3. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

#### 3.1) Γενικά

Η Περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας συμπεριλαμβάνεται ως μια από τις 13 περιφέρειες της Ελλάδας. Αποτελεί τον δευτεροβάθμιο οργανισμό της τοπικής αυτοδιοίκησης που αποτελείται από τους πρώην νομούς και πλέον περιφερειακές ενότητες της Αιτωλοακαρνανίας, της Αχαΐας και της Ηλείας, ενώ καλύπτει παράλληλα και το μέρος του βόρειου και το βορειοδυτικού τμήματος της Πελοποννήσου, όπως και το δυτικό τμήμα της Στερεάς Ελλάδας. Η έκταση της περιφέρειας της Δυτικής Ελλάδας υπάγεται σε 11.336 τετραγωνικά χιλιόμετρα, και ο καταγεγραμμένος πληθυσμός της φτάνει μέχρι και τους 679.796 κατοίκους.

Στην περιφέρεια υπάρχουν παράλια, τα οποία βρέχονται από το Ιόνιο πέλαγος καθώς και τους κόλπους του Αμβρακικού, Πατραϊκού και Κορινθιακού. Γεωμορφολογικά, τα εδάφη της Περιφέρειας στο μεγαλύτερο ποσοστό της είναι ορεινά (43,6%) και ημιορεινά (23,4%), και μόλις το 33,0% είναι πεδινές εκτάσεις. Η Δυτική Ελλάδα αποτελεί την 4 η σε πληθυσμό Περιφέρεια της Ελλάδας. Μεγαλύτερη πόλη και ταυτόχρονα πρωτεύουσά της περιφέρειας της δυτικής Ελλάδας είναι η Πάτρα. Η περιφέρεια δεν σχετίζεται με τη γεωγραφική σημασία της δυτικής Ελλάδας, καθώς η οποία συμπεριλαμβάνει επίσης την Ήπειρο και τα νησιά του Ιονίου Πελάγους.

Η Περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας υποδιαιρείται σε τρεις Περιφερειακές Ενότητες:

- Αιτωλοακαρνανία
- Αχαΐα
- Ηλεία

στους οποίους υπάγονται οι παρακάτω 19 δήμοι της όπου παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα μαζί με τον πληθυσμό του εκάστοτε δήμου καθώς και την έδρα του.

Περιφερειακή ενότητα	Δήμος	Έκταση	Πληθυσμός	Έδρα
Αιτωλοακαρνανίας	Αγρινίου	1246,6	94.181	Αγρίνιο
	Άκτιου-Βόνιτσας	662,9	17.370	Βόνιτσα
	Αμφιλοχίας	1091,8	17.056	Αμφιλοχία
	Θέρμου	334	8.242	Θέρμο
	Ιεράς Πόλης Μεσολογγίου	674,1	34.416	Μεσολόγγι

Περιφερειακή ενότητα	Δήμος	Έκταση	Πληθυσμός	Έδρα
	Ναυπακτίας	870,4	27.800	Ναύπακτος
	Ξηρομέρου	584,8	11.737	Αστακός
Αχαΐας	Αιγιαλείας	729,4	49.872	Αίγιο
	Δυτικής Αχαΐας	572,2	25.916	Κάτω Αχαΐα
	Ερυμάνθου	582,9	8.877	Χαλανδρίτσα
	Καλαβρύτων	1065,5	11.045	Καλάβρυτα
	Πατρέων	333,14	213.984	Πάτρα
Ηλείας	Ανδραβίδας- Κυλλήνης	354,1	21.581	Λεχαινά
	Ανδρίτσαινας- Κρεστένων	419,2	14.109	Κρέστενα
	Αρχαίας Ολυμπίας	544,9	13.409	Αρχαία Ολυμπία
	Ζαχάρως	275,7	8.953	Ζαχάρω
	Ήλιδας	401,9	32.219	Αμαλιάδα
	Πηνειού	155,1	21.034	Γαστούνη
	Πύργου	455,1	47.995	Πύργος

εκτάσεις εκφρασμένες σε χιλιόμετρα



### 3.2) Φυσικοί πόροι της Π.Δ.Ε.

Στην Περιφέρεια της Δυτικής Ελλάδας υπάρχουν αρκετές θεσμοθετημένες περιοχές προστασίας. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την εθνική και διεθνή νομοθεσία στην Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας οι θεσμοθετημένες προστατευόμενες περιοχές συμπεριλαμβάνονται από:

- 24 Ειδικές Ζώνες Διαχείρισης
- 10 Ζώνες Ειδικής Προστασίας
- 3 Υγροτοπικές περιοχές, οι οποίες προστατεύονται από την διεθνή Σύμβαση Ramsar
- 2 Εθνικά Πάρκα
- 1 Βιογενετικό Απόθεμα
- 34 Περιοχές που φέρουν στον χαρακτηρισμό NATURA 2000
- 7 Μνημεία της Φύσης
- 1 Ειδικά Προστατευόμενη Περιοχή σύμφωνα με τη Σύμβαση της Βαρκελώνης
- 2 Αισθητικά Δάση
- 6 Παραδοσιακούς Οικισμούς.

Η Δασική έκταση της Γης της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας παρουσιάζεται κατανομημένη σε 3 ίσα μέρη ανάμεσα στις περιφερειακές ενότητες της με μεγαλύτερη από όλες η περιφερειακή ενότητα της Αιτωλοακαρνανίας η οποία καλύπτει το 46,5% της περιφέρειας και το 3,9% της Ελλάδας.

Η περιφέρεια δυτικής Ελλάδας έχει συνολική έκταση σε βοσκοτόπους 4299 τετραγωνικά χιλιόμετρα, τα οποία αντιστοιχούν στο 38% της συνολικής της έκτασης, με τις μεγαλύτερες εκτάσεις να τις έχει η περιφερειακή ενότητα της Αιτωλοακαρνανίας, της οποίας της αντιστοιχεί το 62,05%.

Η γεωργική Γη της περιφέρειας αντιστοιχεί σε 3579 τετραγωνικά χιλιόμετρα ή αλλιώς 31,55% της συνολικής έκτασης της περιφέρειας με την περιφερειακή ενότητα Ηλείας να παρουσιάζει ένα υψηλό ποσοστό γεωργικής Γης σε σχέση με τις υπόλοιπες περιφερειακές ενότητες.

Ο παρακάτω πίνακας αποτυπώνει ποσοστιαία την αναλογία της κάθε περιφερειακής ενότητας ως προς το σύνολο της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΚΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ Π.Δ.Ε.</b>			
<b>ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΕΝΟΤΗΤΑ</b>	<b>ΑΧΑΙΑΣ</b>	<b>ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ</b>	<b>ΗΛΕΙΑΣ</b>
<b>ΔΑΣΙΚΗ ΕΚΤΑΣΗ</b>	22,38%	46,50%	31,12%
<b>ΒΟΣΚΟΤΟΠΟΙ</b>	21,96%	62,05%	15,99%
<b>ΓΕΩΡΓΙΚΗ ΓΗ</b>	24,31%	20,94%	54,75%

Συμπερασματικά λοιπόν, μπορεί να ειπωθεί ότι η περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας είναι πλούσια σε επίπεδο των φυσικών πόρων της σε σχέση με την υπόλοιπη Ελλάδα με μεγαλύτερη συμμετοχή της περιφερειακής ενότητας της Αιτωλοακαρνανίας παρέχοντας πληθώρα Γης εκμεταλλεύσιμη για τις παραγωγικές διαδικασίες του πρωτογενή και του δευτερογενή τομέα.

### 3.3) Οικονομικά ενεργός πληθυσμός

Σύμφωνα με την απογραφή που πραγματοποιήθηκε το 2011, ο πληθυσμός της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας ανέρχεται στους 679.796 κατοίκους, σημειώνοντας πτώση 5,73% σε σχέση με την απογραφή του 2001. Στον παρακάτω πίνακα ακολουθεί ποσοστιαία μεταβολή του πληθυσμού της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας από το 1971 έως το 2011 ανά κατηγορία πληθυσμού.

ΕΤΟΣ	1971	1981	1991	2001	2011
ΣΥΝΟΛΟ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ	633.904	655.262	707.687	740.506	679.796
ΑΣΤΙΚΟΣ ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	234.010 (37%)	273.987 (41%)	319.034 (45%)	411.633 (55%)	360.291 (53%)
ΗΜΙΑΣΤΙΚΟΣ ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	80.690 (13%)	81.084 (14%)	80.864 (12%)	62.291 (9%)	88.375 (13%)
ΑΓΟΤΙΚΟΣ ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ	319.204 (50%)	300.191 (45%)	307.789 (43%)	266.582 (36%)	231.130 (34%)

Σύμφωνα με τις πληροφορίες του παραπάνω πίνακα, είναι εμφανές η πτώση του αγροτικού πληθυσμού και η αύξηση του αστικού, παρουσιάζοντας την τάση του πληθυσμού να περιστρέφεται από τις ορεινές περιοχές στις πεδινές καθώς και την στροφή του πληθυσμού ως προς την απασχόληση τους στον τριτογενή τομέα.

Ο πληθυσμός της Περιφέρειας Δυτικής Ελλάδας κατά την περίοδο 2013 ως 2018, σημείωσε μείωση κατά -3% ,από 683 χιλιάδες το 2013 σε 659 χιλιάδες το 2018. Άρα, όλες οι Ενότητες παρουσίασαν μείωση στον πληθυσμό τους, οι οποίες παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΕΝΟΤΗΤΑ	ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ 2013	ΠΛΗΘΥΣΜΟΣ 2018	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΑΧΑΪΑΣ	312.394	301.135	-3%
ΑΙΤΟΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ	211.584	202.493	-4%
ΗΛΕΙΑΣ	160.658	156.263	-2%

Αναφορικά με την ποσοστιαία κατανομή για το 2018, η Ενότητα Αχαΐας αντιπροσωπεύει το 46% της Περιφέρειας ενώ ακολουθούν οι Ενότητες Αιτωλοακαρνανίας με 31% και Ηλείας με 24%. Η Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας σε σχέση με το γενικό σύνολο της Ελλάδας, παρουσιάζει έντονη μείωση στις ηλικίες 15 έως 19 ενώ ταυτόχρονα σε αντίθεση με το γενικό σύνολο της χώρας στις ηλικίες 20 έως 24 ετών καταγράφηκε αύξηση. Πιο συγκεκριμένα, στις επιμέρους ηλικιακές κατηγορίες, μείωση εμφάνισαν οι ηλικίες:

- 0 – 14 ετών (-6%),
- 15 – 19 ετών (-18%)
- 25 – 29 ετών (-16%)

- 30 – 44 ετών (-4%)

Ενώ αύξηση οι ηλικίες:

- 20 – 24 ετών (+8%),
- 45 – 64 ετών (+5%) και
- 65+ ετών (+3%).

Η Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας αντιπροσωπεύει το 6% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού της χώρας, και το ποσοστό του οικονομικά ενεργού πληθυσμού της ως προς τον πληθυσμό της ηλικίας 15+ ετών ήταν 49% το 2013 και 50% το 2018. Συγκριτικά με το σύνολο της Ελλάδας, η Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας εμφάνισε το χαμηλότερο ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού και για τα 2 έτη.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ο αριθμός των απασχολούμενων ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στην περιφέρεια δυτικής Ελλάδας

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΤΗΣ Π.Δ.Ε. ΣΕ %</b>				
ΚΛΑΔΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΑΧΑΙΑ	ΗΛΕΙΑ	ΑΙΤΟΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΣ
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ	108.527 (43,9%)	62.702 (25,3%)	76.256 (30,8%)	247.485 (100%)
ΓΕΩΡΓΙΑ	13.278 (5,36%)	20.812 (8,4%)	25.859 (10,44%)	59.949 (24,22%)
ΑΛΙΕΙΑ	219 (0,08%)	175 (0,07%)	929 (0,37%)	1.323 (0,52%)
ΟΡΥΧΕΙΑ/ΛΑΤΟΜΙΑ	77 (0,03%)	13 (0,005%)	104 (0,04%)	194 (0,07%)
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	10.645 (4,3%)	3.681 (1,49%)	4.669 (1,88%)	18.995 (7,63%)
ΠΑΡΟΧΗ ΗΛΕΚΤΡΙΚΟΥ ΡΕΥΜΑΤΟΣ	689 (0,27%)	455 (0,18%)	625 (0,25%)	1.769 (0,07%)
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	10.109 (4,08%)	5.684 (2,29%)	7.163 (2,89%)	22.956 (9,2%)
ΕΜΠΟΡΙΟ	15.236 (6,15%)	6.630 (2,67%)	8.775 (3,54%)	30.641 (12,3%)
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	5.464 (2,2%)	2.658 (1,07%)	3.385 (1,36%)	11.507 (4,64%)
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	8.622 (3,48%)	3.020 (1,22%)	3.876 (1,56%)	15.518
ΕΝΔΙΑΜΕΣΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ	2.342 (0,9%)	985 (0,39%)	1.092 (0,44%)	4.419 (1,78%)
ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	5.647 (2,28%)	2.154 (0,87%)	2.326 (0,94%)	10.127 (4%)
ΔΗΜΟΣΙΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ	9.547 (3,85%)	4.394 (1,77%)	4.874 (1,97%)	18.815 (7,6%)
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ	8.562 (3,45%)	2.389 (0,96%)	4.478 (1,8%)	15.879 (6,41%)
ΥΓΕΙΑ	5.801 (2,34%)	1.852 (0,75%)	2.626 (1%)	10.279 (4,15%)

ΑΛΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	3.542 (1,43%)	1.558 (0,63%)	1.615 (0,65%)	6.715 (2,71%)
ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ	993 (0,4%)	337 (0,13%)	302 (0,12%)	1.632 (0,6%)
ΕΤΑΙΡΟΔΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΑ	3 (0,001%)	4 (0,001%)	2 (0,001%)	9 (0,003%)
ΑΣΑΦΗΣ ΔΗΛΩΣΗ	7.751 (3,13%)	5.451 (2,2%)	3.556 (1,43%)	16.758 (6,77%)

Σύμφωνα με τον πίνακα που προηγήθηκε συμπεραίνονται τα εξής:

- α. Η έντονη απασχόληση των κατοίκων της Περιφέρειας στον κλάδο της γεωργίας.
- β. Η μειωμένη συμμετοχή των κλάδων «Μεταποιητικές Βιομηχανίες», «Εμπόριο», «Ξενοδοχεία» και «Διαχείριση ακίνητης περιουσίας εκμισθώσεις» στην οικονομία της Περιφέρειας.
- γ. Η Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας εμφανίζει διαφορετική κατανομή ως προς την κλαδική σύνθεση σε σχέση με αυτήν της χώρας, καθώς ο πρωτογενής τομέας αποτελεί το δεύτερο σημαντικότερο τομέα απασχόλησης μετά τον τριτογενή.

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται τα συγκριτικά στοιχεία του εργατικού δυναμικού, της απασχόλησης, των ανέργων καθώς και ποσοστά ανεργίας στην περιφέρεια δυτικής Ελλάδας τις χρονιές 2010 έως 2014

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΤΗΣ Π.Δ.Ε.</b>					
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	297,8	289,8	284,6	282,9	281,9
ΑΥΤΟΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΙ	262,3	238,9	211,7	202,7	200,9
ΑΝΕΡΓΟΙ	35,5	50,9	72,9	80,2	81,1
ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΝΕΡΓΙΑΣ	11,9%	17,5%	25,6%	28,4%	28,7%

*Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες*

Παρατηρείται μια αυξητική τάση της ανεργίας από έτος σε έτος, παρόλο που ο αριθμός του εργατικού δυναμικού έχει ελαφριά πτώση, η οποία σίγουρα επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση στην οποία βρισκόταν η Ελλάδα την τότε περίοδο με αποτέλεσμα να βρίσκεται σε οικονομική κρίση και η περιφέρεια δυτικής Ελλάδας.

### 3.4) Επίπεδο μορφωτικής εκπαίδευσης της περιφέρειας δυτικής Ελλάδας

Στον παρακάτω πίνακα αναλύεται το μορφωτικό επίπεδο εκπαίδευσης των απασχολούμενων ατόμων ανά περιφερειακή ενότητα στην περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας με βάση στατιστική έρευνα της χρονιάς 2011.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟΙ ΚΑΤΑ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ</b>			
Περιφερειακές ενότητες	ΑΧΑΪΑΣ	ΑΙΤΩΛΟΑΚΑΡΝΑΝΙΑΣ	ΗΛΕΪΑΣ
Σύνολο	97.034 (100%)	59.738 (100%)	49.571 (100%)
Κάτοχοι διδακτορικού τίτλου / Κάτοχοι	3.467 (3,57%)	642 (1,07%)	383 (0,77%)

μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών			
Πτυχιούχοι Πανεπιστημίου - Πολυτεχνείου και ισότιμων σχολών	17.768 (18,31%)	8.416 (14,09%)	5.164 (10,42%)
Πτυχιούχοι ΑΤΕΙ, ΑΣΠΑΙΤΕ και ισότιμων σχολών	8.837 (9,11%)	3.599 (6,02%)	2.360 (4,76%)
Πτυχιούχοι ανώτερων επαγγελματικών σχολών	1.048 (1,08%)	407 (0,68%)	380 (0,77%)
Πτυχιούχοι μεταδευτεροβάθμιας εκπαίδευσης (ΙΕΚ, Κολλέγια κλπ.)	5.208 (5,37%)	2.572 (4,31%)	1.924 (3,88%)
Απόφοιτοι Λυκείου (Γενικού, Εκκλησιαστικού κλπ.)	28.146 (29,01%)	13.434 (22,49%)	11.410 (23,02%)
Πτυχιούχοι Επαγγελματικού Λυκείου	5.072 (5,23%)	3.484 (5,83%)	2.263 (4,57%)
Πτυχιούχοι Επαγγελματικών Σχολών	2.624 (2,70%)	2.387 (4,00%)	1.511 (3,05%)
Απόφοιτοι τριτάξιου Γυμνασίου	9.868 (10,17%)	7.192 (12,04%)	7.049 (14,22%)
Απόφοιτοι Δημοτικού	13.792 (14,21%)	16.303 (27,29%)	13.255 (26,74%)
Άλλη περίπτωση	1.204 (1,24%)	1.302 (2,18%)	3.872 (7,81%)

Όπως παρατηρείται, οι κάτοχοι μεταπτυχιακών τίτλων και τίτλων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης είναι ποσοστιαία περισσότεροι στην περιφερειακή ενότητα της Αχαΐας απ' ότι είναι στις άλλες 2 περιφερειακές ενότητες. Αυτό το γεγονός εκτιμάται να συμβαίνει διότι στις περιφερειακές ενότητες Αιτωλοακαρνανίας και Ηλείας ο πληθυσμός ασχολείται κυρίως με τον πρωτογενή τομέα, ο οποίος δεν απαιτεί ανώτατο επίπεδο μόρφωσης, σε αντίθεση με την περιφερειακή ενότητα της Αχαΐας, στην οποία ασχολούνται με τον τριτογενή τομέα καθώς και με υπηρεσίες που απαιτούν υψηλή μόρφωση.

Γενικότερα το μορφωτικό επίπεδο τείνει υψηλότερα στην περιφερειακή ενότητα της Αχαΐας, ή οποία αποτελείται από το αστικό κέντρο της Πάτρας όπου την κατατάσσει σε απαιτητική σε μόρφωση και επίπεδο σπουδών για την επαγγελματική αποκατάσταση των πολιτών.

Από την άλλη μεριά, στις περιφερειακές ενότητες της Αιτωλοακαρνανίας και της Ηλείας, οι οποίες δεν έχουν αστικά κέντρα και αποτελούνται από τεράστιες εκτάσεις καλλιεργήσιμες, οι πολίτες αποκαθίστανται επαγγελματικά από μικρή κιόλας ηλικία ασχολούμενοι με τον πρωτογενή τομέα. Αυτό μπορεί να φανεί και στα στατιστικά του παραπάνω πίνακα, τα οποία είναι σε όλα τα υψηλά επίπεδα χαμηλότερα από τα στοιχεία της περιφερειακής ενότητας της Αχαΐας, και στον οποίο αναφέρεται ότι το 27,29% στην περιφερειακή ενότητα της Αιτωλοακαρνανίας και το 26,74% στην

περιφερειακή ενότητα της Ηλείας έχουν φτάσει σε μορφωτικό επίπεδο μέχρι το απολυτήριο του δημοτικού.

### 3.5) Πρωτογενής τομέας

Για την περιφέρεια δυτικής Ελλάδας ο πρωτογενής τομέας αποτελεί σημαντικό μέρος της απασχόλησης και της οικονομικής δραστηριότητας αλλά παρέχει ελάχιστη ανταγωνιστικότητα κυρίως λόγω του υψηλού κόστους και της χαμηλής ποιότητας των παραχθέντων προϊόντων, όπως και λόγω των αδυναμιών που υφίστανται στον εμπορικό και μεταφορικό τομέα. Με τον πρωτογενή τομέα απασχολούνται το 35% του εργατικού δυναμικού της περιφέρειας καθώς συμμετέχει κατά 25% στο Α.Ε.Π. της Περιφέρειας. Τα ποσοστά αυτά ως προς το σύνολο της χώρας ανέρχονται σε 20% και 13% αντίστοιχα. Η παραγωγή γεωργικών προϊόντων στις πεδινές ζώνες, χάρη σε κλιματολογικές συνθήκες και στην σύσταση του εδάφους, έχει σημαντικά πλεονεκτήματα όπου προσφέρουν την δυνατότητα για παραγωγή ποικίλων προϊόντων με εξαγωγικές δυνατότητες. Πέρα από αυτό, την τελευταία δεκαετία εμφανίζεται μια παράκαμψη της συμμετοχής του αγροτικού τομέα στο Α.Ε.Π. της Περιφέρειας, καθώς διαχρονικά παρατηρούνται τάσεις στροφής της οικονομίας της Περιφέρειας δυτικής Ελλάδας ως προς τον τριτογενή τομέα, και πιο συγκεκριμένα σε τουριστικές υπηρεσίες. Οι τρεις νομοί της περιφέρειας δεν συμμετέχουν από κοινού σε μέγεθος και ένταση παραγωγής. Πιο αναλυτικά, στους νομούς Αιτωλοακαρνανίας και Ηλείας ο πρωτογενής τομέας είναι σημαντικότερος για την οικονομία τους και γι' αυτό μπορούν και να χαρακτηριστούν κατεξοχήν ως νομοί αγροτικοί. Η γεωργία βοηθήθηκε από την εκμηχάνιση που εξελίχθηκε με ταχύτατο ρυθμό την τελευταία δεκαετία παρουσιάζοντας ικανοποιητικά αποτελέσματα στην παραγωγικότητα. Παράλληλα με την εκμηχάνιση, αξιόλογα σημαντική στάθηκε και η ανάπτυξη του τομέα επεξεργασίας των αγροτικών προϊόντων, καθώς οι σημαντικότεροι κλάδοι της φυτικής παραγωγής είναι:

- η ελαιοκαλλιέργεια
- τα κηπευτικά
- τα εσπεριδοειδή
- η αμπελοκαλλιέργεια
- η βιομηχανική τομάτα
- το βαμβάκι
- τα καπνά.

Παράλληλα όμως η παραγωγή της κτηνοτροφίας δεν υπάγεται σε ικανοποιητικά κερδοφόρα επίπεδα και αυτό έχει ως αποτέλεσμα την συμμετοχή της κτηνοτροφικής παραγωγής στο εισόδημα των γεωργών να είναι ελάχιστο μαζί και οι δυνατότητες οικονομικής εκμετάλλευσης των δασών για την παραγωγή ξυλείας να είναι περιορισμένες

Τα πιο σοβαρά προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει ο πρωτογενής τομέας της περιφέρειας της δυτικής Ελλάδας υπάγονται στα ακόλουθα:

- α. Στον μικρή και πολυτεμαχισμένη έκταση Γης που αναλογεί στην περιφέρεια
- β. Στην μεγάλη ηλικιακή διάρθρωση του αγροτικού πληθυσμού.
- γ. Στην εξιδεικευμένη εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση των αγροτών.
- δ. Στις συχνές αδυναμίες που παρουσιάζει ο εμπορικός και μεταφορικός τομέας των αγροτικών προϊόντων στην περιφέρεια

- ε. Στην μη επαρκή οργάνωση συνεταιρισμών των Αγροτικών Οργανώσεων και την προφανή αδυναμία τους να βοηθήσουν στην βελτίωση των συνθηκών προωθώντας τα αγροτικά προϊόντα και την διακίνηση των αγροτικών εισροών.
- στ. Στην εμφανή διαφοροποίηση της παραγωγικής διαδικασίας όπως και των εισοδημάτων εντός της Περιφέρειας, η οποία φέρει αποτέλεσμα των φυσικών άσχημων συνθηκών και γενικότερων ελλιπή δυνατοτήτων των αντίστοιχων περιοχών. Σε εκείνες τις περιοχές, η έλλειψη της απασχόλησης εκτός των γεωργικών εντείνει κατά πολύ τις ανισότητες αυτές.
- ζ. Στις περιορισμένες δυνατότητες της οικονομικής εκμετάλλευσης των δασών της εν λόγω περιφέρειας, σαφώς λόγω της κακής ποιότητας τους.

Συνοψίζοντας, ο πρωτογενής τομέας εμφανίζει χαμηλές τάσεις αποδοτικότητας στην δυτική Ελλάδα, δημιουργώντας αύξηση της μετανάστευσης της ζωής ως προς τις αστικές πόλεις. Με κάποιες παρεμβάσεις στην ποιότητα και την εκμετάλλευση του πρωτογενή τομέα μπορεί να ενισχυθεί η απασχόληση του καθώς και το εισόδημά που προσφέρει στους ανθρώπους της δυτικής Ελλάδας.

### **3.6) Δευτερογενής τομέας**

Ο δευτερογενής τομέας στην περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας παρουσίασε ανάκαμψη κατά την τελευταία δεκαετία λόγω της έντονης αποβιομηχάνισης που συνέβη στην Πάτρα πάνω στους παραδοσιακούς φθίνοντες κλάδους δραστηριότητας έναντι των ανταγωνιστών αντίστοιχων μονάδων. Η περιφέρεια δυτικής Ελλάδας υπολογίζεται να στεγάζει πάνω από 10300 επιχειρήσεις βασιζόμενες στον δευτερογενή τομέα παρουσιάζοντας ποσοστιαία μεταβολή 18,5%, η οποία σημειώνει μεγαλύτερη της μεταβολής των επιχειρήσεων του τριτογενή τομέα. Οι βασικότερες μονάδες της περιφέρειας βασιζόμενες στον δευτερογενή τομέα αφορούν τους εξής κλάδους:

- Τρόφιμα, ποτά
- Ένδυση
- Εκτυπώσεις
- Εξοπλισμός τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής
- Χαρτιού
- Πλαστικού
- Βιομηχανίες επεξεργασίας ξύλου
- Βιομηχανίες επεξεργασίας μη μεταλλικών ορυκτών

Η ανάπτυξη του δευτερογενή τομέα στην περιφέρεια δυτικής Ελλάδας έχει στηριχθεί από την παραγωγή του πρωτογενούς τομέα η οποία παρέχει την δυνατότητα για στήριξη των μεταποιητικών δραστηριοτήτων και κυρίως στην παραγωγή των αγροτικών προϊόντων καθώς και η ανάπτυξη της συσκευασίας και της τυποποίησης για σκοπούς εξαγωγής των προϊόντων. Ένας άλλος παράγοντας ο οποίος έχει συμβάλει στην επένδυση και την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων στον δευτερογενή τομέα είναι η σύσταση και η λειτουργία ανώτατων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων, ερευνητικών ινστιτούτων και επιστημονικών πάρκων τα οποία προσεγγίζουν άτομα πανελλαδικώς. Τέλος ένας ακόμη πολύ σημαντικός παράγοντας είναι η γεωγραφική θέση της περιφέρειας της δυτικής Ελλάδας, η οποία προσφέρει πρόσβαση ταυτόχρονα στις αγορές του εσωτερικού και του εξωτερικού εξασφαλίζοντας έτσι προοπτικές για ανάπτυξη.

### 3.7) Τριτογενής τομέας

Ο τριτογενής τομέας αποτελεί και κυρίαρχο τομέα για την περιφέρεια της δυτικής Ελλάδας με την μεγαλύτερη συμβολή να την έχει ο νομός Αχαΐας. Η περιφέρεια δυτικής Ελλάδας παρέχει προβάδισμα στον τριτογενή τομέα σε σχέση με τις υπόλοιπες περιφέρειες, και πιο συγκεκριμένα στον τομέα των μεταφορών, καθώς η Πάτρα είναι η πόλη «κλειδί» για μεταφορές της χώρας ως προς την δυτική Ευρώπη με αποτέλεσμα την ανεπτυγμένη ναυτιλιακή εμπορία και την στήριξη των διεθνή σχέσεων με τις γειτονικές χώρες. Η περιφέρεια αποτελεί επίσης τουριστικός προορισμός λόγω των αρχαίων ευρημάτων καθώς και των ιστορικών γεγονότων που έχουν συμβεί σε αυτή, με αποτέλεσμα την ανάπτυξη των αντίστοιχων υπηρεσιών τους, παρότι οι πόροι αυτοί έχουν ελλιπή εκμετάλλευση. Πιο συγκεκριμένα οι ανεπτυγμένοι κλάδοι του νομού Αχαΐας τείνουν οι:

- Μεταφορών και επικοινωνιών
- Εκπαίδευσης
- Εμπόριο
- Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες

Στον νομό Αιτωλοακαρνανίας είναι οι:

- Εμπόριο
- Κατοικίας και φιλοξενίας
- Τουρισμός

Και τέλος στον νομό Ηλείας είναι οι:

- Εμπόριο
- Τουρισμός

Το συμπέρασμα είναι ότι ο τριτογενής τομέας είναι ο πλέον κυρίαρχος τομέας της περιφέρειας της δυτικής Ελλάδας, ο οποίος αναπτύσσεται συνεχώς και με ταχύτητα. Παρόλα αυτά η περιφέρεια δεν έχει καταφέρει ακόμη να εκμεταλλευτεί πλήρως τους πόρους της για να οδηγηθεί σε περεταίρω ανάπτυξη των νομών της, αφήνοντας στην άκρη ανεκμετάλλευτα κέρδη να μην πραγματοποιούνται κι έτσι να πηγαίνουν στράφι.



## 4. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 4.1) Γενικά με την χρηματοοικονομική λογιστική

Πρόκειται για τον επιστημονικό κλάδο όπου ασχολείται με τον καθορισμό των αναγκαίων πληροφοριακών στοιχείων για άτομα εκτός της επιχειρηματικής μονάδας, και ενδιαφέρονται για αυτά είτε άμεσα είτε έμμεσα.

Από την συστηματική προσέγγιση της λογιστικής για τις επιχειρηματικές μονάδες, αναπτύσσονται πληροφορίες για ποικίλες έννοιες που συγκρίνονται καθώς εκφράζονται σε χρηματοοικονομική αξία. Οι πληροφορίες αυτές συγκεντρώνονται σε ειδικούς λογαριασμούς του ΕΓΛΣ σύμφωνα με τον Ν. 4308/2014 και περιλαμβάνεται από 10 ομάδες:

- Ομάδα 1: Πάγια περιουσιακά στοιχεία
- Ομάδα 2: Αποθέματα
- Ομάδα 3: Απαιτήσεις και χρηματικά διαθέσιμα
- Ομάδα 4: Κεφάλαιο, προβλέψεις και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Ομάδα 5: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- Ομάδα 6: Έξοδα και δαπάνες κατά είδος
- Ομάδα 7: Έσοδα κατά είδος
- Ομάδα 8: Λογαριασμοί προσδιορισμού αποτελέσματος και ανόργανων αποτελεσμάτων
- Ομάδα 9: Αναλυτική λογιστική εκμεταλλεύσεως
- Ομάδα 0: Λογαριασμοί τάξεως

Οι ομάδες 1 έως 5 ανήκουν στις ομάδες του ισολογισμού, και πιο συγκεκριμένα οι ομάδες 1, 2 και 3 ανήκουν στο ενεργητικό μέρος του ισολογισμού ενώ οι 4 και 5 στο παθητικό. Οι ομάδες 6, 7 και 8 ανήκουν στα αποτελέσματα οι οποίοι κάθε έτος μεταφέρεται το υπόλοιπό τους στον λογαριασμό 86 για τον προσδιορισμό του αποτελέσματος της εκάστοτε επιχειρηματικής μονάδας. Η ομάδα 9 αποτελεί πληροφοριακή ομάδα σχηματισμού του λειτουργικού κόστους και του κατά φορέα κόστους και την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης των τμημάτων των χρηματοοικονομικών μονάδων, ή οποία λειτουργεί ανεξάρτητα από τις άλλες ομάδες. Τέλος στην ομάδα 0 παρακολουθούνται πληροφορίες και γεγονότα τα οποία δεν επιφέρουν μεταβολή στα περιουσιακά στοιχεία της χρηματοοικονομικής μονάδας, όπως εγγυήσεις, συμβάσεις και στατιστικά στοιχεία.

Στα σύνολα αυτά των λογαριασμών καθώς και των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται η ανάλυση και η διερεύνηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, η οποία μελετάει τις σχέσεις των οικονομικών στοιχείων που εμπεριέχονται σε αυτές κατά μία δεδομένη χρονική στιγμή καθώς και τις τάσεις τους για συνεχόμενες χρονιές. Πρώτο βήμα είναι η επιλογή και ο υπολογισμός ορισμένων σχέσεων ανάμεσα σε λογιστικά μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, έπειτα υπάρχει η κατάταξη των δεδομένων για τον υπολογισμό των μεταξύ τους σχέσεων και στο τέλος έρχεται η ώρα της αξιολόγησης, της μελέτης και της ερμηνείας των σχέσεων αυτών.

Η παραπάνω ανάλυση για να πραγματοποιηθεί, βασίζεται σε αριθμητικές έννοιες, οι οποίες κατατάσσονται ως εξής:

- α. Τιμές και αξίες λογαριασμών
- β. Ποσότητες αγαθών

- γ. Ημέρες ή μήνες της κυκλοφορίας
- δ. Αριθμοδείκτες

Οι αριθμητικές αυτές έννοιες αποκαλύπτονται μέσω της συγκριτικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και μέσω αυτών μπορούν να υπολογισθούν 5 πολύ σημαντικοί όροι, οι οποίοι είναι οι εξής:

- Ρευστότητα
- Πίεση ξένου κεφαλαίου
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα της περιουσίας
- Απόδοση των κεφαλαίων
- Εταιρική αποτυχία

Οι παραπάνω όροι, έπειτα από υπολογισμό των αντίστοιχων αριθμοδεικτών τους, αξιολογούν την πορεία της υπό ανάλυση επιχειρηματικής μονάδας. Η αξιολόγηση μιας εταιρίας αποτελεί μια τεχνική για την παρακολούθηση της οικονομικής της βιωσιμότητας. Πολλές εταιρίες πέρα των σφαλμάτων που μπορούν να προκύψουν δείχνουν όλο ένα και πιο επιτυχημένες χάρη στο τρόπο που ακολουθούν στην χρηματοδότηση και στην διαχείριση. Συνεπώς, η κάθε εταιρία για να αξιολογήσει την οικονομική της κατάσταση χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες ρευστότητας, αριθμοδείκτες δραστηριότητας, αριθμοδείκτες κεφαλαίου, και κυκλοφοριακές ταχύτητες τα οποία αξιολογούν σε επίπεδο και ανά μέρος του ισολογισμού την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η εταιρία. Οι χρηματοοικονομικοί αυτοί δείκτες χρησιμοποιούνται για τρεις κύριους λόγους:

1. Για να συγκριθούν δύο εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο.
2. Για διάφορες χρονικές περιόδους που συγκρίνονται για μία εταιρία.
3. Για τη σύγκριση της εταιρίας με το μέσο όρο της βιομηχανίας.

#### **4.2) Η έννοια της ρευστότητας**

Η ρευστότητα ορίζεται ως η ικανότητα της επιχειρηματικής δραστηριότητας να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της δίχως να διαταράσσεται η λειτουργία της. Η έννοια αυτή μπορεί να διεγερθεί περαιτέρω σε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, όπου εκφράζει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί έγκαιρα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μέσω της διάθεσης των στοιχείων του κυκλοφορούν ενεργητικού.

Η ρευστότητα υφίσταται σημαντική για τις επιχειρηματικές μονάδες, διότι στην περίπτωση που δεν επαρκεί, εμφανίζεται δυσκολία στην χρηματοδότηση και την βιωσιμότητα της εταιρείας. Εταιρείες με χαμηλή ρευστότητα συνήθως αναγκάζονται να σπεύσουν σε βραχυχρόνια χρηματοδότηση για να έρθουν εις πέρας, με αποτέλεσμα την επιβάρυνση τους. Επιχειρήσεις οι οποίες καθυστερούν ή και αδυνατούν να εξοφλήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους πιθανότατα στο μέλλον να μην μπορούν να αποπληρώνουν τις άμεσες ανάγκες τους, όπως για παράδειγμα η αγορά εμπορευμάτων, καθώς δεν θα τους χορηγείται το δικαίωμα της πίστωσης λόγω της ασυνέπειας των πληρωμών τους. Σε χειρότερο βαθμό, επιχειρήσεις οι οποίες αδυνατούν να εξοφλήσουν την μισθοδοσία του προσωπικού τους ή εισφορές στο κράτος αναμένονται να αντιμετωπίσουν νομικές συνέπειες και κυρώσεις, απώλεια επενδύσεων ή ακόμη και πτώχευση.

Οπότε μπορεί να φανεί προφανές ότι η ύπαρξη ρευστότητας ενδιαφέρει όχι μόνο τους πιστωτές αλλά και τους μετόχους της επιχείρησης. Είναι ξεκάθαρο ότι οι προμηθευτές επιθυμούν να εισπράξουν τις απαιτήσεις που τους αναλογούν όσο το δυνατόν συντομότερα γίνεται. Από την άλλη, οι μέτοχοι θέλουν να εξασφαλίζουν την ύπαρξη

ρευστότητας για την απόδειξη ότι η εταιρεία στην οποία είναι μέτοχοι έχει βιωσιμότητα. Όταν η ρευστότητα είναι παραπάνω από επαρκής για την κάλυψη των υποχρεώσεων της εταιρείας, τότε τα παραπάνω διαθέσιμα που αντιστοιχούν θα μπορέσουν να επενδυθούν με σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας της εταιρείας, καθώς και θα μπορεί να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της νωρίτερα, μειώνοντας έτσι σε σημαντικό βαθμό τις υποχρεώσεις της. Ένα άλλο εξίσου σημαντικό ενδεχόμενο είναι η παραπάνω ρευστότητα να τοποθετηθεί σε χρεόγραφα και τραπεζικές καταθέσεις με σκοπό την απόκτηση εσόδων μέσω τόκους και μερισμάτων.

Για τον υπολογισμό της ρευστότητας, συγκρίνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες οφείλονται να αποπληρωθούν και τα μέσα πληρωμής της επιχείρησης, τα οποία επεκτείνονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο αποτελείται από ρευστοποιήσιμους λογαριασμούς σε άμεσο χρονικό διάστημα. Η σύγκριση αυτή πραγματοποιείται από ειδικούς αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι οποίοι παρουσιάζουν διαφορετικά αποτελέσματα ο καθένας καθώς διαφέρουν σκοπίμως.

#### **4.2)1. Αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας αναφέρεται και ως ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης. Στόχος της χρήσης του αριθμοδείκτη της έμμεσης ρευστότητας είναι κυρίως για στατιστικούς λόγους και πιο ιδιαίτερα για το υπολογισμό με δεδομένα του ισολογισμού για μία δεδομένη χρονική στιγμή. Ο τρόπος υπολογισμού του είναι το σύνολο του κυκλοφορούν ενεργητικού διά των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$EP = \text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} / \text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}$$

Όπου  $EP$  = έμμεση ρευστότητα

Π.χ.

- Κυκλοφορούν ενεργητικό 50.000
- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 35.000

Άρα η έμμεση ρευστότητα είναι  $50.000/35.000 = 1,43$  φορές

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας παρουσιάζει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εφικτό να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για να συμπεραθεί το ότι υπάρχει ρευστότητα στην εταιρεία, το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερο του 1. Με αυτό το αποτέλεσμα θεωρητικά υποδηλώνεται πως το κυκλοφορούν ενεργητικό επαρκεί ως ρευστοποιούμενο για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων.

Πρακτικά, το επιθυμητό αποτέλεσμα για μια εταιρεία είναι πάνω από 2. Με αυτόν τον τρόπο υποδηλώνεται πως η χρηματοοικονομική μονάδα μπορεί να εξασφαλίσει ανά πάσα στιγμή την κάλυψη των υποχρεώσεων της.

Η τιμή του δείκτη αυτού μπορεί να επηρεαστεί από εξωτερικούς λοιπούς παράγοντες, όπως είναι το οικονομικό περιβάλλον όπου υπάγεται η εταιρεία, ο κλάδος δραστηριότητας της εταιρείας καθώς και η φάση του κύκλου ζωής που βρίσκεται η ίδια η επιχείρηση. Αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να επηρεάσουν τον δείκτη έμμεσης ρευστότητας με αποτέλεσμα το υπόλοιπο να βγει κάτω της μονάδας, δικαιολογημένα όμως σε κάθε περίπτωση.

#### 4.2)2. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης άμεσης, ή αλλιώς ειδικής ρευστότητας εφευρέθηκε για να αντιμετωπίσει κάποιες αδυναμίες του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται με τον ίδιο τρόπο, αφήνοντας στις απέξω στις λογαριασμούς των αποθεμάτων. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται αυτό είναι η εκτίμηση στις καθυστέρησης στις ρευστοποίησης στις, με αποτέλεσμα το ποσό που εμφάνιζε ο προηγούμενος αριθμοδείκτης να ήταν τα απολύτως σωστό. Αυτό συμβαίνει κυρίως σε επιχειρήσεις στις οποίες υπάρχει πώληση επί πιστώσει, καθώς και σε βιομηχανικές εταιρείες που χρησιμοποιούν πρώτες και βοηθητικές ύλες καθώς αυτές οι κατηγορίες χρειάζονται τον περισσότερο χρόνο για να ρευστοποιηθούν. Ο τρόπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη έχει ως εξής:

$$AP = (\text{ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ} - \text{ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ}) / (\text{BY} - \text{ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ ΠΕΛΑΤΩΝ} - \text{ΕΣΟΔΑ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ})$$

Όπου AP: άμεση ρευστότητα και BY: βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Π.χ.

- Χρηματοοικονομικά στοιχεία: 50.000
- Προπληρωμένα έξοδα: 17000
- Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις: 35.000
- Προκαταβολές πελατών: 5000
- Έσοδα επόμενων χρήσεων: 2000

$$\text{Αρα } AP = (50.000 - 17000) / (35000 - 5000 - 2000) = 33.000 / 28.000 = 1,18 \text{ φορές}$$

Το ζητούμενο της άμεσης ρευστότητας είναι το αποτέλεσμά της να είναι μεγαλύτερο ή ίσο του 1. Αυτό το σκεπτικό είναι βασισμένο στο ότι τα ταμειακά διαθέσιμα, τα ρευστοποιούμενα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι εισπράξεις των απαιτήσεων πρέπει να καλύπτει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το σκεπτικό αυτό είναι λογικό μιας και οι εμπορικές απαιτήσεις εξοφλούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Σε περίπτωση που υπάρχουν επισφαλείς απαιτήσεις ή και σημαντικές καθυστερήσεις στις εισπράξεις από τους πελάτες, τότε ο δείκτης, ακόμη και με αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας δεν μπορεί να κριθεί αξιόπιστος. Πέρα από αυτό, υπάρχουν οικονομικές μονάδες οι οποίες έχουν αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας μικρότερο του 1 και παρόλα αυτά ρευστοποιούν γρήγορα τα αποθέματά τους έτσι ώστε να χαρακτηριστούν ως υψηλόβαθμες σε ρευστότητα.

#### 4.2)3. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι παρόμοιος με τους αριθμοδείκτες έμμεσης και άμεσης ρευστότητας, όμως είναι και πιο απαιτητικός από αυτούς. Αποτελείται από τα ταμειακά και λοιπά χρηματικά διαθέσιμα δια των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μείον τις προκαταβολές των πελατών και τα έσοδα των επόμενων χρήσεων.

Η ρευστοποίηση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων υπό ορισμένες συνθήκες μπορεί να καθυστερήσει για αυτό και δεν συνυπολογίζονται.

$$TP = (\text{ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ} + \text{ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ}) / (\text{BY} - \text{ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΕΣ ΠΕΛΑΤΩΝ} - \text{ΕΣΟΔΑ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ})$$

Όπου TP = ταμειακή ρευστότητα

Π.χ.

- Ταμειακά διαθέσιμα: 10.000
- Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία: 2.000
- ΒΥ: 33.000
- Προκαταβολές πελατών: 2.000
- Έσοδα επόμενων χρήσεων: 1000

Άρα Ταμειακή ρευστότητα =  $(10.000+2.000)/(33.000-2000-1000) = 12.000/30.000 = 0,4$  φορές

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη αυτού είναι η σύγκριση των ταμειακών και λοιπών διαθεσίμων όπου άμεσα μπορούν να χρησιμοποιηθούν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να ισούται με αποτέλεσμα μεγαλύτερο ή ίσο του 0,5.

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την πραγματική και αυστηρή ένδειξη ρευστότητας, και για αυτόν τον λόγο δεν έχει ιδιαίτερη αξία η πληροφορία του καθώς οι περισσότερες εταιρείες κρατούν χαμηλά διαθέσιμα για την εξόφληση των προγραμματισμένων πληρωμών. Αυτό συμβαίνει διότι η φύλαξη υψηλών ταμειακών διαθεσίμων συνεπάγεται με δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή. Το πιο σύνθηες είναι το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού να παρουσιάζεται σε αποθέματα τα οποία αναμένονται να πωληθούν.

Ένας άλλος λόγος που κρίνει τον συγκεκριμένο δείκτη πολύ αυστηρό και απαιτητικό, είναι το γεγονός ότι πολλές επιχειρήσεις επιθυμούν να αξιοποιούν το εγκεκριμένο πιστωτικό όριο το οποίο τους χορηγείται από τους προμηθευτές της. Άρα η εικόνα των μεγάλων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν είναι απαραίτητα κακή, αφού για να τους χορηγείται μεγάλο πιστωτικό όριο σημαίνει πως εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους εμπρόθεσμα. Επομένως η σκέψη της άμεσης εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι λανθασμένη υπό τέτοιες προϋποθέσεις έτσι ώστε να ισούνται με τα χρηματικά διαθέσιμα.

### 4.3) Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι η έννοια η οποία εκφράζει τον αριθμό ανακύκλωσης ενός στοιχείου του κεφαλαίου κίνησης με ένα άλλο μέσα σε ένα έτος. Αναλύεται από συγκεκριμένους αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται συμπληρωματικά των αριθμοδεικτών ρευστότητας παρουσιάζοντας περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με αυτήν. Οι αριθμοδείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας ονομάζονται αλλιώς και αριθμοδείκτες δραστηριότητας, δείχνουν κίνηση στον χρόνο και με το σκεπτικό αυτό μπορούν να θεωρηθούν και 'δυναμικοί αριθμοδείκτες'.

Η συντόμευση της χρονικής διάρκειας της ζωής διαφόρων στοιχείων από το κυκλοφορούν ενεργητικό από την ταχεία ανακύκλωσή τους σημαίνει πως η εταιρεία εκμεταλλεύεται τα στοιχεία αυτά σε δυνατό βαθμό, καθώς αυτά αξιοποιούνται για την παραγωγική διαδικασία της εταιρείας. Έτσι, η κυκλοφοριακή ταχύτητα δρα επίσης και στην αποτελεσματικότητα της εκάστοτε χρηματοοικονομικής μονάδας, δρώντας ως συνδετικός κρίκος των αριθμοδεικτών της ρευστότητας και των αριθμοδεικτών της αποδοτικότητας.

#### 4.3)1. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπολογίζει το πόσες φορές τα αποθέματα της εταιρίας ανακυκλώνονται. Όσες φορές ανακυκλώνει γρήγορα τόσο καλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων θα έχει αλλά και μία πολύ καλή

ρευστοποίηση των αποθεμάτων της τα οποία ρευστοποιούνται έχοντας πάντα το κέρδος σε αξία. Μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων αυτόματα σημαίνει ότι η εταιρεία έχει την ικανότητα να πουλάει και να ρευστοποιεί τα αποθέματά της. Ταυτόχρονα η γρήγορη ανακύκλωση των αποθεμάτων δείχνει το γεγονός ότι η εταιρεία τα εκμεταλλεύεται εντατικά οδηγώντας την σε αυξημένες πωλήσεις και αυξημένα κέρδη, προφανώς με την προϋπόθεση ότι τα αποθέματα αυτά πωλούνται σε τιμή μεγαλύτερη του κόστους τους. Ο τρόπος υπολογισμού της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων έχει ως εξής:

$$KT \text{ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ} = \text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ} / \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ} \\ = \text{ΦΟΡΕΣ/ΕΤΟΣ}$$

Όπου *KT*: κυκλοφοριακή ταχύτητα,

$$\text{μέσος όρος αποθεμάτων} = (\text{Αρχικό απόθεμα} + \text{τελικό απόθεμα})/2$$

Η αύξηση του κόστους πωληθέντων στον αριθμητή σημαίνει και υψηλότερη ταχύτητα των αποθεμάτων, αφού το κόστος πωληθέντων εκφράζει το σύνολο του κόστους των αποθεμάτων τα οποία κατά την διάρκεια του έτους έχουν ανακυκλωθεί. Όσο μεγαλύτερο είναι το κόστος πωληθέντων, τόσο μεγαλύτερη είναι και η συνολική αξία των αποθεμάτων που έχουν διατεθεί προς πώληση αυτό το έτος, άρα και τόσες περισσότερες φορές έχει υποστεί ανακύκλωση το απόθεμα της χρηματοοικονομικής μονάδας το οποίο διατηρεί. Επίσης το κόστος πωληθέντων λειτουργεί αναλογικά με τα έσοδα των πωλήσεων και τις ταμειακές ροές, άρα όσο αυξάνεται το κόστος πωληθέντων, άλλο τόσο αυξάνονται και τα έσοδα των πωλήσεων καθώς και οι ταμειακές ροές.

Ο μέσος όρος των αποθεμάτων κρίνεται πιο αντιπροσωπευτικό μέγεθος έναντι της αξίας του τελικού αποθέματος, καθώς αυτό μπορεί να αλλάξει από σημαντικές μεταβολές όπως για παράδειγμα μια πρόσφατη παραλαβή αποθεμάτων στο τέλος της χρήσης. Ο υπολογισμός του μέσου όρου των αποθεμάτων μπορεί να υπολογισθεί προσθέτοντας τα αποθέματα του κάθε μήνα και διαιρώντας τα με το 12. Λόγω του ότι η συγκεκριμένη μέθοδος απαιτεί πολλές εξωλογιστικές πληροφορίες οι οποίες δεν είναι εφικτό να βρεθούν, ενναλακτικός τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των αποθεμάτων είναι προσθέτοντας το αρχικό απόθεμα της χρήσης με το τελικό απόθεμα και διαιρώντας τα με το 2. Το αρχικό απόθεμα της επιχείρησης ισούται πάντα με το τελικό απόθεμα της προηγούμενης χρήσης.

Μέσω του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων προκύπτει η μέση χρονική διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση ανά το έτος, δηλαδή τον χρόνο που χρειάζονται τα αποθέματα για να πωληθούν από την στιγμή της αγοράς τους. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να υπολογιστεί και αλλιώς αναφέροντας ημέρες αντί για φορές ανά έτος, το οποίο για κάποιους είναι πιο κατανοητό. Ο τρόπος υπολογισμού της Κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων σε ημέρες είναι να διαιρεθεί το 365 με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, όπου 365 είναι και οι ημέρες του έτους.

#### **4.3)2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Πρόκειται για τον αριθμοδείκτη ο οποίος υπολογίζει το πόσες φορές μέσα σε ένα έτος πραγματοποιήθηκε ανακύκλωση των απαιτήσεων, δηλαδή το πόσες φορές επιχείρηση μέσα στο έτος πώλησε επί πιστώσει προϊόντα, αποθέματα ή και υπηρεσίες σε πελάτες της και έπειτα εισπράξε τις απαιτήσεις αυτές που πίστωσε σε αυτούς. Η χρηματοοικονομική μονάδα έχει συμφέρον ως προς την ταχεία και συχνή ανακύκλωση των απαιτήσεων της ανά το έτος έτσι ώστε να εισπράξει το τίμημα των προϊόντων ή

των υπηρεσιών της. Άρα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παρουσιάζει την ικανότητα της χρηματοοικονομικής μονάδας να εισπράττει γρήγορα και εγκαίρως τις απαιτήσεις της, γεγονός το οποίο επηρεάζει άμεσα την ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζεται ως εξής:

$$\text{ΚΤ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ ( ΜΕ ΠΙΣΤΩΣΗ) } }{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}} \\ = \text{ΦΟΡΕΣ/ΕΤΟΣ}$$

*Όπου μέσος όρος απαιτήσεων: (Απαιτήσεις αρχής + απαιτήσεις τέλους)/2*

Θεωρητικά, μόνο οι πωλήσεις επί πιστώσει πρέπει να αναφέρονται στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη καθώς μόνο αυτές απαιτούνται για τον υπολογισμό της είσπραξης των απαιτήσεων. Πρακτικά της αυτό δεν είναι τόσο εφικτό, καθώς η εταιρείες της χρηματοοικονομικές καταστάσεις της δημοσιεύουν το σύνολο των πωλήσεων της χωρίς να κάνουν διαχωρισμό σε άμεσα εξοφλημένες και σε επί πιστώσει, κι έτσι σε αυτήν την περίπτωση στον αριθμητή του αριθμοδείκτη αυτού να αναφέρεται το σύνολο των πωλήσεων, με αποτέλεσμα να υπάρχει μη πραγματικό αποτέλεσμα για την χρονική διάρκεια των απαιτήσεων. Αυτό το φαινόμενο μπορεί να εκτιμηθεί κατά πόσο ισχύει αναλόγως του οικονομικού κλάδου της χρηματοοικονομικής μονάδας, καθώς οι βιομηχανίες και χονδρέμποροι πωλούν κατά κύριο λόγο σε πίστωση ενώ επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου πωλούν κατά κύριο λόγο σε μετρητά. Βασιζόμενοι σε αυτά τα γεγονότα, οι αναλυτές μπορούν να εκτιμήσουν ένα ποσοστό επί των πωλήσεων το οποίο έχει πραγματοποιηθεί επί πιστώσει.

Οι απαιτήσεις που συμπεριλαμβάνονται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων προέρχονται από πωλήσεις εμπορευμάτων και υπηρεσιών, δηλαδή από εμπορικές απαιτήσεις του κυρίως κλάδου της δραστηριότητας της επιχείρησης. Περιλαμβάνονται από της κωδικούς 30, 31, 33.11, 33.12, 33.21, 33.22, 33.90, 33.90, και 36 του ΕΓΛΣ.

Ο μέσος όρος των απαιτήσεων εκφράζεται με την ίδια ακριβώς λογική με τον μέσο όρο των αποθεμάτων με την μοναδική διαφορά ότι αντί για αποθέματα υπολογίζονται οι απαιτήσεις.

Ο αριθμοδείκτης της έχει κι της την ιδιότητα να υπολογισθεί σε ημέρες αντί για φορές ανά έτος, ένα μέγεθος πιο κατανοητό για το ευρύ κοινό, διαιρώντας το 365 με το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Της μπορεί να συμπεραθεί, όσο υψηλότερη ανέρχεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, τόσο πιο σύντομο το χρονικό διάστημα της είσπραξης των απαιτήσεων κι έτσι τόσο πιο λίγες οι ημέρες της διάρκειας των απαιτήσεων από πελάτες και χρεώστες διάφορους.

#### **4.3)3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών**

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών υπολογίζει πόσες φορές εντός της χρήσεως εξοφλούνται οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές, σε γραμμάτια, σε επιταγές και σε αγορές που έχουν πραγματοποιηθεί από την επιχείρηση. Διατυπώνοντας το με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης της αναφέρει το χρονικό διάστημα το οποίο η επιχείρηση εξοφλεί την υποχρέωσή της με βάση την ημερομηνία αγοράς του εκάστοτε αγαθού. Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζεται με αυτόν τον τρόπο:

$$\text{ΚΤ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ} = \frac{\text{ΑΓΟΡΕΣ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}} \\ = \text{ΦΟΡΕΣ/ΕΤΟΣ}$$

Όπου αγορές = κόστος πωληθέντων + αποθέματα τέλους – αποθέματα αρχής,

Μέσος όρος εμπορικών υποχρεώσεων = (Εμπορικές υποχρεώσεις αρχής + εμπορικές υποχρεώσεις τέλους)/2

Ο παρανομαστής του αριθμοδείκτη αυτού συμπεριλαμβάνει τις εμπορικές υποχρεώσεις για την αγορά των αποθεμάτων μέσω ανοιχτής πίστωσης, γραμματίου πληρωτέου και μεταχρονολογημένων επιταγών πληρωτέων.

Οι αγορές δεν εμφανίζονται άμεσα στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αλλά μπορούν να υπολογισθούν από την εφαρμογή του τύπου υπολογισμού του κόστους πωληθέντων. Είναι γνωστό ότι:

Κόστος πωληθέντων = Αρχικό απόθεμα + αγορές αποθεμάτων – τελικό απόθεμα

Άρα, αν ο τύπος αυτός λυθεί ως προς τις αγορές συνεπάγεται ότι:

Αγορές αποθεμάτων = κόστος πωληθέντων + αποθέματα τέλους – απόθεμα αρχής

Για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις ο υπολογισμός των αγορών είναι δυσκολότερος, αφού σε αυτές περιλαμβάνονται η άμεση εργασία, τα άμεσα υλικά, τα γενικά βιομηχανικά έξοδα και το κόστος των έτοιμων, των ημικατεργασμένων και των άμεσων υλικών. Επομένως, για τον υπολογισμό των αγορών σε αυτές τις περιπτώσεις είναι απαραίτητη η πρόσβαση στα υπόλοιπα των λογαριασμών 2,6 και 7 της βιομηχανικής επιχείρησης έτσι ώστε να διερευνηθεί το συνολικό ποσό των αγορών.

Σε επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών τα αποθέματα ως συνολική αξία υποεκροσωπώνται σαν σύνολο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις λόγω της μικρής σημασίας τους στο λειτουργικό κόστος και ως αποτέλεσμα να ενσωματώνονται ταχύτατα στο κόστος πωληθέντων. Σε αυτού του είδους τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων περιλαμβάνεται κυρίως από το κόστος εργασίας, των αμοιβών τρίτων και των γενικών εξόδων των υλικών παροχής. Έτσι σε τέτοιες περιπτώσεις, ο υπολογισμός της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών είναι περιττός και αντ' αυτού εκφράζεται με διαφορετικό τρόπο για να καλύψει τις ανάγκες της ανάλυσης του συγκεκριμένου κλάδου.

$K.T. \text{ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ} = \text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ} / \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ} = \text{ΦΟΡΕΣ/ΕΤΟΣ}$

Στο κόστος πωληθέντων δεν θα πρέπει να συμπεριληφθούν οι αποσβέσεις, καθώς αποτελούν έξοδο το οποίο δεν υποχρεώνει σε καταβολή μετρητών. Δυστυχώς αυτό δεν είναι εφικτό να το γνωρίζει ο οικονομικός αναλυτής και ως εκ τούτου πολλές φορές το αποτέλεσμα να αποτυπώνεται λανθασμένα και να απέχει από την πραγματική και επιθυμητή εικόνα. Όπως ακριβώς οι προηγούμενοι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, έτσι κι ο συγκεκριμένος μπορεί να εκφραστεί και σε ημέρες αντί για φορές ανά έτος διαιρώντας το 365 με το αποτέλεσμα της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών.

#### **4.4) Η έννοια της απόδοσης κεφαλαίων**

Η αποδοτικότητα ορίζεται ως η ικανότητα μιας χρηματοοικονομικής μονάδας να παράγει κέρδη, το οποίο αποτελεί και κύριος καθώς και ευρέως γνωστός σκοπός της κάθε εταιρείας στην ελεύθερη οικονομία την οποία βαδίζει. Ο σκοπός αυτός υφίσταται από τις ανάγκες των μετόχων της χρηματοοικονομικής μονάδας για μεγιστοποίηση των χρημάτων τους από την επένδυσή τους στην εκάστοτε επιχείρηση. Πέρα από τους μετόχους και τους ιδιοκτήτες που θέλουν μια εκτίμηση της απόδοσης της επιχείρησης,



η αξιολόγηση του βαθμού κερδοφορίας ενδιαφέρει και άλλους ενδιαφερόμενους για την λήψη των αποφάσεων και τον έλεγχο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Οι κατηγορίες των ενδιαφερόμενων θα αναλυθούν παρακάτω:

- α. Δυνητικοί μέτοχοι, οι οποίοι αξιολογούν τις προοπτικές της εταιρείας προκειμένου να επενδύσουν πάνω σε αυτήν
- β. Η διοίκηση, η οποία μέσω των αριθμοδεικτών απόδοσης των κεφαλαίων αξιολογείται το έργο τους
- γ. Οι εργαζόμενοι, όπου τους τίθεται πολιτική ανταμοιβών έναντι ικανοποιητικής εργασίας η οποία πρόσφερε το επιθυμητό αποτέλεσμα στην απόδοση των κεφαλαίων της εταιρείας που εργάζονται
- δ. Το αποτέλεσμα των δεικτών αποδοτικότητας αξιολογεί τις επενδυτικές αποφάσεις της επιχείρησης
- ε. Οι πιστωτές, όπου μέσω των δεικτών αυτών αποφασίζουν για το εάν θα χορηγήσουν πίστωση στην εταιρεία και υπό ποιους όρους

Ως μέτρο υπολογισμού της αποτελεσματικότητας των κεφαλαίων χρησιμοποιούνται διάφοροι αριθμοδείκτες απόδοσης των επενδύσεων, τα ύψη του κύκλου εργασιών, τα κέρδη συσχετίζοντας την σχέση των κερδών με των επενδυμένων κεφαλαίων στις επιχειρήσεις εκφρασμένη σε ποσοστό.

#### **4.4)1. Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, γνωστός και ως ROA (return on assets) είναι ο περισσότερο διαδεδομένος αριθμοδείκτης για την μέτρηση της αποδοτικότητας. Μετρά την ικανότητα δημιουργίας κερδών με βάση το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση δηλαδή ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Αναφέρεται και ως αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού, μιας και το ενεργητικό χρηματοδοτείται από το σύνολο των κεφαλαίων.

**ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Χ 100**

*Όπου σύνολο ενεργητικού = ίδια κεφάλαια + υποχρεώσεις = ίδια κεφάλαια + ξένα κεφάλαια*

*Π.χ.*

*Κέρδη μετά φόρων = 10.000*

*Σύνολο ενεργητικού = 100.000*

*Άρα αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων = 10.000/100.000 Χ 100 = 10%*

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων σχετίζει τα καθαρά κέρδη της λογιστικής βάσης μετά φόρων δια του ενεργητικού, προσδιορίζοντας το ποσοστό απόδοσης των κεφαλαίων.

Αυτό σημαίνει ότι μια επένδυση ύψους 100.000 ευρώ θα φέρει κερδοφορία 10.000 ευρώ. Ο δείκτης είναι εύκολος και κατανοητός στην χρήση του για αυτό και χρησιμοποιείται από το ευρύ κοινό των αναλυτών.

Υπάρχει επίσης η άποψη να προσδιορίζεται το ποσοστό του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων χρησιμοποιώντας τον Μέσο όρο του ενεργητικού αντί το ενεργητικό του τέλους χρήσεως. Αυτό το σκεπτικό βασίζεται στο γεγονός ότι θα πρέπει να συσχετίζονται τα κεφάλαια που διατέθηκαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσεως κι όχι αυτά που υπήρξαν σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η συγκεκριμένη άποψη επικρατεί της προηγούμενης σε πολλές περιπτώσεις όπως για

παράδειγμα στο γεγονός ότι μπορεί να υπάρξουν μεταβολές στο ενεργητικό κατά το τέλος της χρήσης σκόπιμα για την καλύτερη εικόνα της επιχείρησης, ενώ αυτή η εικόνα να μην αντιπροσωπεύει την εταιρεία ούτε στο ελάχιστο. Για τον υπολογισμό του μέσου όρου ως συνήθως αθροίζονται τα σύνολα ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσεως και μετά διαιρούνται με το 2.

Μία εξίσου άλλη άποψη είναι στον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων να λαμβάνεται υπόψη μαζί με τα καθαρά κέρδη μετά φόρων το σύνολο των χρηματοοικονομικών εξόδων από τόκους της εταιρείας. Ο λόγος για τον οποίο υποστηρίζεται αυτή η άποψη, είναι διότι οι τόκοι θεωρούνται αμοιβές στους πιστωτές της επιχείρησης για την διάθεση των κεφαλαίων τους στην χρηματοοικονομική μονάδα, κι έτσι θα πρέπει να εμπεριέχεται στον αριθμητή το σύνολο των αμοιβών που δόθηκαν για τα ίδια και τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης. Στην προκειμένη περίπτωση, ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων αποδίδεται με τον εξής τύπο:

$$\text{ΑΣΚ} = \{ \text{ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ} + \text{ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ}(1-\Phi\Sigma) \} / \text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} \times 100$$

Όπου  $\Phi\Sigma$  = φορολογικός συντελεστής

Ως φορολογικός συντελεστής λαμβάνεται υπόψη ο τρέχον φορολογικός συντελεστής ή υπολογίζεται με τον εξής τρόπο:

$$\text{ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ} = \text{ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ} / \text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}$$

#### **4.4)2. Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού**

Υπάρχει η διατύπωση που αναφέρει ότι επενδυμένα κεφάλαια θα πρέπει να θεωρούνται τα κεφάλαια τα οποία θα παραμείνουν μακροπρόθεσμα στην επιχείρηση, πιο συγκεκριμένα τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με αυτήν την διατύπωση δεν μπορούν να συνυπολογίζονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ως επένδυση της επιχείρησης διότι οι επενδύσεις βασίζονται στα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της κάθε επιχείρησης, ενώ τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια κυρίως εξυπηρετεί λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Με βάση την παραπάνω διατύπωση, θα πρέπει να πραγματοποιούνται διακρίσεις ανάμεσα στο συνολικό ενεργητικό και στο καθαρό ενεργητικό. Για την εύρεση του ενεργητικού πραγματοποιείται ο υπολογισμός του εξής αριθμοδείκτη:

$$\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \text{ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ} / (\text{ΙΚ} + \text{ΜΥ}) \times 100$$

Όπου  $\text{ΙΚ}$  = ίδια κεφάλαια,  $\text{ΜΥ}$  = μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μπορεί να αποτυπωθεί κι αλλιώς καταλήγοντας στο ίδιο ακριβώς αποτέλεσμα

$$\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \text{ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ} / (\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} - \text{ΒΥ}) \times 100$$

Όπου  $\text{ΒΥ}$  = βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Από το σύνολο του ενεργητικού θα πρέπει να αφαιρούνται τα ποσά των λογαριασμών 'οφειλόμενο κεφάλαιο' και 'έξοδα εγκατάστασης' λόγω του ότι αυτά τα υπόλοιπα των λογαριασμών δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαια τα οποία η χρηματοοικονομική μονάδα

διάθετε για να απασχοληθεί με την παραγωγική διαδικασία και την παραγωγή κερδών. Μπορεί αντί για το ενεργητικό τέλους να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος του ενεργητικού της χρήσης ανάλογα την κρίση του αναλυτή.

#### **4.4)3. Καθαρό περιθώριο κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή αλλιώς αποδοτικότητας πωλήσεων αναφέρεται στο ποσοστό των καθαρών κερδών επί του τζίρου της χρηματοοικονομικής μονάδας. Με άλλα λόγια, συγκρίνει τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης με το σύνολο των πωλήσεων σε ένα έτος. Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη πραγματοποιείται με τον εξής τρόπο:

$$\text{ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \text{ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ} / \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερο το αποτέλεσμα, τόσο μεγαλύτερο το κέρδος ανά μονάδα πώλησης. Η αύξηση της αποδοτικότητας πωλήσεων μπορεί να αυξηθεί με αύξηση των πωλήσεων ή και μείωση του κόστους παραγωγής του αποθέματος ή της υπηρεσίας που πουλιέται.

#### **4.4)4. Μικτό περιθώριο κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, όπου ονομάζεται επίσης λόγος απόδοσης επί των πωλήσεων, είναι παρόμοιος με τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους με την διαφορά ότι συγκρίνει τις μικτές πωλήσεις με το σύνολο των πωλήσεων. Δηλαδή με πιο απλά λόγια υπολογίζει το κέρδος ανά πώληση μείον το κόστος πωληθέντων του. Ο τύπος του αριθμοδείκτη έχει ως εξής:

$$\text{ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \text{ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ} / \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \times 100$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν είναι ιδιαίτερα χρήσιμος για την ανάλυση της εκάστοτε χρηματοοικονομικής μονάδας, αλλά χρησιμεύει πληροφοριακά. Όσο υψηλότερος ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, τόσο μεγαλύτερη κερδοφορία υπάρχει από την πώληση ενός αγαθού. Γενικότερα ο δείκτης αυτός είναι ψηλός μόνο σε μονοπωλιακούς και ολιγοπωλίου κλάδους της οικονομίας καθώς οι υπόλοιποι κλάδοι λόγω του μεγάλου ανταγωνισμού υπάρχουν χαμηλά περιθώρια κέρδους και οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αυξήσουν την κερδοφορία τους μέσω εντατικής εκμετάλλευσής του ενεργητικού τους.

#### **4.4)5. Λειτουργικό περιθώριο κέρδους**

Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους προκύπτει όταν από τα μικτά κέρδη αφαιρεθούν τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης, φτάνοντας στα κέρδη προ φόρων και τόκων. Έτσι κι ο αριθμοδείκτης αυτός συγκρίνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων με το σύνολο των πωλήσεων της επιχείρησης για ένα έτος.

$$\text{ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ} / \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} \times 100$$

Ένα υψηλό λειτουργικό περιθώριο κέρδους συμβάλλει στην κάλυψη των φόρων και των τόκων που προκύπτουν αποδεικνύοντας εμπιστοσύνη και φερεγγυότητα στους πιστωτές και τους μετόχους της.

#### **4.4)6. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού**

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού υπολογίζει το κατά πόσο ήταν αποτελεσματικά τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης στις πωλήσεις. Ένα υψηλό

αποτέλεσμα δείχνει εντατική και αποτελεσματική χρήση του ενεργητικού για την πραγματοποίηση εσόδων μέσω των πωλήσεων. Παρόλα αυτά, ο αριθμοδείκτης δεν παρέχει πληροφορίες σχετικά με την κερδοφορία της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να αναλυθεί περαιτέρω σε κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού και κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούν ενεργητικού

Κ.Τ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Οι αναλυμένοι αριθμοδείκτες είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται από τον σύνθετο αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού, καθώς οι επιχειρήσεις ανάλογα τον κλάδο τους ενδιαφέρονται να δουν το συγκεκριμένο αντί για το ολικό αποτέλεσμα. Για παράδειγμα, οι βιομηχανίες γνωρίζουν ότι έχουν χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν ενεργητικού καθώς προσπαθούν να ανταγωνιστούν μεταξύ τους χαμηλώνοντας την κερδοφορία προσπαθώντας να κερδοφορούν από την εντατική εκμετάλλευση του παγίου ενεργητικού. Το ανάποδο ακριβώς συμβαίνει στις μονοπωλιακές και τις ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις, μιας και έχουν υψηλό μικτό κέρδος λόγω της ελάχιστης ανταγωνιστικότητας τους, δεν χρησιμοποιούν το πάγιο ενεργητικό εντατικά για την αύξηση της κερδοφορίας τους.

#### 4.4)7. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, εξίσου γνωστός και ως ROE (return on equity) υπολογίζει την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε μια χρηματοοικονομική μονάδα, για αυτό και ενδιαφέρει πολύ τους μετόχους καθώς και τους εταίρους της εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά παρόμοιος με τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων με την διαφορά ότι στον παρανομαστή αντί για τα συνολικά κεφάλαια υπάρχουν μονάχα τα ίδια κεφάλαια.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ X 100

Όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενους αριθμοδείκτες, είναι εφικτό στον παρανομαστή αντί για τα ίδια κεφάλαια να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων, καθώς αυτός εμφανίζει μια πιο γενική εικόνα των ιδίων κεφαλαίων μέσα στο έτος από ότι εμφανίζουν τα ίδια κεφάλαια τέλους. Ο μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται αθροίζοντας τα ίδια κεφάλαια αρχής με τα ίδια κεφάλαια τέλους και έπειτα διαιρώντας τα με το 2.

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να αναλυθεί σε 3 μέρη προσφέροντας αναλυτικότερη και πιο συγκεκριμένη πληροφόρηση στο αποτέλεσμα.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ X Κ.Τ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ X ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Όπου χρηματοοικονομική μόχλευση = Σύνολο ενεργητικού / ίδια κεφάλαια

Η χρηματοοικονομική μόχλευση παρουσιάζει το μέγεθος του ενεργητικού ως προς τα ίδια κεφάλαια. Μια άλλη διατύπωση αναφέρει την χρηματοοικονομική μόχλευση ως την αξία του ενεργητικού της επιχείρησης για κάθε 1 ευρώ χρηματοδότησης. Αν για παράδειγμα το αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ήταν 1,5 αυτό

σημαίνει πως για κάθε 1 ευρώ επενδυμένο στην επιχείρηση, αυτή διαθέτει ενεργητικό αξίας 1,5 ευρώ. Η διαφορά ανάμεσα στο 1 και το 1,5 (δηλαδή το 0,5) αποτελεί την συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων, άρα όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση, τόσο μικρότερη είναι η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοοικονομική μονάδα.

Σύμφωνα με χρηματοοικονομικούς αναλυτές, ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων μπορεί και να αποδοθεί ως:

**ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ Χ Κ.Τ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Άρα μπορεί να υπάρξει συσχέτιση ανάμεσα στον αριθμοδείκτη των ιδίων κεφαλαίων και στον αριθμοδείκτη των συνολικών κεφαλαίων. Η συσχέτιση παρουσιάζεται ως:

**ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Χ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ**

Άρα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι πάντα μεγαλύτερος από τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός καθώς αποτελεί μέτρο εμπιστοσύνης ανάμεσα στους μετόχους και επενδυτές και στην επιχείρηση παρουσιάζοντας την απόδοση των χρημάτων τους σε αυτήν. Οι μέτοχοι κι οι επενδυτές συνεχώς ψάχνουν εταιρείες με μεγάλη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων καθώς μια χρηματοοικονομική μονάδα με χαμηλό ποσοστό αποδοτικότητας δεν θα είναι ελκυστική ως προς αυτούς μιας και δεν θα αξίζει τον ρίσκο των χρημάτων τους.

#### **4.5) Η έννοια της κεφαλαιακής διάρθρωσης**

Η κεφαλαιακή διάρθρωση αποτελείται από αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων, οι οποίοι αποκαλύπτουν την σύνθεση των κεφαλαίων της χρηματοοικονομικής μονάδας καθώς και τις πηγές προέλευσης της χρηματοδότησής της. Οι αριθμοδείκτες αυτοί τείνουν να εστιάζουν στις αναλογίες μεταξύ των κεφαλαίων, όπως και πηγές μακροχρόνιας χρηματοδότησης και βραχυχρόνιας χρηματοδότησης της χρηματοοικονομικής μονάδας συσχετίζοντας αντίστοιχα κεφάλαια συγκεκριμένων κατηγοριών του ενεργητικού.

Όπως είναι γνωστό, τα ξένα κεφάλαια προσφέρουν σημαντικές διευκολύνσεις στην εταιρεία, αλλά ταυτόχρονα παραμονεύουν κίνδυνοι εξόφλησής τους μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα. Ένας άλλος κίνδυνος είναι η συμμετοχή πολλών ξένων κεφαλαίων ως προς των ιδίων προκαλώντας αδυναμία εξόφλησης μέρους τους ή και ολόκληρων σε χειρότερες περιπτώσεις. Για αυτό μια σωστή χρηματοδοτική δομή πρέπει να εξασφαλίζει την μακροχρόνια διαβίωση της χρηματοοικονομικής μονάδας έτσι ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις των ξένων κεφαλαίων της.

Η βιωσιμότητα της χρηματοοικονομικής μονάδας με σκοπό την αποφυγή του μελλοντικού κόστους της πτώχευσης αξιολογείται από τους αναλυτές με απώτερο σκοπό το ενδιαφέρον που φαίνονται να δείχνουν συγκεκριμένες ομάδες συμφερόντων, οι οποίες έχουν συναλλαγές με την εκάστοτε χρηματοοικονομική μονάδα. Αυτές οι ομάδες είναι οι παρακάτω:

- Οι πιστωτές, που αποτελούνται κυρίως από τράπεζες, που σκοπός τους είναι να αποφασίσουν για την χορήγηση των δανείων και των πιστώσεων τους

στην χρηματοοικονομική μονάδα καθώς και να παρακολουθούν την δυνατότητα της εταιρείας να τα αποπληρώσει.

- Οι επενδυτές, που θέλουν να γνωρίζουν για το πόσο ικανή είναι η εταιρεία στην πληρωμή των μερισμάτων και των τοκομεριδίων.
- Κρατικές υπηρεσίες όπου επιβλέπουν την λειτουργία των επιχειρήσεων
- Ορκωτοί ελεγκτές λογιστές, μιας και έχουν ευθύνη για την εικόνα των ελεγχόμενων οικονομικών καταστάσεων
- Η διοίκηση, η οποία θα επηρεαστεί πρώτη και άμεσα από μια οικονομική κρίση της εταιρείας και διοικητικά και οικονομικά.

Η χρεοκοπία πάντως διαφέρει για τον καθένα από τους παραπάνω ενδιαφερόμενους, καθώς και διαφέρει ο τρόπος αντιμετώπισής του καθενός αφού δεν ενδιαφέρονται όλοι το ίδιο για μια χρηματοοικονομική μονάδα.

#### **4.5)1. Αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου**

Οι αριθμοδείκτες δομής του κεφαλαίου εξετάζουν ποσοστιαία τις συμμετοχές των ιδίων κεφαλαίων, των ξένων κεφαλαίων και των συνολικών κεφαλαίων μεταξύ τους. Μέσω αυτών μπορεί να φανεί η αναλογία των κεφαλαίων και να συγκριθεί με τα επιθυμητά επίπεδα καθώς και με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου όπου υπάρχει ανταγωνισμός.

Ο πρώτος από τους αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίου είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων, η αλλιώς και δείκτης αυτονομίας και σχέσεως κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει κατά πόσο η καθαρή θέση μπορεί να καλύψει το συνολικό ενεργητικό. Όσο υψηλότερο το ποσοστό, τόσο πιο ασφαλείς νοιώθουν οι μέτοχοι και οι πιστωτές.

**A/Δ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Ο επόμενος και ταυτόχρονα συμπληρωματικός αριθμοδείκτης του προηγούμενου, είναι ο αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικών κεφαλαίων, ο οποίος προφανώς εκφράζει ποσοστιαία τις συνολικές υποχρεώσεις ως προς το συνολικό ενεργητικό. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει την επιβράδυνση της χρηματοοικονομικής μονάδας από δάνεια και πιστώσεις που έχουν ληφθεί απ' αυτήν. Τα υψηλά ποσοστά στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη προκαλούν ανησυχίες ως προς τους επενδυτές για το πόσο εύκολα θα μπορέσει η χρηματοοικονομική μονάδα να τις ξεπληρώσει ενώ ταυτόχρονα να μπορεί να έχει ρευστότητα χωρίς να χαθεί η βιωσιμότητά της.

**A/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Οι δύο αυτοί αριθμοδείκτες είναι συμπληρωματικοί, δηλαδή αν π.χ. το αποτέλεσμα του ενός είναι 40%, τότε το αποτέλεσμα του άλλου είναι 60%. Αυτή η συσχέτιση βοηθάει τους αναλυτές ως προς τον γρήγορο υπολογισμό των συσχετίσεων των κεφαλαίων μεταξύ τους.

Έπειτα, σχετικός με τους αριθμοδείκτες ιδίων και ξένων προς συνολικών κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων, γνωστός και ως αριθμοδείκτης υπερχρέωσης και επιπέδου κεφαλαιακής μόχλευσης, παρουσιάζει την αναλογία του βαθμού κάλυψης των ξένων ως προς των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή την αναλογία των μεγεθών αυτών.

Η υψηλή αναλογία ανάμεσα σε αυτά τα μεγέθη παρουσιάζει τις ανάγκες της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια για την λειτουργία της, ενώ όσο χαμηλότερο είναι το

ποσοστό αυτό, τόσο λιγότερη ανάγκη έχει η επιχείρηση από ξένα κεφάλαια, παρουσιάζοντας ασφάλεια ως προς πιστωτές και τράπεζες.

$A/\Delta \text{ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} / \text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}$

#### **4.5)2. Χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού**

Για τον υπολογισμό της χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού χρειάζονται 2 αριθμοδείκτες, ο αριθμοδείκτης του βαθμού παγιοποίησης και ο αριθμοδείκτης κάλυψης του πάγιου ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης του βαθμού παγιοποίησης εμφανίζει ποσοστιαία το σύνολο των παγίων ως προς το συνολικό ενεργητικό.

$A/\Delta \text{ ΒΑΘΜΟΥ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ} = \text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$

Ο υψηλός βαθμός παγιοποίησης σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό έχει καθοριστικό ρόλο στην παραγωγή κερδών για την επιχείρηση. Συνήθως επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό παγιοποίησης είναι οι βιομηχανίες καθώς και οι ξενοδοχειακές μονάδες.

Οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν χαμηλό ποσοστό παγιοποίησης:

- Έχουν πολλά κυκλοφοριακά στοιχεία και να είναι έντονης εργασίας
- Να έχουν πάγια τα οποία είναι σημαντικά αποσβεσμένα και αναντικατάστατα
- Να προτιμούν την ενοικίαση παγίων και το leasing αντί την αγορά τους.

Στην συνέχεια, ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού μετράει το ποσοστό κάλυψης του παγίου ενεργητικού από τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της χρηματοοικονομικής μονάδας

$A/\Delta \text{ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = (\text{ΙΚ} + \text{ΜΥ}) / \text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}$

Είναι εξ ορισμού σίγουρο πως η χρηματοδότηση των παγίων πρέπει να καλύπτεται από μακροπρόθεσμα κεφάλαια μόνο, λόγω του ότι τα πάγια διατηρούν ωφέλιμη ζωή και ρευστοποιούνται σταδιακά λόγω των αποσβέσεων, συμβάλλοντας έτσι στην ταμειακή ροή της επιχείρησης καθώς και την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός οφείλει να έχει αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας έτσι ώστε να εξασφαλιστεί το ότι το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται πλήρως από μακροπρόθεσμα κεφάλαια, διαφορετικά στην χρηματοδότηση των παγίων συμβάλλουν και τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, παρουσιάζοντας έτσι έλλειψη κεφαλαίου κίνησης και προβλήματα σχετικά με την ρευστότητα της επιχείρησης.

#### **4.6) Η έννοια της εταιρικής αποτυχίας**

Ο όρος εταιρική αποτυχία, η αλλιώς πτώχευση, παρουσιάζεται σε μια χρηματοοικονομική μονάδα όταν αυτή δεν είναι πλέον ικανή να ανταπεξέλθει στους πιστωτές της καθώς και στους υπόλοιπους οφειλέτες της. Η έννοια της εταιρικής αποτυχίας χωρίζεται σε οικονομική εταιρική αποτυχία και σε νομική εταιρική αποτυχία με την οικονομική να συμβαίνει πολύ νωρίτερα από την νομική. Μπορεί να παρατηρηθεί σε επιχειρήσεις που αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα με την ρευστότητά τους, πράγμα το οποίο εξελίχθηκε στην μη εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων τους.

Η προσέγγιση που γίνεται μέσω των ερευνητών και των αναλυτών παρουσιάζει την εταιρική αποτυχία ως:

- Αποτυχία (failure)
- Αφερεγγυότητα (insolvency)
- Χρηματοοικονομική αποτυχία (financial distress)
- Αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default)
- Νομική πτώχευση ( legal bankruptcy)

Υπάρχουν απόψεις ερευνητών οι οποίες αναφέρουν την εταιρική αποτυχία ως συνώνυμο των παραπάνω όρων, και από την άλλη μεριά η αντίθετη ακριβώς άποψη άλλων ερευνητών που αναφέρουν την εταιρική αποτυχία ως το σύνολο των εννοιών των παραπάνω όρων. Οι απόψεις διαφέρουν από χώρα σε χώρα λόγω των νομικών πλαισίων που εφαρμόζονται διαφορετικά σε κάθε χώρα.

Η πιο κοινή άποψη είναι αυτή του Altman, η οποία αναφέρει τον όρο εταιρική αποτυχία ως σύνολο των ορών αποτυχίας, αφερεγγυότητας, χρηματοοικονομικής αποτυχίας, αθέτησης υποχρεώσεων προς τους πιστωτές και νομικής πτώχευσης. Ο Altman στήριξε την άποψη αυτή αναλύοντας τους παραπάνω όρους ξεχωριστά, πιο συγκεκριμένα ανέφερε πως:

- α. Ο όρος αποτυχία σημαίνει πως η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της χρηματοοικονομικής μονάδας είναι χαμηλότερη της επιτυχημένης απόδοσης σε παρόμοιες επενδύσεις
- β. Η έννοια της αφερεγγυότητας υποδηλώνει έλλειψη ρευστότητας, καθώς αναφέρεται στην κατάσταση στην οποία η χρηματοοικονομική μονάδα δεν είναι ικανή να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις της με τα άμεσα διαθέσιμά της.
- γ. Η χρηματοοικονομική αποτυχία αναφέρεται σε χρηματοοικονομικές μονάδες οι οποίες έχουν υψηλότερο κόστος κεφαλαίου των επενδυτικών σχεδίων απ' ότι επιτυχημένη απόδοση των σχεδίων αυτών
- δ. Η αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές εμφανίζεται όταν μια χρηματοοικονομική μονάδα δεν έχει καλύψει το υπόχρεο χρέος της
- ε. Η νομική πτώχευση δηλώνει την νομική διατύπωση της δικαστικής εποπτείας στις αθετημένες οικονομικές υποθέσεις

#### **4.6)1. Αίτια της εταιρικής αποτυχίας**

Η εταιρική αποτυχία είναι γενικότερα συνηθισμένη αλλά πολλές φορές δύσκολη στο να βρεθεί ο λόγος που η εταιρεία οδηγήθηκε σε αυτήν, καθώς υπάρχουν πάρα πολλοί παράγοντες διαφορετικοί από εταιρεία σε εταιρεία. Οι κυριότεροι μη παράγοντες είναι:

- α. Η κακή προσαρμογή στις ανάγκες της σύγχρονης εποχής, χάνοντας την ελκυστικότητά της ως επιχείρηση.
- β. Η απουσία του εσωτερικού ελέγχου με κίνδυνο παράβλεψη ουσιωδών σφαλμάτων.
- γ. Η αδιαφορία προς τους επιχειρηματικούς κινδύνους και ιδιαίτερα στους κινδύνους των επενδύσεων.
- δ. Ανεξέλεγκτοι παράγοντες, όπως φυσικές καταστροφές και τεχνολογικές εξελίξεις στους οποίους η επιχείρηση δεν μπορεί να κάνει τίποτα εάν δεν τους είχε προβλέψει.

Πέρα των αιτιών αυτών, σαφώς υπάρχουν και τα οικονομικά αίτια τα οποία οδήγησαν την χρηματοοικονομική μονάδα σε πτώχευση, οι οποίοι έχουν ως εξής:

- α. Χαμηλά καθαρά αποτελέσματα τα οποία δεν επαρκούν για τις ανάγκες της επιχείρησης.



- β. Απασχόληση σε άγνωστους προς τους εταίρους τομείς με αποτέλεσμα να μην υπάρχει σωστή καθοδήγηση.
- γ. Άνισος ανταγωνισμός μεταξύ περιφερειών .
- δ. Αδυναμία ελέγχου των δαπανών με αποτέλεσμα την μη γνώση των συνολικών υποχρεώσεων.
- ε. Μη επαρκής έλεγχος της ρευστότητας.
- στ. Μη έγκαιρη διακοπή των ζημιογόνων κλάδων της επιχείρησης οδηγώντας σε ζημιά.
- ζ. Συνεχόμενη αναδιαμόρφωση του εταιρικού κεφαλαίου.

Σε μία χρηματοοικονομική μονάδα είναι απολύτως φυσιολογικό και εφικτό να εμφανιστεί πάνω από μια αιτία έτσι ώστε να οδηγήσει την εταιρεία σε εταιρική αποτυχία, μιας και συνήθως ένα πρόβλημα αποτελεί βάση για την δημιουργία περισσοτέρων.

#### **4.6)2. Τρόποι αντιμετώπισης εταιρικής αποτυχίας**

Η πιθανότητα για ανάπτυξη της εταιρίας ακόμη κι ένα στάδιο πριν την εταιρική αποτυχία είναι αρκετά υψηλή. Παρόλα αυτά χρειάζεται υπομονή από αυτήν καθώς και τους δανειστές της έτσι ώστε να μπορέσει να ξανασταθεί στα πόδια της. Πέρα όμως από αυτό, χρειάζεται πλάνο σωστών αποφάσεων με αποτελεσματικές πράξεις για την αποφυγή της χρεοκοπίας. Οι σημαντικότερες κινήσεις που μπορεί να κάνει είναι οι εξής:

- α. Την αξιοποίηση των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή την εκμετάλλευσή των παγίων πράγμα το οποίο μπορεί να γίνει με την πώληση των άχρηστων παγίων καθώς και την αναζήτηση χρηματοδότησης από πιστωτές με εγγύηση τα πάγια αυτά.
- β. Την αναδιοργάνωση της εταιρείας εφαρμόζοντας νέες στρατηγικές και πολιτικές, την αλλαγή των μελών που οδήγησαν την χρηματοοικονομική μονάδα ένα βήμα πριν την εταιρική αποτυχία και την προσπάθεια συγχώνευσης με άλλη εταιρεία.
- γ. Την καλύτερη διαπραγμάτευση με τους προμηθευτές, προσπαθώντας για παρατάσεις στις εξοφλήσεις και πιέσεις για συμβιβασμό με εξασφάλιση μικρότερου τελικού πληρωτέου ποσού.

Με βάση τα ανωτέρω βήματα αναδιοργάνωσης της εταιρείας υπάρχει μια μεγάλη πιθανότητα εξόδου της εταιρείας από την δύσκολη αυτή θέση στην οποία βρίσκεται αποκτώντας μια δεύτερη ευκαιρία στην θέση της αγοράς.

Επίσης να σημειωθεί πως η νομοθεσία σε πολλές χώρες παρέχει διευκολύνσεις με μακροχρόνιες δεσμεύσεις έπειτα από συνεννόηση με τους εταίρους της εκάστοτε χρηματοοικονομικής μονάδας, με διαμορφώσεις προσωρινές ή και μόνιμες για την αντιμετώπιση της πτώχευσης.

#### **4.6)3. Η πρόβλεψη της εταιρικής αποτυχίας**

Οι εκτιμήσεις για την πρόβλεψη της εταιρικής αποτυχίας προέρχονται από διάφορες πηγές πληροφοριών με σημαντικές ενδείξεις όσον αφορά την οικονομική κατάσταση της εταιρίας.

Η πιο σημαντική πηγή όλων για την εξακρίβωση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας είναι οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της, καθώς σε αυτές μπορούν να πραγματοποιηθούν μελέτες και αναλύσεις με βάση συγκεκριμένους

αριθμοδείκτες με βάση συγκεκριμένα πρότυπα τα οποία τίθενται ως κατώτατα όρια για την ένδειξη μη οικονομικής κρίσης της εταιρείας

Μια εξίσου σημαντική πηγή ένδειξης της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας είναι η τάση των τιμών της στις μετοχές και τα ομολόγα της στο χρηματιστήριο όπως επίσης και η αξιολόγηση των μετοχών και των ομολόγων αυτών. Ωστόσο δεν έχουν όλες οι εταιρείες μετοχές και ομόλογα οπότε αυτή η πηγή άντλησης πληροφοριών για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας δεν είναι πάντοτε εφικτή.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας είναι η στρατηγική της εταιρείας, και πιο συγκεκριμένα η εικόνα της στην αγορά και η σύγκριση της με διάφορες εταιρείες που απασχολούνται στον ίδιο κλάδο παρουσιάζοντας τις δυνατότητές της σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

Τέλος, σημαντική πηγή αποτελούν οι τράπεζες και οι πιστωτές της επιχείρησης, μέσω των οποίων μπορεί να φανεί εάν η εταιρεία είναι συνεπής και τακτική στις εξοφλήσεις των υποχρεώσεών της ή εάν αντιμετωπίζει προβλήματα στην εξόφλησή τους.

#### **4.6)4. Το υπόδειγμα Z score**

Το υπόδειγμα Z score, το οποίο το προσέγγισε ο Altman, είναι ένας σύνθετος αριθμοδείκτης προσέγγισης της εταιρικής αποτυχίας. Αποτελείται από την ανάλυση 5 δεικτών οι οποίοι παρουσιάζονται σε μια γραμμική ανάλυση και συνυπολογίζονται έτσι ώστε να βρεθεί η συνολική βαθμολογία του υποδείγματος. Οι 5 δείκτες παρουσιάζουν την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την μόχλευση, την φερεγγυότητα και την δραστηριότητά της εταιρείας. Σύμφωνα με τα παραπάνω, το υπόδειγμα παρουσιάζεται με την μορφή συνάρτησης, η οποία απεικονίζεται ως:

$$Z \text{ score} = (0,012 * X1) + (0,014 * X2) + (0,033 * X3) + (0,006 * X4) + (0,999 * X5)$$

Όπου:

$X1 = \text{Κεφάλαιο κίνησης} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$X2 = \text{παρακρατηθέντα κέρδη} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$X3 = \text{Κέρδη προ τόκων και φόρων} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$X4 = \text{Αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων} / \text{Λογιστική αξία συνόλου υποχρεώσεων}$

$X5 = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

Η κάθε εταιρεία υπάγεται σε κατηγορίες με βάση το αποτέλεσμα της από το υπόδειγμα για το πόσο πιθανό είναι η εξεταζόμενη εταιρεία να βρεθεί σε πτώχευση, και πιο συγκεκριμένα:

- $Z \text{ score} < 1,81$ : Η επιχείρηση βρίσκεται σε επικίνδυνο σημείο για πτώχευση
- $1,81 < Z \text{ score} < 2,99$ : Η επιχείρηση βρίσκεται σε νεκρό σημείο
- $Z \text{ score} > 2,99$ : Η επιχείρηση είναι ασφαλής από εταιρική πτώχευση

Το υπόδειγμα αυτό έχει κινήσει το ενδιαφέρον διάφορων οικονομολόγων και αναλυτών και με το πέρασμα του καιρού διαφοροποιήθηκε το υπόδειγμα, πολλαπλασιάζοντας τους συντελεστές των  $X1$ ,  $X2$ ,  $X3$  και  $X4$  με το 100, προϋποθέτοντας τους δείκτες να παρουσιάζονται με δεκαδική μορφή και όχι ως ποσοστό.

Στην συνέχεια, καθώς οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες ολοένα και αυξάνονταν, ο Altman αναθεώρησε το μοντέλο του υποδείγματος επανεκτιμώντας τους συντελεστές, παρουσιάζοντάς το ως εξής:

$$Z \text{ score}' = (0,717 \cdot X1) + (0,84 \cdot X2) + (3,107 \cdot X3) + (0,420 \cdot X4) + (0,998 \cdot X5)$$

όπου  $X4 = \text{αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων} / \text{Αγοραία αξία συνόλου υποχρεώσεων}$

Στην αναθεωρημένη μορφή η περιοχή νεκρού σημείου αναμορφώθηκε σε 1,23 σε σχέση με 1,81 που ήταν προηγουμένως, αυξάνοντας έτσι το εύρος το οποίο η επιχείρηση βρίσκεται σε νεκρό σημείο καθώς και το κατώτατο όριο στο οποίο κάθε χαμηλότερο αποτέλεσμα υποδεικνύει πιθανή εταιρική πτώχευση.

Ο Altman διαμόρφωσε για μια ακόμη φορά το υπόδειγμα, αφαιρώντας τον δείκτη  $X5$  λόγω του ότι ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από το μέγεθος του κάθε κλάδου καθώς με την αφαίρεσή του ελαχιστοποιείται η επίδραση λόγω κλάδου. Με την αφαίρεση του δείκτη  $X5$  το νέο και σύγχρονο μοντέλο αποτελείται από 4 συντελεστές και εκφράζεται ως εξής:

$$Z \text{ score}'' = (6,56 \cdot X1) + (3,26 \cdot X2) + (6,7 \cdot X3) + (1,05 \cdot X4)$$

Το γενικότερο μοντέλο του z score εκτιμήθηκε και χρησιμοποιήθηκε από πληθώρα αναλυτών και οικονομολόγων καθώς ήταν εύκολο σε χρήση, είχε αξιόπιστα αποτελέσματα, ήταν ελεύθερο προς διάθεση προς κάθε ενδιαφερόμενο και παρείχε συνεχώς αναβαθμίσεις και αναπροσαρμογές δείχνοντας ενδιαφέρον από τον δημιουργό του, τον Altman ως προς αυτό.

#### **4.6)5. Ερμηνεία των μεταβλητών του Z score**

Όπως προαναφέρθηκε, το υπόδειγμα αποτελείται από 5 μεταβλητές, οι οποίες ταξινομούν 5 κατηγορίες. Οι μεταβλητές αυτές αντλήθηκαν από 22 διαφορετικούς αριθμοδείκτες που ταξινομήθηκαν στις κατηγορίες αυτές παρουσιάζοντας το συνολικό μοντέλο του υποδείγματος. Η κάθε μια μεταβλητή εκπροσωπεί και μια ερμηνεία συγχωνευμένη από τους κατάλληλους αριθμοδείκτες. Πιο αναλυτικά, οι μεταβλητές παρουσιάζονται ως εξής:

- α.  $X1$ , όπου παρουσιάζει τα καθαρά διαθέσιμα της επιχείρησης σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό, παρουσιάζεται συχνά σε μελέτες σχετικών εταιρικών προβλημάτων.

$$X1 = \text{ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

- β.  $X2$ , ένας δείκτης απεικόνισης της πραγματικής κερδοφορίας της επιχείρησης. Παρουσιάζει την εικόνα της επιχείρησης στην χρηματοδότηση των επενδύσεων της μέσω των κερδών της διατηρώντας τα στα κεφάλαια. Λογιστικά η ερμηνεία αυτή αναφέρεται στα 'κέρδη εις νέο'.

$$X2 = \text{ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

- γ.  $X3$ , δείκτης απεικόνισης της πραγματικής παραγωγικότητας της επιχείρησης ανεξαρτήτως φόρων και τόκων που προέκυψαν. Καθίσταται ο σημαντικότερος από τους δείκτες του υποδείγματος καθώς απεικονίζει το ποσοστό των πραγματικών εσόδων της εταιρείας δίχως να λαμβάνει υπόψη τα μη λειτουργικά αποτελέσματα.

$$X3 = \text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

- δ. Χ4, όπου υπολογίζει πόσο το ενεργητικό της επιχείρησης είναι εφικτό να μειωθεί σε αξία προτού οι υποχρεώσεις υπερβούν το ενεργητικό και κάνουν την εταιρεία αφερέγγυα. Επίσης εφαρμόζει και συνυπολογίζει την ποσοστιαία διάταξη της κεφαλαιοποίησης, κάτι το οποίο δεν πραγματοποιεί κανένας άλλος αριθμοδείκτης.

$$Χ4 = \text{ΑΓΟΡΑΙΑ ΑΞΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ}$$

- ε. Χ5, ένας δείκτης απεικόνισης της ικανότητας των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης να μετατραπεί σε πωλήσεις. Παρουσιάζει την ικανότητα της διοίκησης να λαμβάνει αποφάσεις μέσα από δύσκολες και ανταγωνιστικές καταστάσεις.

$$Χ5 = \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

## 5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥΣ

### 5.1) Χρηματοοικονομική ανάλυση της βιομηχανικής εταιρείας KABINO A.B.E. 5.1)1. Γενικά

Η βιομηχανική εταιρεία KABINO A.B.E. ιδρύθηκε το 1958 στην πόλη του Αιγίου της Πάτρας αρχικά ως οινοποιητική εταιρεία η οποία εξελίχθηκε και σε αποσταγματοποιείο. Η εταιρεία αξιοποιεί γνωστές και αυτόχθονες ποικιλίες σταφυλιών, όπως η μαυροδάφνη, το Καλαβρυτινό και το αγιωργίτικο για την παραγωγή οίνου και ούζου. Έχοντας επενδύσει σε υπερσύγχρονο εξοπλισμό με βάση την τεχνολογική εξέλιξη που επικρατεί στον κόσμο με τον σκοπό της κάλλιστης επεξεργασίας των σταφυλιών σε οίνο και ούζο, η εταιρεία παράγει ετησίως πάνω από 75 τόνους σε εμπόρευμα, και χάρη στις υψηλών προδιαγραφών εγκαταστάσεις, του ειδικά εκπαιδευμένου προσωπικού για τις βέλτιστες αποδώσεις, το άριστο τμήμα της που διαθέτει στο Marketing καθώς και τις αμέτρητες εδαφικές εκτάσεις της εκμεταλλεζόμενες σε καλλιέργεια σταφυλιών κατάφερε να ψηφιστεί το 2009 ως η καλύτερη ελληνική βιομηχανική οινοποιεία.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις KABINO A.B.E. από τα έτη 2016, 2017 και 2018.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ KABINO A.B.E. 2016,2017,2018</b>			
KABINO A.B.E			
ΣΤΟΙΧΕΙΑ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2016 έως 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>			
Πάγιο ενεργητικό			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	11.464.762 €	11.160.437 €	10.789.458 €
Άυλα Στοιχεία	105.445 €	25.845 €	222 €
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	30.000 €	0 €	0 €
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	21.694 €	19.659 €	18.400 €
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	8.253.919 €	7.493.469 €	6.302.158 €
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	8.164.201 €	8.069.107 €	7.912.706 €
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	706.014 €	610.775 €	468.594 €
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>28.746.036 €</b>	<b>27.379.291 €</b>	<b>25.491.539 €</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	3.618.231 €	3.618.231 €	3.618.231 €
Αποθεματικά	1.508.797 €	1.458.901 €	1.457.517 €
Κέρδη εις νέο	5.309.385 €	4.427.139 €	3.684.797 €
<b>Σύνολο Καθαρής θέσης</b>	<b>10.436.413 €</b>	<b>9.504.271 €</b>	<b>8.760.545 €</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	2.378.681 €	2.378.789 €	3.171.357 €
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.293.951 €	1.486.739 €	1.466.147 €
Προβλέψεις	173.282 €	156.795 €	133.451 €
Κρατικές επιχορηγήσεις	1.659.107 €	1.699.852 €	1.740.665 €
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.947.268 €	4.926.487 €	3.361.937 €
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	6.850.496 €	7.211.974 €	6.692.022 €

Τρέχουσα φορολογική υποχρέωση	6.838 €	14.384 €	165.414 €
Σύνολο υποχρεώσεων	18.309.623 €	17.875.020 €	16.730.994 €
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>28.746.036 €</b>	<b>27.379.291 €</b>	<b>25.491.539 €</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>			
Κύκλος εργασιών	22.688.629 €	20.691.435 €	19.036.163 €
Λοιπά έσοδα	72.750 €	237.290 €	418.337 €
Κόστος πωληθέντων	-15.046.625 €	-13.735.019 €	-12.737.155 €
Αποσβέσεις	-433.443 €	-384.582 €	-382.193 €
Παροχές σε εργαζόμενους	-2.283.264 €	-2.072.706 €	-1.812.856 €
Άλλα λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	-3.465.723 €	-3.262.289 €	-2.915.694 €
Λειτουργικό αποτέλεσμα	1.532.325 €	1.474.128 €	1.606.602 €
Χρηματοοικονομικά έσοδα/έξοδα	-472.185 €	-391.057 €	-413.129 €
Κέρδη προ φόρων	1.060.140 €	1.083.071 €	1.193.473 €
Φόρος εισοδήματος	-127.997 €	-337.140 €	-335.657 €
Καθαρά κέρδη χρήσεως	932.142 €	745.931 €	857.815 €

Πηγή: [cavino.gr/el/company/financial-statements.aspx](http://cavino.gr/el/company/financial-statements.aspx)

## 5.1)2. Υπολογισμός και σχολιασμός αριθμοδεικτών στην KABINO A.B.E.

Ακολουθεί ανάλυση αριθμοδεικτών με βάση τα στοιχεία των παραπάνω οικονομικών καταστάσεων με σκοπό την εύρεση της ρευστότητας, της δανειακής επιβάρυνσης, της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της απόδοσης των κεφαλαίων και την πιθανότητα εταιρικής πτώχευσης της KABINO A.B.E..

α. Αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ KABINO A.B.E.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,34	1,33	1,44

Παρατηρείται ότι καλύπτεται η προϋπόθεση του αποτελέσματος να υπερβαίνει τον αριθμό 1 έτσι ώστε να γίνει εμφανές ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις καλύπτονται από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Παρατηρείται επίσης μια μείωση κατά 0,11 μονάδες από την χρονιά 2016 στην χρονιά 2017, αυτή η μείωση οφείλεται στην αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων που παρουσίασε η εταιρεία την χρονιά εκείνη, η οποία αυξήθηκε περαιτέρω στην χρονιά 2018 όπως ακριβώς αυξήθηκε και το κυκλοφορούν ενεργητικό εκείνη την χρονιά και για αυτό υπάρχει μια μικρή αύξηση του δείκτη κατά 0,01 μονάδα.

β. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ KABINO A.B.E.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,69	0,68	0,65

Το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη αυτού δεν είναι το επιθυμητό καθώς είναι μικρότερο του 1, άρα συμπεραίνεται από τον αριθμοδείκτη αυτόν ότι η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις μονάχα

με τα χρηματικά διαθέσιμα και τις εισπράξεις των απαιτήσεων της. Παρόλα αυτά από χρονιά σε χρονιά το αποτέλεσμα έχει ανοδικές τάσεις, πράγμα το οποίο οφείλεται στην αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων και των απαιτήσεων της.

γ. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,06	0,05	0,05

Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας δεν είναι επαρκή, μιας και θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 0,5 για να αποδειχτεί μέσω του αριθμοδείκτη ότι η εταιρεία μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταμειακά και λοιπά διαθέσιμά της. Αυτό υποδηλώνει την έλλειψη διαθεσίμων της εταιρείας καθώς και την αδυναμία της για άμεση εξόφληση των υποχρεώσεών της.

δ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,91 φορές/έτος	1,99 φορές/έτος	2,07 φορές/έτος

Στην περίπτωση της ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 2,07 φορές στην χρονιά 2016 με καθοδικές τάσεις στις χρονιές 2017 και 2018. Αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρεία παρουσιάζει μια μικρή αδυναμία στο να καταφέρνει να πουλάει τα αποθέματά της με ταχύτητα μέσα στο έτος και μακροχρόνια αυτό μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα για την επιχείρηση.

ε. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
2,8 φορές/έτος	2,59 φορές/έτος	2,59 φορές/έτος

Η είσπραξη των απαιτήσεων είναι σημαντική για την εταιρεία έτσι ώστε να μπορεί να αντλεί την αξία του προϊόντος που πούλησε κι έτσι να βγάζει το κόστος και το κέρδος της, και στην συγκεκριμένη περίπτωση παρουσιάζεται μια τακτική είσπραξη των απαιτήσεων 2,5 φορές ανά έτος, αυξανόμενο σε 2,8 φορές στην χρονιά 2018. Έτσι, εκφράζεται μια αύξηση της ικανότητας της εταιρείας για είσπραξη των απαιτήσεων της συχνότερα από ότι πραγματοποιούταν.

στ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
2,14 φορές/έτος	1,98 φορές/έτος	1,97 φορές/έτος

Η τακτική εξόφληση των εμπορικών υποχρεώσεων μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητά της ως προς την πληρωμή των επί πιστώσει αγορών της, και το γεγονός αυτό πραγματοποιείται από την ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. 1,97 φορές στην χρονιά 2016, με μια ελάχιστη αύξηση στην χρονιά 2017 κατά 0,01 μονάδα και μια περεταίρω μεγαλύτερη αύξηση στην χρονιά 2018 κατά 0,16 μονάδες φτάνοντας τις 2,14 φορές ετησίως. Είναι σίγουρο ότι η ανοδική τάση οφείλεται στην καλύτερη οργάνωση της εταιρείας ως προς τις υποχρεώσεις τις καθώς και στην αύξηση των αγορών των εμπορευμάτων της.

ζ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούν ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,32	1,28	1,30

Παρατηρείται η τάση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ο οποίος βρίσκεται στο 1,30 την χρονιά 2016, παρόλο που είχε μια μικρή πτώση κατά 0,02 ανήλθε στην χρονιά 2018 σε ύψος 1,32, παρουσιάζοντας μια μικρή αλλά επιθυμητή επάνοδο καθώς μέσω του αριθμοδείκτη αυτού φαίνεται ότι οι πωλήσεις ανήλθαν σε ποσοστό 130%, 128% και 132% επί του κυκλοφορούν ενεργητικού για τις χρονιές 2016, 2017 και 2018 αντίστοιχα, εμφανίζοντας μια μεγαλύτερη εκμετάλλευση του κυκλοφορούν ενεργητικού για τις αποδόσεις των πωλήσεων της χρηματοοικονομικής μονάδας.

η. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,95	1,85	1,76

Εμφανίζεται λοιπόν πως για την χρονιά 2016 οι πωλήσεις ανήλθαν 1,76 φορές επί της αξίας του ενεργητικού, με το ποσοστό αυτό να αυξάνεται σε 1,85 την χρονιά 2017 και 1,95 στην χρονιά 2018. Άρα συμπεραίνεται πως ανά χρονιά το πάγιο ενεργητικό χρησιμοποιείται πιο αποτελεσματικά και εντατικά για την επίτευξη των κερδών της εταιρείας, κάνοντας το έτσι πιο παραγωγικό.

θ. Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (ROA):

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROA ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
3%	3%	3%

Ο δείκτης 3% ο οποίος εμφανίζεται και στις 3 χρονιές συνεχόμενα παρουσιάζει μια κερδοφορία της τάξεως του 3% ως προς το σύνολο των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων μαζί, μιας και ενεργητικό = παθητικό = ίδια κεφάλαια + ξένα



κεφάλαια. Το αποτέλεσμα 3% δείχνει μικρή κερδοφορία, και αυτό οφείλεται κυρίως στις αρκετές δαπάνες τις οποίες έχει η εταιρεία να καλύψει.

ι. Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
9%	8%	8%

Από τα συνολικά κεφάλαια τα οποία διέθετε η εταιρεία, είτε ίδια είτε ξένα μακροπρόθεσμα υπολογίσθηκε πως μόλις το 8% αυτών τις χρονιές 2016, 2017 και το 9% αυτών την χρονιά 2018 είναι τα καθαρά απασχολούμενα κεφάλαια, δηλαδή τα διαθέσιμα προς επένδυση κεφάλαια καθώς τα υπόλοιπα καταναλώνονται σε βραχυχρόνια λειτουργικά, εμπορικά και τραπεζικά έξοδα της.

ια. Μικτό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
34%	35%	35%

Η εταιρεία μέσω της αγοράς και της πώλησης των αποθεμάτων της έχει κερδοφορία 35% τις χρονιές 2016, 2017 και 34% την χρονιά 2018, και μέσω της κερδοφορίας αυτής καλείται να πληρώσει τα λειτουργικά και λοιπά έξοδα της.

ιβ. Λειτουργικό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
5%	5%	5%

Τα καθαρά αποτελέσματα της επιχείρησης για τις 3 αυτές χρονιές είναι 5% επί των πωλήσεων της. Σε αυτό το ποσό καλείται να φορολογηθεί.

ιγ. Καθαρό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
4%	4%	5%

Με ποσοστό 5% την χρονιά 2016 και 4% τις χρονιές 2017, 2018 επί των πωλήσεων βγήκε ωφελημένη η ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε., όπου το ποσό αυτό μπορεί να διανέμει στους μετόχους της ή να αυξήσει το κεφάλαιό της.

ιδ. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE):

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROE ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
9%	8%	10%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αφορά κυρίως τους εταίρους/μετόχους της επιχείρησης, καθώς παρουσιάζει την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων τους σε αυτή. Το ποσοστό 10% το οποίο κυμαίνεται στα 8% την χρονιά 2017 και αυξάνεται κατά 1% την χρονιά 2018 μπορεί να θεωρηθεί μικρό αλλά σταθερό καθώς δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες προσαυξήσεις ή μειώσεις ανά τα έτη.

ιε. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 23:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
36%	35%	34%

Από τον αριθμοδείκτη αυτόν εκφράζεται ότι από τα συνολικά κεφάλαια μόλις το 34% για την χρονιά 2016 ανήκει στην επιχείρηση καθώς το υπόλοιπο 66% ανήκει στα ξένα κεφάλαια, άρα στις υποχρεώσεις. Το ποσοστό αυτό δείχνει μια ανοδική τάση ανά μονάδα κάθε έτος διασφαλίζοντας έτσι στους μετόχους της εταιρείας μια ασφάλεια και σιγουριά για τις επενδύσεις τους.

ιστ. Αριθμοδείκτης ξένων προς των συνολικών κεφαλαίων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 24: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
64%	65%	66%

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δρα συμπληρωματικά του προηγούμενου, εκφράζοντας το ποσοστό των υποχρεώσεων της εταιρείας ως προς το ενεργητικό της. Η καθοδική του τάση εκφράζει μια εικόνα καλύτερης διαχείρισης της εταιρείας ως προς τις υποχρεώσεις της.

ιζ. Αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 25: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,75	1,88	1,91

Σχετικός με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει την αναλογία των ξένων κεφαλαίων ως προς τα ίδια κεφάλαια, για παράδειγμα το έτος 2016 τα ξένα κεφάλαια ήταν 1,91 φορές περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια, με τον συγκεκριμένο αριθμό να μειώνεται σε έναν αξιοσημείωτο βαθμό δείχνοντας μια καλύτερη διαχείριση των υποχρεώσεων της εταιρείας.

ιη. Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,55	0,56	0,6

Μέσω του δείκτη αυτού συμπεραίνεται ότι η εταιρεία δεν καταφέρνει να καλύπτει τις αγορές των παγίων του ενεργητικού της αποκλειστικά και μόνο με μακροπρόθεσμα κεφάλαια και συμπληρώνει ένα μεγάλο μέρος της πληρωμής αυτών τα βραχυχρόνια κεφάλαια. Αυτό συνεπάγει πιθανές απώλειες κεφαλαίου κίνησης καθώς και προβλήματα ρευστότητας καθώς ο δείκτης έχει καθοδικές τάσεις κατά το πέρασ των χρόνων.

ιθ. Υπόδειγμα 'Z score':

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Z SCORE ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,81	0,78	0,77

Σύμφωνα με το υπόδειγμα Z score, ένα ποσοστό χαμηλότερο του 1,81 υποδηλώνει στο ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη ζώνη για πτώχευση, καθώς φάνηκε πως η ρευστότητα, η αποδοτικότητα, η μόχλευση, η φερεγγυότητα και η δραστηριότητα της δεν ήταν αρκετά σύμφωνα με το υπόδειγμα αυτό έτσι ώστε να καλύπτεται από την επικίνδυνη ζώνη. Το αποτέλεσμα τείνει ανοδικά τις επόμενες χρονιές, όχι αρκετά όμως για να εξασφαλισθεί ότι η εταιρεία βρίσκεται πάνω από την επικίνδυνη ζώνη.

### **5.1)3. Συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε.**

Έπειτα από τον υπολογισμό των παραπάνω αριθμοδεικτών στην εταιρεία ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. παρατηρήθηκε ότι τα προβλήματά της είναι:

1. Στο κόστος πωληθέντων, καθώς οι περισσότεροι αριθμοδείκτες οι οποίοι είχαν χαμηλή απόδοση ή δεν παρουσίαζαν το ελάχιστο απαιτούμενο αριθμό για την ομαλή λειτουργία της εταιρείας στον κάθε εξεταζόμενο τομέα περιείχαν ή ήταν άμεσα εξαρτώμενοι από το κόστος πωληθέντων. Αυτό σημαίνει ότι το κόστος των πωληθέντων της εταιρείας είναι υψηλό σε σχέση με την αξία των εμπορευμάτων της. Αυτό μπορεί να φανεί και στην ανάλυση του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, ο οποίος από 2,07 την χρονιά 2016 έπεσε 0,08 μονάδες τις χρονιές 2017 και 2018 δείχνοντας μια σταθερή πτώση. Επίσης μπορεί να διακριθεί και από τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους πως η εταιρεία έχει μόλις 34% κερδοφορία από τις πωλήσεις των εμπορευμάτων της. Η πραγματοποίηση ενός χαμηλότερου σε αξία αλλά ίδιου σε ποσότητα και ποιότητα κόστους παραγωγής των προϊόντων της θα συμβάλει αποτελεσματικά στην βελτίωση των δεικτών καθώς:
  - α. Θα υπάρξει αύξηση στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων καθώς και
  - β. Στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, δίνοντας έτσι μια ώθηση σε τρίτους να επενδύσουν στην εταιρεία.

- γ. Ταυτόχρονα θα υπάρξει αύξηση στα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών, ο οποίος έχει καθοδικές τάσεις,
- δ. όπως επίσης και στον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών να αυξηθεί περεταίρω ενώ ήδη τείνει ψηλά.
- Το γεγονός αυτό βέβαια δεν είναι ιδιαίτερα εφικτό, καθώς ο κλάδος της KABINO A.B.E. είναι καθαρά βιομηχανικός και λόγω του ιδιαίτερα ψηλού ανταγωνισμού αναγκάζεται να πουλάει τα προϊόντα της σε χαμηλές τιμές έτσι ώστε να ανταπεξέλθει στις απαιτήσεις της βιομηχανικής αγοράς.
2. Τα ξένα κεφάλαια υπερτερούν κατά πολύ των ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο άλλαζε από χρονιά σε χρονιά καθώς οι σχετικοί αριθμοδείκτες έδειχναν μικρές ποσοτικές αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων ως προς των ξένων. Όποτε μπορεί να φανεί πως η διοίκηση της εταιρείας προσπαθεί να εφαρμόσει καλύτερη διαχείριση των χρηματικών διαθεσίμων ως προς τις υποχρεώσεις της. Με τους ίδιους ρυθμούς, η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ως προς των ξένων κεφαλαίων θα επιφέρουν νέες επενδύσεις στην εταιρεία και εμπιστοσύνη από πιστωτές και τράπεζες για χορήγηση ξένων κεφαλαίων.
  3. Ο μόνος αριθμοδείκτης ο οποίος δεν συναντά τις προϋποθέσεις του και έχει επίσης καθοδικές τάσεις είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού, όπου παρουσιάζει το γεγονός ότι η εταιρεία εξοφλεί το 40% των παγίων της μέσω ξένων κεφαλαίων, ποσοστό το οποίο αυξήθηκε στο 45% στην χρονιά 2018. Το γεγονός ότι η εταιρεία αδυνατεί να πληρώνει τον πάγιο εξοπλισμό της μέσω των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων δείχνει αδυναμία στην ρευστότητα της.
  4. Το ανεπαρκές αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη της άμεσης ρευστότητας, η οποία έχει αυξητικές τάσεις.
  5. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η οποία έχει μια σταθερή διακύμανση παρατηρείται σε χαμηλά σχετικά επίπεδα, γεγονός το οποίο δεν προσεγγίζει ιδιαίτερα νέους μετόχους στο να επενδύσουν στην KABINO A.B.E..
  6. Η ταμειακή ρευστότητα δεν είναι ικανή να καλύψει ούτε το 10% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθιστώντας την εταιρεία ευάλωτη σε περιπτώσεις ανάγκης άμεσης εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
  7. Το υπόδειγμα 'Z score', το οποίο είναι ένας αριθμοδείκτης πολυδιάστατων προσεγγίσεων πρόβλεψης της εταιρικής πτώχευσης, αποτύπωσε πως η KABINO A.B.E. βρίσκεται σε επικίνδυνη ζώνη για πτώχευση. Αυτό το συμπέρασμα προήλθε από τον υπολογισμό των 5 ανεξάρτητων μεταβλητών του υποδείγματος Z score, οι οποίες μεταβλητές έχουν στον αριθμητή αντίστοιχα:
    - α. Κεφάλαιο κίνησης
    - β. Παρακρατηθέντα κέρδη
    - γ. Κέρδη προ τόκων και φόρων
    - δ. Αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων
    - ε. Πωλήσεις

Ο παρανομαστής στα παραπάνω κλάσματα είναι το σύνολο του ενεργητικού εκτός στην μεταβλητή Χ4 όπου στην οποία είναι η λογιστική αξία του συνόλου των υποχρεώσεων. Το συμπέρασμα είναι ότι η εταιρεία έχει ελλιπής ρευστότητα, πράγμα το οποίο μπορεί να παρατηρηθεί και από τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας που προαναφέρθηκε νωρίτερα, και ως αποτέλεσμα το υπόδειγμα Z score να παρουσιάζει επικίνδυνη ζώνη για την εταιρεία.

## 5.2) Χρηματοοικονομική ανάλυση της βιομηχανικής εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.

### 5.2)1. Γενικά

Η βιομηχανική εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε., η οποία είναι μια εταιρία με πολλά χρόνια δραστηριότητας στο τομέα της παραγωγής προϊόντων αλεύρων και έχοντας την έδρα της στη Πάτρα και κάποια υποκαταστήματα στην Καβάλα, στον Ασπρόπυργο και στην Θεσσαλονίκη έχοντας πάντα την καλύτερη ποιότητα σιτηρών από κορυφαίους παραγωγούς και ακολουθώντας πάντα τις πιο σύγχρονες μεθόδους παραγωγής και μεταφοράς. Κύρια δραστηριότητα της εταιρίας είναι η παραγωγή προϊόντων αλεύρων με διάφορα δημητριακά και προμηθεύουν μεγάλο μέρος της χώρας με τα προϊόντα τους.

Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για τα έτη 2016, 2017 και 2018.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. 2016,2017,2018</b>			
<b>ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2016 ΕΩΣ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2018</b>			
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</b>			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31/12/16</b>	<b>31/12/17</b>	<b>31/12/18</b>
<b>Μη κυκλοφορόντα περιουσιακά στοιχεία</b>			
Ενσώματα πάγια	11.549.224,17	11.440.129,67	11.693.506,18
Επενδύσεις σε ακίνητα	365.294,16	357.988,32	350.682,48
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	34.816,60	460.686,83	802.729,29
Δεσμευμένες καταθέσεις	0,00	0,00	4.500.000,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18.398,48	16.931,13	15.819,33
<b>Σύνολο</b>	<b>11.967.733,41</b>	<b>12.275.753,95</b>	<b>17.362.737,28</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα	5.046.923,20	4.444.126,38	7.322.492,64
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	13.991.808,02	15.396.156,00	14.395.832,93
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	0,00	0,00	0,00
Αποτιμώμενα στην εύλογη αξία τους μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης	54,75	54,75	16,50
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.962.441,28	7.311.457,54	964.799,11
<b>Σύνολο</b>	<b>24.001.227,25</b>	<b>27.151.794,67</b>	<b>22.683.141,18</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>	<b>35.968.960,66</b>	<b>39.427.530,62</b>	<b>40.045.878,46</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	5.360.000,00	5.360.000,00	5.360.000,00

Αποθέματα υπέρ το άρτιο	1.774,42	1.774,42	1.774,42
Αποθεματικά	4.448.270,93	4.915.158,94	4.943.529,79
Κέρδη εις νέον	8.984.222,91	8.595.153,38	8.840.650,43
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Α)</b>	<b>18.794.268,56</b>	<b>18.872.087,04</b>	<b>19.145.954,94</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Ομολογιακά δάνεια	4.000.000,00	3.000.000,00	5.000.000,00
Μακροπρόθεσμα Δάνεια τραπεζών	4.252.612,25	7.295.303,83	8.241.666,66
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	1.976.631,36	1.939.619,78	1.558.483,75
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	96.535,20	162.075,09	215.250,75
Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού (Αναβαλλόμενα έσοδα)	2.143.522,41	2.072.960,53	2.006.305,14
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (Β)</b>	<b>12.469.301,22</b>	<b>14.469.959,53</b>	<b>17.021.706,30</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	2.127.637,61	1.277.267,03	1.695.264,03
Τρέχον φόρος εισοδήματος	974.907,42	275.312,84	366.335,07
Βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών	1.602.845,85	4.532.904,18	1.816.618,12
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Γ)</b>	<b>4.705.390,88</b>	<b>6.085.484,05</b>	<b>3.878.217,22</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Α)+(Β)+(Γ)</b>	<b>35.968.960,66</b>	<b>39.427.530,62</b>	<b>40.045.878,46</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31/12/16</b>	<b>31/12/17</b>	<b>31/12/18</b>
Πωλήσεις	33.575.674,57	34.027.202,38	33.288.165,64
Κόστος Πωληθέντων	-23.926.176,50	-25.882.334,43	-25.133.193,98
<b>Μικτό Αποτέλεσμα</b>	<b>9.649.498,07</b>	<b>8.144.867,95</b>	<b>8.154.971,66</b>
Άλλα έσοδα	122.082,78	130.337,93	107.336,58
Έξοδα πωλήσεων	-4.771.089,28	-5.367.928,90	-5.185.877,25
Έξοδα διοίκησης	-1.520.776,89	-1.682.350,79	-1.581.606,03
Άλλα έξοδα	-127.683,45	-128.106,54	-145.340,24
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>	<b>3.352.031,23</b>	<b>1.096.820</b>	<b>1.349.484,72</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)	-538.186,89	-531.528,91	-622.576,80
<b>Καθαρά κέρδη προ φόρων</b>	<b>2.813.844,34</b>	<b>565.290,74</b>	<b>726.907,92</b>
Φόρος εισοδήματος	-886.883,32	-254.470,01	-82.992,32
<b>Καθαρά κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>1.926.960,52</b>	<b>310.820,73</b>	<b>643.915,60</b>

Πηγή: [kepenos.gr/el/επενδυτές](http://kepenos.gr/el/επενδυτές)

## 5.2)2. Υπολογισμός και σχολιασμός αριθμοδεικτών στην ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.

Όπως και στην KABINO A.B.E., έτσι κι στην ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. θα χρησιμοποιηθούν οι ίδιοι αριθμοδείκτες με βάση τις παραπάνω οικονομικές καταστάσεις για την εύρεση της ρευστότητας, της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της απόδοσης των κεφαλαίων, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της πιθανότητας για εταιρική πτώχευση της εταιρείας.

α. Αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 29: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
5,85	4,46	5,1

Στην ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε παρατηρείται ότι η εταιρία μπορεί να καλύψει αποδοτικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και στα τρία έτη που έχουν αναλυθεί. Παρατηρείται ότι το 2016 καλύπτονται 5,1 φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, το 2017 4,46 φορές, ποσό μειωμένο κατά 0,64 μονάδες σε σχέση με το 2016.

β. Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0.25	1.2	1.05

Παρατηρώντας, στην εταιρεία που αναλύεται εμφανίζεται ότι η άμεση ρευστότητα καλύπτεται αποδοτικά και απεικονίζει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της χωρίς τα αποθέματα της καλύπτει αποδοτικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πολύ σημαντικό στην άμεση ρευστότητα είναι η χρονική περίοδος για τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων που απαιτείται και πολύ σημαντικό είναι να υπάρχει επαρκή άμεση ρευστοποίηση μεγαλύτερη του 1. Η εταιρεία παρατηρείται ότι έχει επαρκή άμεση ρευστοποίηση.

γ. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 31: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,25	1.20	1.05

Παρατηρείται ότι η ταμιακή ρευστότητα για τα έτη 2016 και 2017 υπερβαίνει και επαρκεί από το επιθυμητό όριο που είναι το 0,5. Συνήθως σε αυτή τη περίπτωση έχει η εταιρία υψηλό κυκλοφορούν ενεργητικό που αποτελείται από το μεγαλύτερο μέρος τις εμπορικές απαιτήσεις και τα αποθέματα που βρίσκονται εν αναμονή για πώληση ή για ανάλωση αλλά και τα ταμιακά της διαθέσιμα τα οποία είναι υψηλά που αποδεικνύουν ότι έχει κεφάλαια δεσμευμένα που δεν έχουν υψηλή αποδοτικότητα. Στο έτος του 2018 η εταιρία ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε έχει πολύ χαμηλή ταμιακή ρευστότητα η οποία δεν καλύπτει το επιθυμητό όριο των 0,5 φορές και εξετάζοντας τον ισολογισμό της εμφανίζει χαμηλά ταμιακά διαθέσιμα στο έτος 2018 και τα επενδύει σε αποθέματα που είναι για πώληση και ανάλωση.

δ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 32:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
2.63 φορές/έτος	3.71 φορές/έτος	2.84 φορές/έτος

Στο έτος 2016 η εταιρία ανακυκλώνει σχεδόν 3 φορές τα αποθέματα της ενώ στην χρονιά του 2017 φαίνεται μια ανοδική τάση της ανακύκλωσης που αποδεικνύει ότι η ρευστοποίηση γίνεται με ταχύ ρυθμό και αποδεικνύοντας και μία καλή έμμεση ρευστότητα. Αντιθέτως στο έτος του 2018 εμφανίζεται μια κάθοδο των 1.08 μονάδων σε σχέση με το έτος του 2017 που μπορεί να οφείλεται αυτή η μείωση σε μείωση της ζήτησης των προϊόντων.

ε. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 33:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1.51 φορές/έτος	1.52 φορές/έτος	1.67 φορές/έτος

Παρατηρείται ότι για 3 συνεχή έτη η κυκλοφοριακή ταχύτητα δεν έχει αυξηθεί αποτελεσματικά που αποδεικνύει ότι και στα 3 συνεχή έτη ότι υπάρχει χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα που δηλώνει αργή είσπραξη των απαιτήσεων που μπορεί να οφείλεται σε μεγάλα υπόλοιπα που υπάρχουν στους πελάτες και στις άλλες τις εμπορικές απαιτήσεις.

στ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 34: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
3.14 φορές/έτος	1.9 φορές/έτος	1.58 φορές/έτος

Παρατηρείται ότι στο έτος 2016 εμφανίζεται κυκλοφοριακή ταχύτητα 1,58 και στο έτος 2017 1,9 με μία διαφορά των 0,32 μονάδων δηλώνοντας μία ανοδική πορεία που δείχνει ότι οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές αρχίζουν και γίνονται καλύτερες χωρίς να διαταράσσονται οι σχέσεις με τους προμηθευτές και η διαδικασία της τροφοδότησης να διεξάγεται ομαλά. Στο έτος 2018 εμφανίζεται κυκλοφοριακή η ταχύτητα στις 3.14 μονάδες με μία διαφορά από το 2017 των 1,24 μονάδων που αυξάνει απότομα εν όψη του 2017 την κυκλοφοριακή ταχύτητα που αποδεικνύει ότι για 2η συνεχή χρονιά οι σχέσεις με τους προμηθευτές έγιναν καλύτερες και έχει καλύτερη πίστωση σε ημέρες ως προς τις αγορές της.

ζ. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούν ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 35: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,46	1,25	1,39

Βάσει της κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούν ενεργητικού παρατηρείται η απόδοση του κυκλοφορούν ενεργητικού ως προς τις πωλήσεις



η οποία παρόλο που είχε πτώση το 2017 επανήλθε το 2018 σε σημείο υψηλότερο απ' ότι βρισκόταν το 2016, εμφανίζοντας την απόδοση εσόδων μέσω του κυκλοφορούν ενεργητικού να αυξάνεται έως και 1,46 φορές επί των πωλήσεων

η. Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου Ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
2.08	2.72	2.61

Εξετάζοντας τα αποτελέσματα της κυκλοφοριακής ταχύτητας του Παγίου Ενεργητικού παρατηρείται ότι στο 2016 η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 2.61 φορές επί της αξίας του Ενεργητικού, ποσό το οποίο αυξήθηκε το έτος 2017 κατά 0,11 μονάδες, γεγονός που δείχνει ότι η δημιουργία των εσόδων ήταν πιο αποτελεσματική μέσω της ικανότητας του παγίου ενεργητικού, ενώ στο 2018 φαίνεται μία πτώση της κυκλοφοριακής ταχύτητας κατά 0,64 μονάδες που αποδεικνύει ότι η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύτηκε αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία και τα κεφάλαια.

θ. Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (ROA):

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 37: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROA ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
3%	1%	2%

φαίνεται ότι στο έτος 2016 εμφανίζεται 2% δείκτη απόδοσης περιουσιακών στοιχείων που δηλώνει για κάθε ευρώ στα περιουσιακά στοιχεία η εταιρία έχει κέρδη 2%, ενώ στο έτος 2017 υπάρχει μία μείωση της κερδοφορίας διότι κερδίζει λιγότερο εν όψη του 2016. Στο έτος 2018 εμφανίζεται 3% απόδοση αυξημένη κατά 2% που αποδεικνύει ότι η εταιρία χρησιμοποιεί αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Συνεπώς ο δείκτης ROA βοηθά τους επενδυτές να κάνουν μία καλή έρευνα στο τομέα της σύγκρισης της δραστηριότητας μιας εταιρίας με άλλες όμοιες για να δουν ποια εταιρία διαχειρίζεται αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία και οι δείκτες άνω του 5% είναι αρκετά καλοί. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η εταιρία ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε έχει χαμηλούς δείκτες που φανερώνει ότι μπορεί να έχει δαπάνες να καλύψει.

ι. Αποδοτικότητα καθαρού ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 38: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
6%	1%	1%

Από τα συνολικά κεφάλαια τα οποία διέθετε η εταιρεία, είτε ίδια είτε ξένα μακροπρόθεσμα υπολογίσθηκε πως μόλις το 1% αυτών τις χρονιές 2016, 2017 και το 6% αυτών την χρονιά 2018 είναι τα καθαρά απασχολούμενα κεφάλαια, δηλαδή τα διαθέσιμα προς επένδυση κεφάλαια καθώς τα υπόλοιπα καταναλώνονται σε βραχυχρόνια λειτουργικά, εμπορικά και τραπεζικά έξοδα της.

ια. Μικτό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 39:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
29%	24%	24%

Στην συγκεκριμένη εταιρία το περιθώριο κέρδους είναι υψηλό και σταθερό στα έτη 2016,2017 ενώ στο έτος 2018 αυξάνεται κατά 5% που δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει ακόμα περισσότερο τα έξοδα της τα λειτουργικά με άνεση και να παράγει έσοδα σταθερά .

ιβ. Λειτουργικό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 40:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
8%	2%	2%

Παρατηρείται ότι στα έτη 2016,2017 η επιχείρηση είχε την υποχρέωση να καλύψει την φορολογική της υποχρέωση στο 2% ενώ στο 2018 αυξάνεται αυτή η υποχρέωση κατά 6% που καλείται να καλύψει και αποτελεί πιθανή ένδειξη μιας σιγουριάς προς τους πιστωτές

ιγ. Καθαρό περιθώριο κέρδους:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 41:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
6%	1%	2%

Όπως στο λειτουργικό περιθώριο κέρδους, έτσι και στο καθαρό ο δείκτης ανεβαίνει ραγδαία στο 2018 δείχνοντας μια υψηλότερη κερδοφορία της χρονιάς αυτής σε σχέση με τις δυο προηγούμενες χρονιές.

ιδ. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE):

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 42:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ROE ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
10%	2%	3%

Παρατηρείται ότι τα έτη 2016,2017 έχουμε μειωμένους δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων δίνοντας έτσι την εικόνα ότι τα ίδια κεφάλαια δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά όσο έπρεπε για να μπορεί να τραβήξει την σιγουριά των επενδυτών η εταιρία. Το 2018 καταφέρνει η εταιρία να φέρει ένα δείκτη υψηλό τραβώντας τους μελλοντικούς πιθανούς επενδυτές να επενδύσουν με το μικρότερο κίνδυνο και την δημιουργία υψηλού κέρδους από την επένδυση τους .

ιε. Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 43:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
47.81%	47.87%	52.25%

Η εταιρία στο έτος 2016 χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα ίδια κεφάλαια με ποσοστό 52,25% και το 47,75% ανήκει στα ξένα κεφάλαια αποφέροντας μία ασφάλεια στους επενδυτές να επενδύσουν, ενώ στα έτη 2017 και 2018 εμφανίζεται μία μείωση της τάξεως των 4,38 μονάδων που μπορεί να οφείλεται σε μεγαλύτερη επένδυση στα ξένα κεφάλαια από ότι στα ίδια δηλαδή τα ξένα κεφάλαια για τα έτη 2017 και 2018 ανέρχονται σε 52,13% και 52,17% αντίστοιχα.

ιστ. Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς των συνολικά κεφάλαια:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 44:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
52,19%	52,13%	47,75%

Παρατηρείται ότι μέσα στα 3 διαδοχικά έτη ο αριθμοδείκτης αυξάνεται δείχνοντας έτσι μία εικόνα ότι η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται και τόσο καλά τις υποχρεώσεις της .

ιζ. Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ιδίων:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 45:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
1,09	1,08	0,91

Παρατηρείται ότι η εταιρία σημειώνει αποτελεσματικά αύξηση στον αριθμοδείκτη της, γεγονός που δηλώνει ότι δεν διαχειρίζεται καλά τις υποχρεώσεις από το 2016 και μετά και αποφέρει μια επισφάλεια στους πιστωτές της.

ιη. Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 46:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
2,08	2,72	2,61

Παρατηρείται ότι και στα 3 έτη το ενεργητικό καλύπτεται με κεφάλαια μακράς διάρκειας και όχι με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διότι υπερβαίνει το όριο που ορίζει ο αριθμοδείκτης που είναι η μονάδα .

ιθ. Υπόδειγμα 'Z score':

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 47:ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α/Δ Z SCORE ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>		
Έτος 2018	Έτος 2017	Έτος 2016
0,84	0,87	0,95

Σύμφωνα με το υπόδειγμα Z score, ένα ποσοστό χαμηλότερο του 1,81 υποδηλώνει στο ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη ζώνη για πτώχευση,

καθώς φάνηκε πως η ρευστότητα, η αποδοτικότητα, η μόχλευση, η φερεγγυότητα και η δραστηριότητα της δεν ήταν αρκετά σύμφωνα με το υπόδειγμα αυτό έτσι ώστε να καλύπτεται από την επικίνδυνη ζώνη. Το αποτέλεσμα τείνει ανοδικά τις επόμενες χρονιές, όχι αρκετά όμως για να εξασφαλισθεί ότι η εταιρεία βρίσκεται πάνω από την επικίνδυνη ζώνη.

### **5.2)3. Συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.**

Έπειτα από την ολοκλήρωση των υπολογισμών των αριθμοδεικτών παρατηρείται ότι στην βιομηχανική εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.:

1. Υπήρχε ελλιπής ρευστότητα το έτος 2018 γεγονός ότι η επιχείρηση δεν μπορούσε να καλύψει ολοκληρωτικά τις υποχρεώσεις τις βραχυχρόνιες και πολύ πιθανόν μέρος των ταμιακών διαθεσίμων να μετατράπηκαν σε αποθέματα για πώληση ή ανάλωση.
2. Η άμεση ρευστότητα ήταν σε πολύ καλή θέση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και στα τρία έτη.
3. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ήταν τις δύο χρονιές 2016,2017 ικανοποιητική ενώ στο 2018 υπήρξε πιθανή έλλειψη ζήτησης στα προϊόντα γεγονός που οφείλεται είτε στη ποιότητα των αποθεμάτων είτε στις τιμές πώλησης είτε σε ανταγωνισμό με υποκατάστατα αγαθά έχοντας ως συνέπεια την παραμονή των αποθεμάτων στην αποθήκη και την αύξηση του ενεργητικού, και βελτιωμένο κόστος πωληθέντων.
4. Οι απαιτήσεις στην κυκλοφοριακή τους ταχύτητα φάνηκαν αργές σε είσπραξη. Συνεπώς πρέπει η εταιρία να ψάξει μία λύση η οποία θα ομαλύνει την αργή είσπραξη των απαιτήσεων διότι στη παρούσα φάση των τριών ετών που ελέγχθηκαν είχε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα με συνέπεια να έχει πιθανές ζημιές στα αποτελέσματα της καθώς και να γίνουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις.
5. Η εταιρία για τα τρία έτη εμφάνισε σταθερό περιθώριο κέρδους το οποίο αυξήθηκε για λίγο στο έτος 2018 δείχνοντας έτσι την ομαλή δημιουργία εσόδων και την κάλυψη των εξόδων της.
6. Παρατηρήθηκε ότι εντός των τριών ετών η επιχείρηση είχε μεγάλο ποσοστό σε ξένα κεφάλαια γεγονός που δείχνει ότι δεν μπορεί να καλύψει αποτελεσματικά τις υποχρεώσεις της . Συνεπώς μία αποτελεσματική λύση είναι η εύρεση της σωστής διαχείρισης των διαθεσίμων ώστε να καλύπτει αποτελεσματικά τις υποχρεώσεις της.
7. Η εταιρία έδειξε μέσω του υποδείγματος ALTMAN ότι βρίσκεται μέσα σε μία επικίνδυνη ζώνη με χαμηλό δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης γεγονός που δημιουργεί ανεπάρκεια εσόδων από χρηματοδότηση.
8. Στον αριθμοδείκτη της κάλυψης του ενεργητικού είδαμε ότι παρέμενε σταθερός για τρία έτη δείχνοντας έτσι την ικανότητα ότι η εταιρία μπορεί ικανοποιητικά να καλύπτει τις υποχρεώσεις με κεφάλαια με μακροχρόνια διάρκεια γεγονός που δίνει την δυνατότητα να διατηρεί κεφάλαια που ρευστοποιούνται στο κυκλοφορούν ενεργητικό της.
9. Η ρευστότητα της εταιρίας αποδείχτηκε πολύ ισχυρή ιδιαίτερα στο ότι διαχειρίστηκε ικανοποιητικά το κυκλοφορούν ενεργητικό δείχνοντας έτσι την

καλή διαχείριση στα αποθέματα , στις απαιτήσεις που κρατά μια καλή πίστωση με τους πελάτες και καλές σχέσεις. Έδωσε έτσι ως αποτέλεσμα ότι οι πελάτες έχουν εμπιστοσύνη προς την εταιρία για το τρόπο της εξόφλησης.

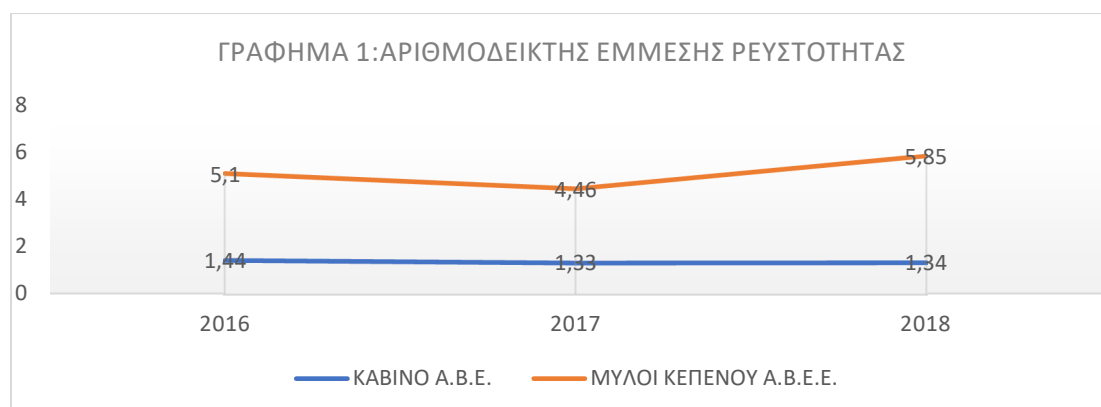
10. Μια σημαντική παρατήρηση είναι στο κόστος πωληθέντων το οποίο αυξήθηκε μέσα στις 3 χρονιές γεγονός που δείχνει ότι η ανάλωση των αποθεμάτων ήταν μεγάλη ενώ βλέπουμε μείωση των πωλήσεων στο έτος το 2018 που δείχνει ότι υπήρχε χαμηλή ζήτηση στην αγορά για τα προϊόντα της εταιρίας που μπορεί να οφείλεται σε οικονομική κρίση ή αλλαγές συνηθειών των καταναλωτών . Το υψηλό κόστος πωληθέντων οδηγεί σε λιγότερα κέρδη έχοντας έτσι την πιθανότητα να μην καλυφθούν οι υποχρεώσεις αποδοτικά.
11. Η εταιρία μέσω της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων έδειξε ότι μπορεί να εξασφαλίσει την εμπιστοσύνη και τη ασφάλεια των επενδυτών να επενδύσουν σε αυτή αποφέροντας έτσι χρηματοοικονομικές εισροές στην εταιρία που είναι πολύ σημαντικό για την βιωσιμότητα της αλλά και να αποφέρει κέρδη και στην επένδυση των επενδυτών.
12. Η εταιρία για το έτος 2016 εμφάνισε υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους που σημαίνει ότι για κάθε ευρώ που εισέπραττε, έβγαζε κέρδος 0,06 που ήταν ένα καλό ποσοστό κερδοφορίας για το έτος εκείνο και φάνηκε ότι είναι επικερδής. Στο έτος 2017 η εικόνα του καθαρού περιθώριο κέρδους δείχνει ότι μειώνεται σταδιακά κατά 5% περίπου λόγω ότι η εταιρεία είχε πολλά έξοδα να καλύψει και φορολογία λόγω υψηλού κόστους πωληθέντων . Στο έτος 2018 η εταιρία είχε μια κερδοφορία κοντά στο 2% σημειώνοντας αύξηση κατά 1% σε σχέση με το έτος 2017 γεγονός που δείχνει ότι η εταιρία είχε μειωμένα έξοδα συγκριτικά με άλλες χρονιές.
13. Η ανάλυση του Z score δείχνει ότι η εταιρία που αναλύθηκε βρίσκεται και στα 3 έτη εντός της γκρίζας ζώνης δηλαδή της περιοχής της άγνοιας που δηλώνει ότι στα επόμενα μετά τη λήξη των οικονομικών καταστάσεων ενδέχεται η επιχείρηση να πέσει σε οικονομική δυσχέρεια . Αυτό ίσως οφείλεται σε έλλειψη χρηματοδότησης της εταιρίας η οποία θα πρέπει να βρει πηγές χρηματοδότησης που θα την ενισχύσουν και θα της εξασφαλίσουν μακροχρόνια βιωσιμότητα.

### **5.3) Συγκρίσεις των δυο εταιριών μεταξύ τους**

Αξιολογήθηκαν 2 εταιρίες ως προς την Ρευστότητα, την πίεση ξένου κεφαλαίου, την κυκλοφοριακή ταχύτητα της περιουσίας, την απόδοση των κεφαλαίων και της εταιρικής πτώχευσης που έδειξε για την βιωσιμότητα των εταιριών που μέσω αυτής μπορεί να τραβήξει τα βλέμματα των επενδυτών να επενδύσουν σε αυτές τις εταιρίες. Σε αυτήν την ενότητα θα συγκριθούν οι 2 εταιρίες μεταξύ τους μέσω γραφημάτων αναλυτικά στις αποδόσεις τους σε καθένα από τους παραπάνω αριθμοδείκτες, καθώς και θα σχολιαστεί αναλυτικά η κάθε μία σύγκριση που θα πραγματοποιηθεί.

### 5.3)1. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας

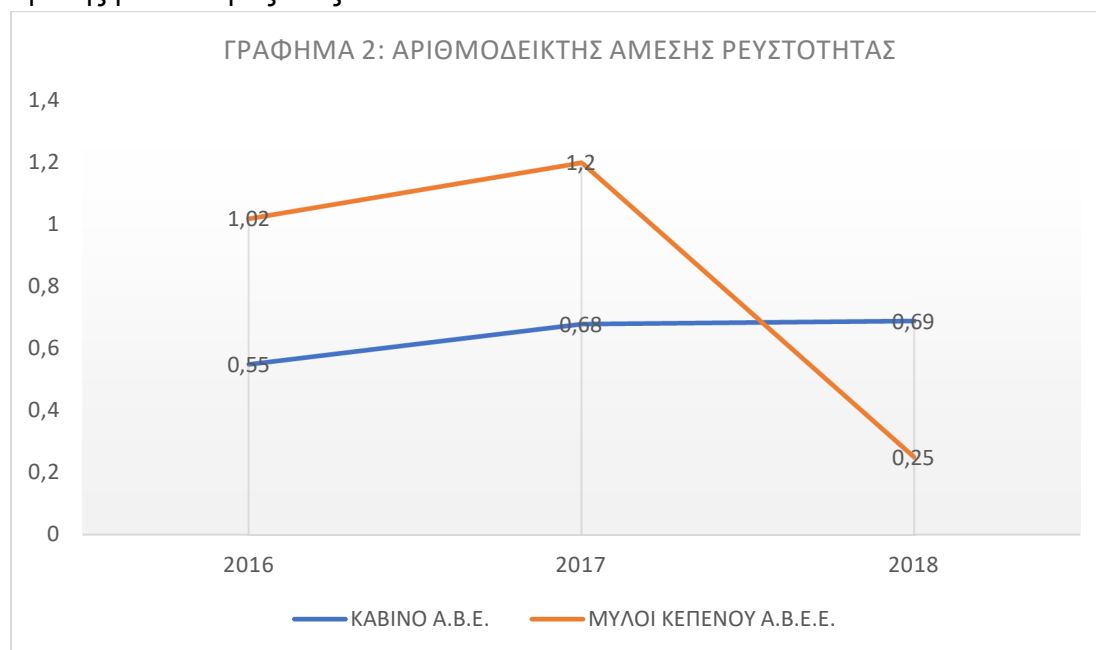
Στο παρακάτω γράφημα εμφανίζεται η έμμεση ρευστότητα των δύο εταιριών συγκριτικά στις χρονιές όπου αναλύθηκαν.



Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε από το 2016 έως το 2018 υπάρχει μία πολύ υψηλή ρευστότητα που υπερβαίνει το κριτήριο της πιθανότητας της έμμεσης ρευστότητας να είναι πάνω από 3. Αυτό αποδεικνύει ότι η εταιρία διατηρεί υπερβάλλουσα ρευστότητα που φανερώνει ότι το ενεργητικό της δεν αξιοποιείται αποδοτικά έναντι των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και φέρνοντας ως αποτέλεσμα να παρουσιάσει χαμηλή κερδοφορία στο τέλος των χρήσεων. Αντιθέτως, η εταιρία KABINO Α.Β.Ε διατηρεί μία έμμεση ρευστότητα που υπερβαίνει την μονάδα και αυτό δείχνει ότι η εταιρία από το έτος 2016 έως το 2018 παρουσιάζει ελαφρώς μείωση του δείκτη της έμμεσης ρευστότητας που μπορεί να οφείλεται σε αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Συγκριτικά η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. και η εταιρία KABINO Α.Β.Ε. διαφέρουν στο ότι η μία κάνει υπερβολική χρήση του ενεργητικού της και η άλλη καλύπτει σε φυσιολογικά επίπεδα τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

### 5.3)2. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας

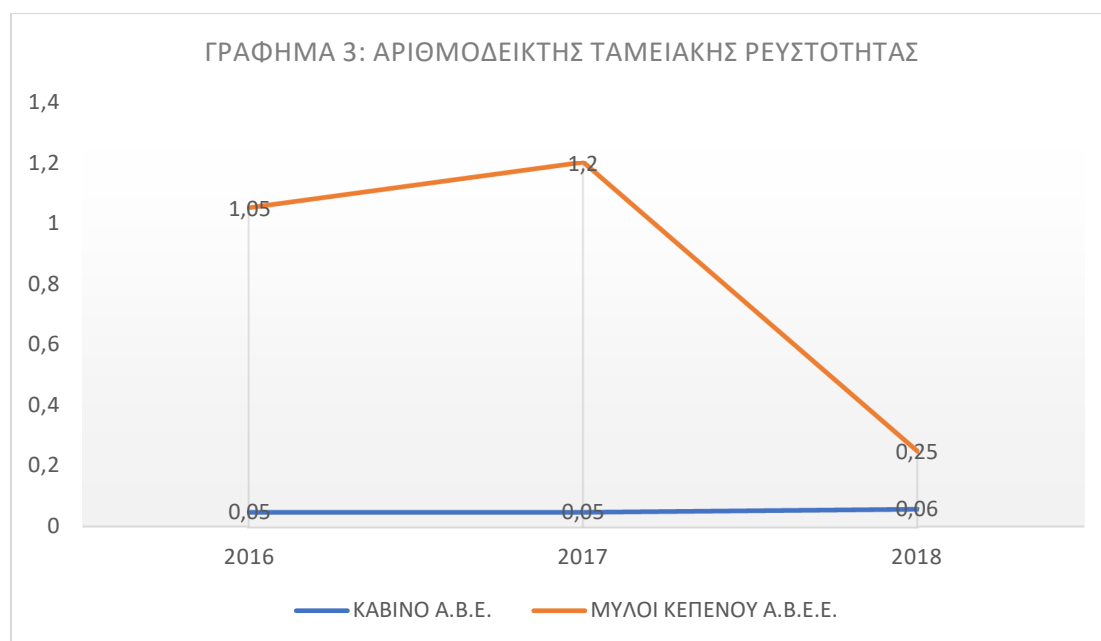
Στο γράφημα 2 παρατηρείται η σύγκριση των δύο εταιριών ως προς την απόδοσή της άμεσης ρευστότητάς τους.



Η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε παρατηρείται μέσα στα δύο έτη από 2016 έως 2017 αύξηση της άμεσης ρευστότητας και στο έτος 2018 μία σημαντική μείωση της τάξεως των 0,95 μονάδων .Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι από το 2016 έως το 2017 να είχε σταθερή κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω της σταθερής εξόφλησης των εμπορικών απαιτήσεων και της κτήσης της φερεγγυότητας των πελατών αλλά και των ταμιακών διαθεσίμων που μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το 2018 είχε ελλιπή άμεση ρευστότητα λόγω χαμηλών ταμιακών διαθεσίμων, γεγονός το οποίο μπορεί να οφείλεται σε υψηλό τελικό απόθεμα. Αντιθέτως, στην εταιρία KABINO Α.Β.Ε παρατηρείται και για τα τρία έτη μία πολύ χαμηλή άμεση ρευστότητα όπου δείχνει ότι η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της λόγω χαμηλών ταμιακών διαθεσίμων, μιας και στα 3 έτη και των εμπορικών απαιτήσεων (πελάτες) που είναι αυξημένες και δεν έχουν εισπραχθεί ακόμα ώστε να έχει αυξημένα ταμιακά διαθέσιμα για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκριτικά και οι δύο εταιρίες είχαν μία ελλιπή άμεση ρευστότητα στο έτος 2018 που μπορεί να οφείλεται σε χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και υψηλών εμπορικών απαιτήσεων.

### 5.3)3. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας

Στο γράφημα 3 θα πραγματοποιηθεί σύγκριση ως προς την ταμιακή ρευστότητα που προκύπτει μεταξύ των δύο εταιριών που αναλύονται.

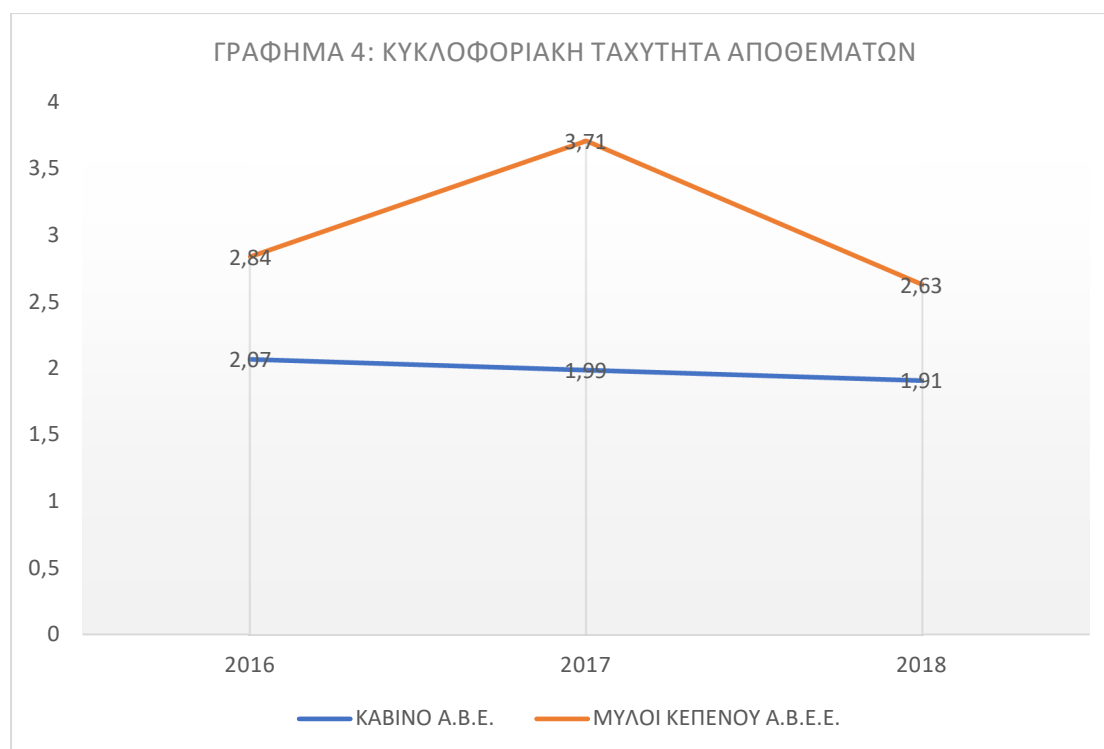


Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. για τα 2 έτη (2016 και 2017) παρατηρείται ότι υπάρχει επαρκής ταμιακή ρευστότητα ώστε να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στο τρίτο έτος (2018) παρατηρείται μία σημαντική κάθοδος, η οποία δείχνει ότι η εταιρία διατηρεί χαμηλά ταμιακά διαθέσιμα, τόσα ώστε να μπορέσει να καλύψει κάποια έξοδα και αποθέματα που έχει υψηλά εκείνο το έτος, πιθανώς για πώληση ή για την χρήση τους στη παραγωγική διαδικασία. Στην εταιρία KABINO Α.Β.Ε. παρατηρείται ότι και για τα 3 συνεχή έτη εμφανίζεται ελλιπής ταμιακή ρευστότητα που δεν καλύπτει το επιθυμητό όριο των 0,5 μονάδων. Διατηρεί και στα 3 έτη χαμηλά ταμιακά διαθέσιμα ώστε να μπορεί να καλύψει και αυτή τα έξοδα που της προκύπτουν. Συνεπώς μία πιθανή λύση είναι η ταχεία ρευστοποίηση των αποθεμάτων ώστε να δημιουργήσει έσοδα που θα την βοηθήσουν στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά και την ταχεία είσπραξη των εμπορικών απαιτήσεων που καθιστούν σημαντικό λόγο μη απόκτησης εσόδων λόγω της πίστωσης που οδηγούν σε χαμηλά ταμιακά διαθέσιμα. Συγκριτικά, οι δύο εταιρίες διαφέρουν στον τρόπο της διοίκησης της ταμιακής ρευστότητας αλλά κυρίως στο ότι η μία διατηρεί χαμηλά ταμιακά διαθέσιμα έχοντας υψηλές εμπορικές απαιτήσεις και εμπορικές υποχρεώσεις που οδηγούν στην ανεπάρκεια της ταμιακής ρευστότητας και η άλλη (ΚΕΠΕΝΟΥ) διατηρεί μία σταθερή ταμιακή ρευστότητα αλλά στο οικονομικό έτος 2018 έδωσε περισσότερο έμφαση στα αποθέματα και μείωσε τα ταμιακά διαθέσιμα λόγω πιθανώς της εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.



#### 5.3)4. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων

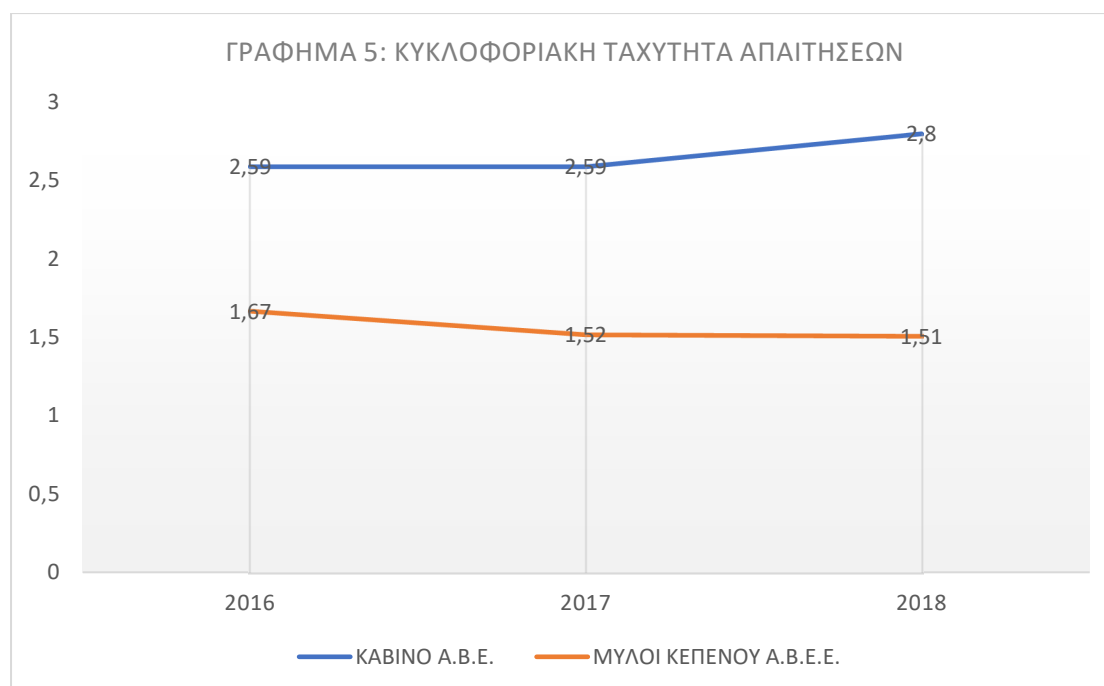
Στο γράφημα 4 παρατηρείται η σύγκριση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μεταξύ των δύο εταιριών.



Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται μία ανοδική τάση της κυκλοφοριακής ταχύτητας, πράγμα που δείχνει ότι αυξήθηκε από το 2016 στο 2017 το κόστος πωληθέντων, και συνεπώς αυξήθηκε η ανακύκλωση των αποθεμάτων, όπου σημαίνει αύξηση των εσόδων των πωλήσεων, ενώ το 2018 μειώθηκε λόγω χαμηλού κόστους πωληθέντων που μπορεί να οφείλεται σε αυξημένο τελικό απόθεμα. Παρόλα αυτά διατηρεί κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων άνω των 2 φορές ανά έτος που είναι πολύ σημαντικό για την εταιρεία να πραγματοποιείται ανακύκλωση των αποθεμάτων τουλάχιστον δύο φορές τον χρόνο. Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται ότι από το 2016 έως το 2018 έχει μία σταθερή μείωση που δείχνει ότι το κόστος πωληθέντων της εταιρίας δείχνει σταδιακή μείωση. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται σε υψηλή διατήρηση αποθεμάτων στην αποθήκη που δεν έχουν αναλωθεί ακόμα, η ακόμα και το γεγονός μη υψηλής ανακύκλωσης αποθεμάτων που θα της αποφέρει καλύτερες ταμιακές εισροές.

### 5.3)5. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων

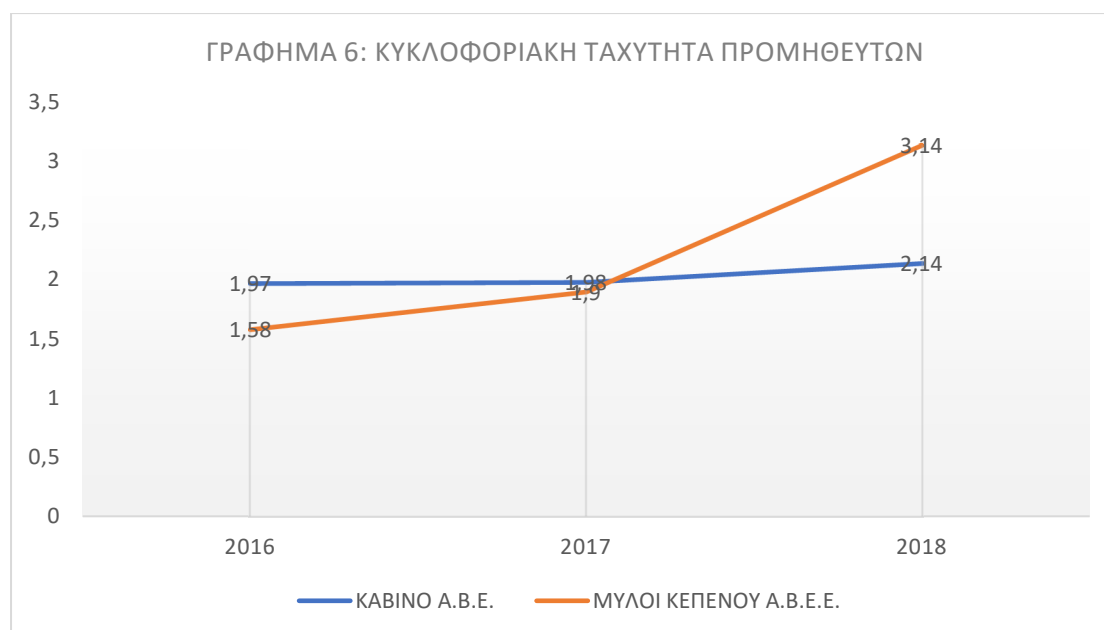
Στο γράφημα 5 παρατηρείται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων των εν λόγω εταιρειών συγκριτικά.



Στην εταιρία της KABINO A.B.E. παρατηρείται ότι οι απαιτήσεις για τα 2 έτη (2016 και 2017) πραγματοποιείται η ανακύκλωση των απαιτήσεων 2,6 φορές και το 2018 αυξάνεται σε 2,8 φορές τον χρόνο. Αυτό φανερώνει ότι αύξησε τις πωλήσεις το 2018 σε σχέση με τις εμπορικές απαιτήσεις της. Από την άλλη πλευρά η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε παρουσίασε μια κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων της τάξης του 1,67 με μικρή μείωση από το 2016 έως το 2018, αλλά διατηρείται πάνω του 1,5 φορές το χρόνο η ανακύκλωση των απαιτήσεων, γεγονός που δείχνει την διατήρηση χαμηλών εμπορικών απαιτήσεων εν αναμονή. Αυτή η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα μπορεί πιθανότατα να οφείλεται σε πιθανή ύφεση της αγοράς έχοντας ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο αριθμός των πωλήσεων. Συγκριτικά η εταιρία KABINO A.B.E. έχει διπλάσια ανακύκλωση των απαιτήσεων από την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. όπου αυτή η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται και σε διαφορές των συνθηκών αγοράς, καθώς και στην πιστωτική πολιτική της κάθε εταιρίας που εξετάστηκε.

### 5.3)6. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών

Στο γράφημα 6 παρατηρείται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών μεταξύ των δύο εταιρειών.



Η εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται ότι εμφανίζεται μία μικρή άνοδος από το 2016 έως το 2018 από τις 1,97 φορές το χρόνο, στις 2,14 φορές το χρόνο. Δείχνει ότι η εταιρία εξοφλεί τις υποχρεώσεις της ως προς τους προμηθευτές 2 φορές ετησίως, αποτυπώνοντας έτσι μια εικόνα της βελτιστοποίησης της οργάνωσης της διαχείρισης των υποχρεώσεων της. Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται ότι έχει μία σταθερή αύξηση από το 2016 ως το 2017 και από το 2017 έως το 2018 μία απότομη αύξηση, όπου μπορεί να οφείλεται σε μεγαλύτερη πίστωση των προμηθευτών αντί των πελατών καθώς και στην διατήρηση ομαλών σχέσεων της επιχείρησης ως προς τους πελάτες της. Συγκριτικά οι δύο εταιρίες έχουν διαφορά στο ότι η εταιρία KABINO A.B.E. δεν βελτίωσε την κυκλοφοριακή ταχύτητα της των προμηθευτών ώστε να έχει καλύτερη εξόφληση των υποχρεώσεων της σε σχέση με τη ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. που εμφάνισε σημαντική άνοδο το 2018.

### 5.3)7. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν ενεργητικού

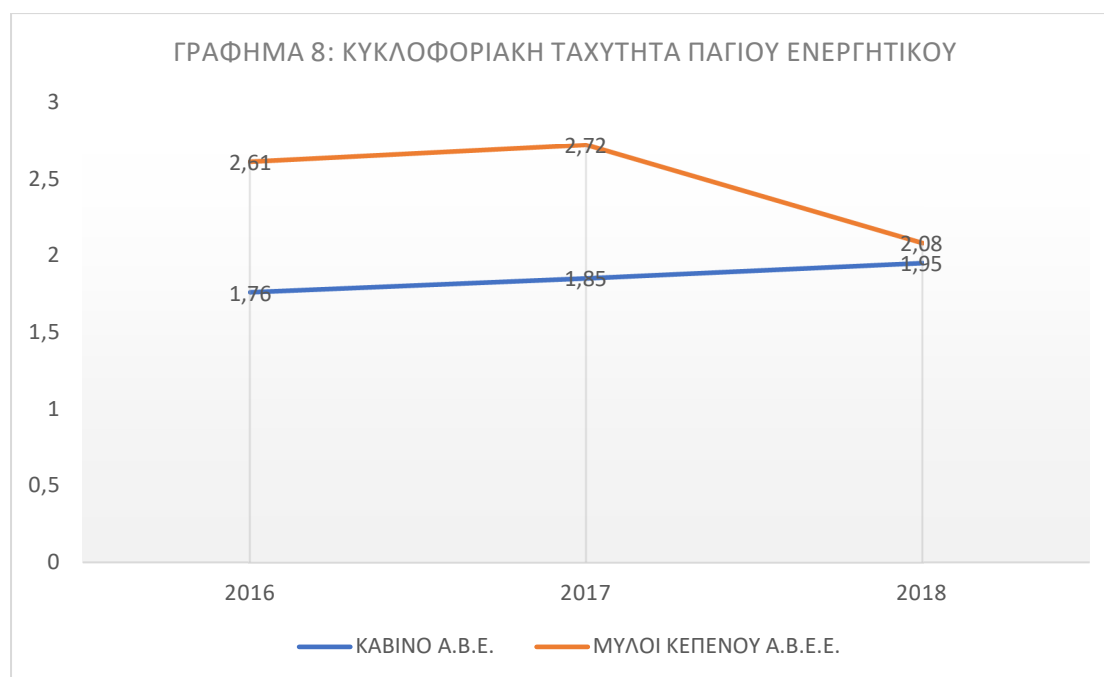
Στο παρακάτω γράφημα αποτυπώνεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν ενεργητικού με σκοπό την παρουσίασή της αποδοτικότητας του κάθε οργανισμού σε σχέση με τον άλλο



Στην εταιρία KABINO A.B.E. η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούν ενεργητικού της είναι σταθερή, παρουσιάζοντας από το 2016 μέχρι και το 2017 μία μικρή ελαφριά πτώση της τάξεως των 0,02 μονάδων και από το 2017 έως το 2018 μία αύξηση των 0,04 μονάδων. Αυτό το γεγονός αποδεικνύει ότι το 2017 η εταιρεία δεν εκμεταλλεύτηκε τόσο αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία όσο το 2018. Αντιθέτως, η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. είχε παρουσιάσει από το 2016 στο 2017 σημαντική κάθοδο όπου δείχνει ότι δημιούργησε λιγότερα έσοδα πωλήσεων σε σχέση με το 2018, έτος το οποίο σημείωσε υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα με βάση τις προηγούμενες χρήσεις. Συγκριτικά, η εταιρία KABINO A.B.E. είχε σταθερή δημιουργία εσόδων με βάση την εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε., στην οποία υπήρχαν μεγάλες μεταβολές.

### 5.3)8. Σύγκριση με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού

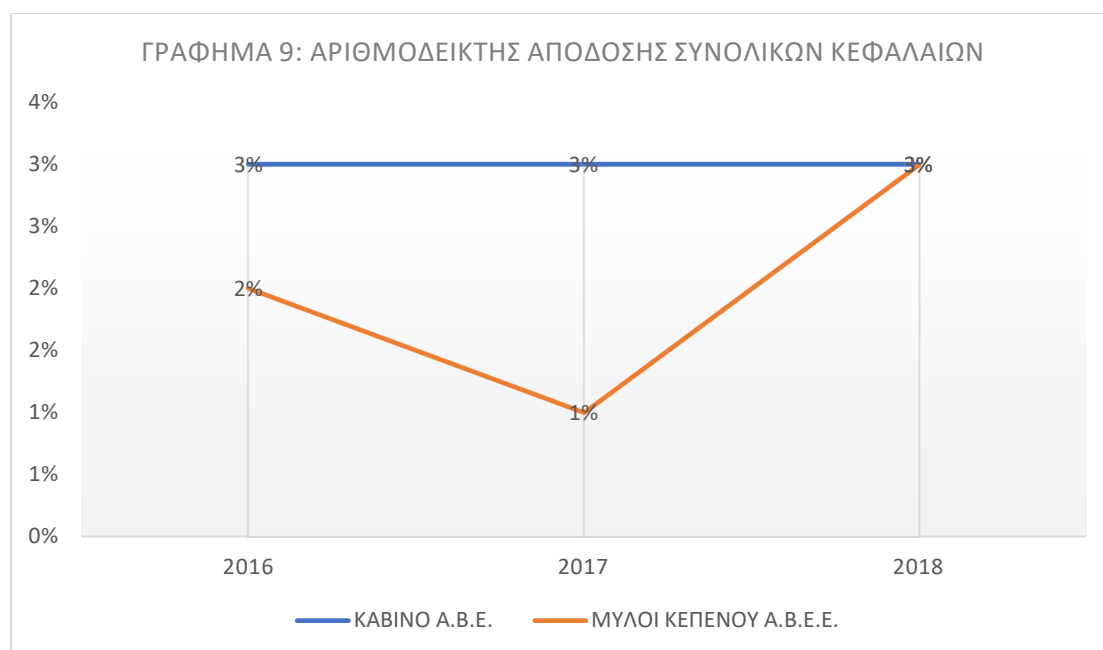
Στο γράφημα 8 αποτυπώνεται η σύγκριση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του πάγιου ενεργητικού των εταιρειών αυτών.



Η εταιρία KABINO A.B.E. έχει μία σταθερή αύξηση από το έτος 2016 έως το 2018 δείχνοντας έτσι μία δυναμικά σταθερή εκμετάλλευση του πάγιου ενεργητικού της φτάνοντας το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη σχεδόν στο 2. Αντιθέτως, η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. είχε μία αύξηση από το έτος 2016 έως το 2017, δημιουργώντας μία εκμετάλλευση του ενεργητικού σταθερή και αυξημένη, ενώ το έτος 2018 σημείωσε μείωση, κρατώντας με αυτόν τον τρόπο τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας πάνω από το 2, γεγονός που δείχνει έστω και από τη μείωση ότι ανακυκλώνεται το ενεργητικό της εταιρείας 2 φορές το έτος.

### 5.3)9. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων

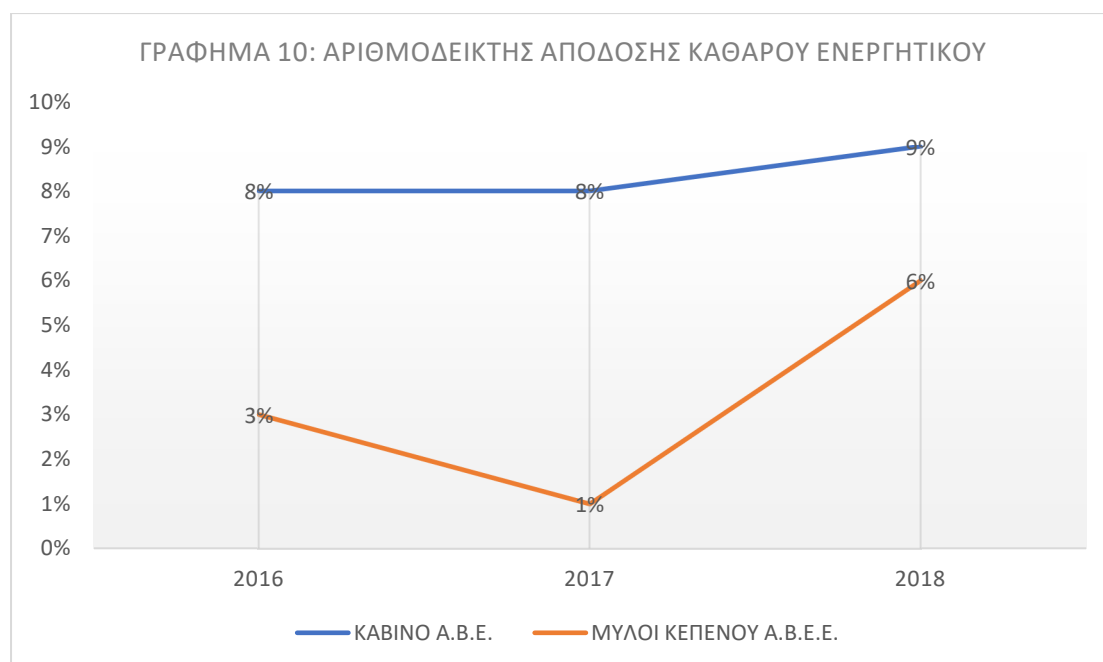
Στο γράφημα 9 τίθεται σε σύγκριση μεταξύ των 2 εταιρειών ο αριθμοδείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων, γνωστός και ως ROA (Return On Assets).



Στην εταιρία KABINO A.B.E. διατηρείται μία σταθερή αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, αποφέροντας έτσι σταθερά κέρδη στην εταιρία. Το ποσοστό είναι πολύ χαμηλό και αποδεικνύει ότι η εταιρία έχει περισσότερες δαπάνες να καλύψει με αποτέλεσμα να έχει χαμηλά κέρδη στο τέλος του έτους. Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. αποδεικνύεται ότι είχε μείωση από το έτος 2016 έως το 2017 και από το έτος 2017 έως το 2018 μία αύξηση του αριθμοδείκτη της απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων. Ομοίως, για την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. διατηρείται χαμηλή απόδοση, αλλά δείχνει ότι είχε μείωση κερδών και αύξηση κεφαλαίων χωρίς να αποφέρει αυξημένο δείκτη απόδοσης, και έτσι αποδεικνύει ότι είχε πολλές δαπάνες να καλύψει και στα τρία έτη. Συγκριτικά, η κερδοφορία της KABINO A.B.E. είχε σταθερή απόδοση, συμβάν το οποίο δεν έφερε αλλαγές στα κέρδη της αλλά τα κράτησε σταθερά σε σχέση με την ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε..

### 5.3)10. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης καθαρού ενεργητικού

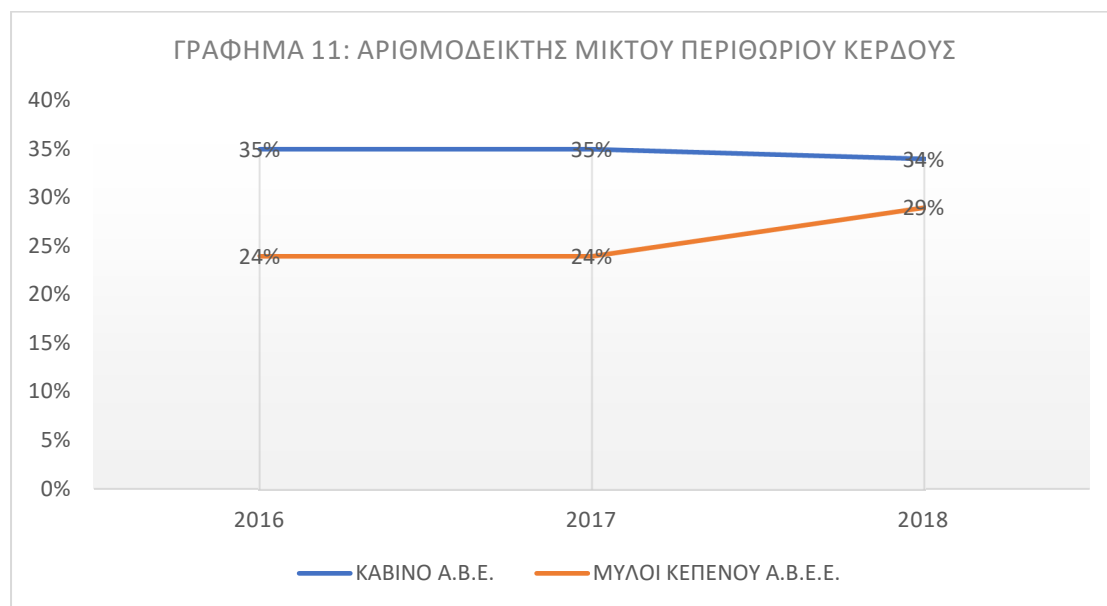
Στο παραπάνω γράφημα παρατηρείται η σύγκριση της απόδοσης του καθαρού ενεργητικού.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται απόδοση καθαρού ενεργητικού στο 8% για τα δύο έτη (2016 και 2017) ενώ αυξάνεται το 2018 σε 9%, δείχνοντας πως τα καθαρά απασχολούμενα κεφάλαια που έχει για επένδυση καθώς το υπόλοιπο ποσοστό αποτελεί βραχυχρόνια έξοδα. Ομοίως, η απόδοση του καθαρού ενεργητικού της ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. δείχνει ότι υφίσταται μία μείωση από το έτος 2016 έως το 2017 φανερώνοντας έτσι αύξηση των βραχυχρόνιων εξόδων της και το έτος 2018 καταφέρνει να μειώσει τα έξοδα της αποφέροντας περισσότερο κεφάλαιο για επένδυση σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές. Συγκριτικά και οι δύο εταιρίες είχαν διαφορά στην απόδοση καθώς και στην σταθερότητα του δείκτη στα ίδια επίπεδα. Αυτό πιθανότατα οφείλεται στη σωστή διαχείριση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της κάθε εταιρίας.

### 5.3)11. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη μικτού περιθώριου κέρδους

Το παραπάνω γράφημα αποτυπώνει συγκριτικά τον δείκτη του περιθώριου μικτού κέρδους, όπου απεικονίζει το σύνολο των πωλήσεων πλην του κόστους πωληθέντων με τα κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων των 2 εταιρειών.

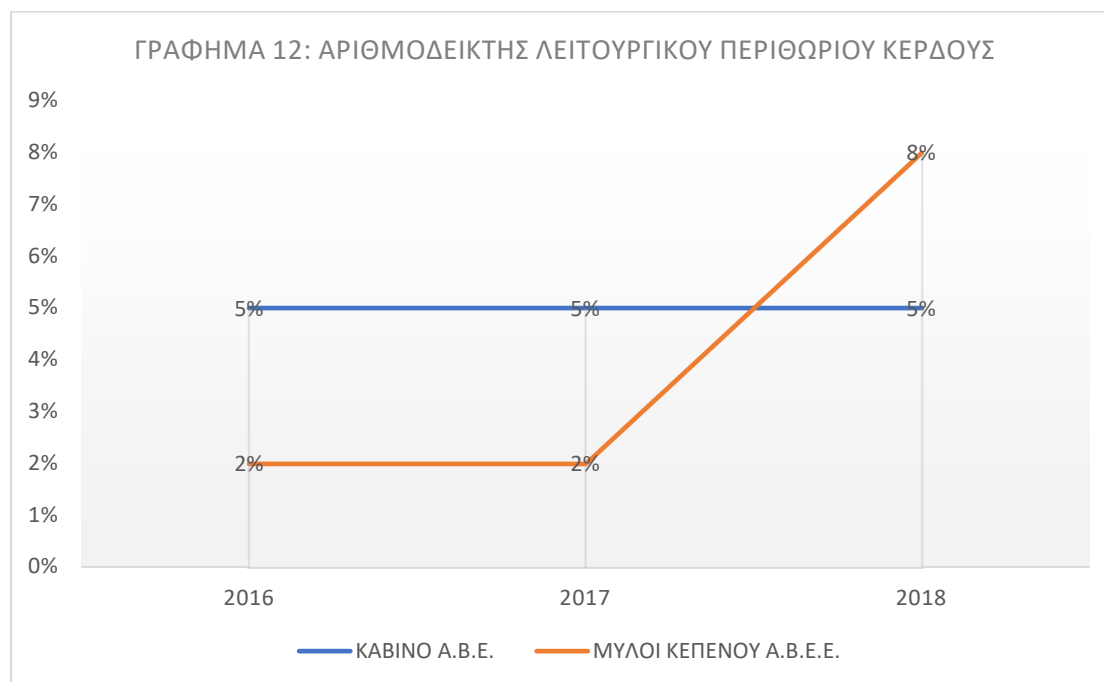


Στην εταιρία KABINO A.B.E. διατηρείται μία σταθερή ποσοστιαία απεικόνιση του δείκτη του μικτού κέρδους με υψηλό ποσοστό, όπου παρουσιάζει τα κέρδη που καλείται να πληρώσει τα κόστη με άνεση. Αντιθέτως, στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. διατηρείται ένας δείκτης μικτού κέρδους με μία αύξηση στο έτος 2018 που αγγίζει σχεδόν το 30% και είναι τα κέρδη τα οποία θα καλύψουν τα κόστη της εταιρίας. Συγκριτικά, η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. διατήρησε χαμηλό δείκτη σε σχέση με την KABINO A.B.E. και που ίσως η διαφορά να οφείλεται στην διαφορετική πολιτική των πωλήσεων και των τιμών της κάθε εταιρίας αλλά και στη διαχείριση του κόστους.



### 5.3)12. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

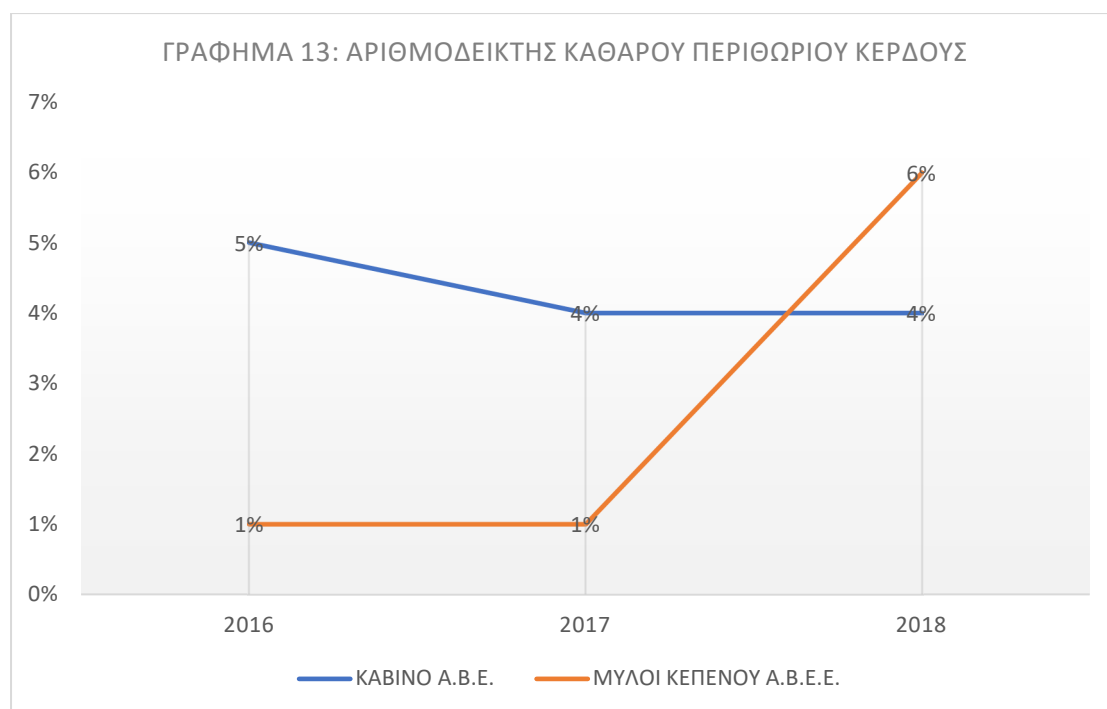
Στο παρακάτω γράφημα αποτυπώνεται ο δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, όπου η διαφορά με το προηγούμενο γράφημα είναι ότι εδώ υπολογίζεται οι πωλήσεις πλην των λειτουργικών εξόδων των 2 εταιρειών συγκριτικά.



Συνοπτικά, στην εταιρία KABINO A.B.E. για τρία συνεχόμενα έτη διατηρείται σταθερή ποσοστιαία ένδειξη του λειτουργικού περιθωρίου του κέρδους, όπου σημαίνει ότι η εταιρεία καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της κόστη με 5% των κερδών από τις πωλήσεις. Από την άλλη μεριά η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. διατηρεί ένα πολύ χαμηλό δείκτη, αλλά στο έτος 2018 καταφέρνει να αυξήσει τον δείκτη +6%, δείχνοντας έτσι ότι κάλυψε τα έξοδα της με περισσότερα κέρδη το 2018. Συγκριτικά, η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. έδειξε ότι το 2018 κατάφερε να αποκτήσει περισσότερη φερεγγυότητα προς τους πιστωτές σε σχέση με την KABINO A.B.E. που διατηρούσε σταθερό δείκτη και σταθερά κέρδη.

### 5.3)13. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθώριου κέρδους

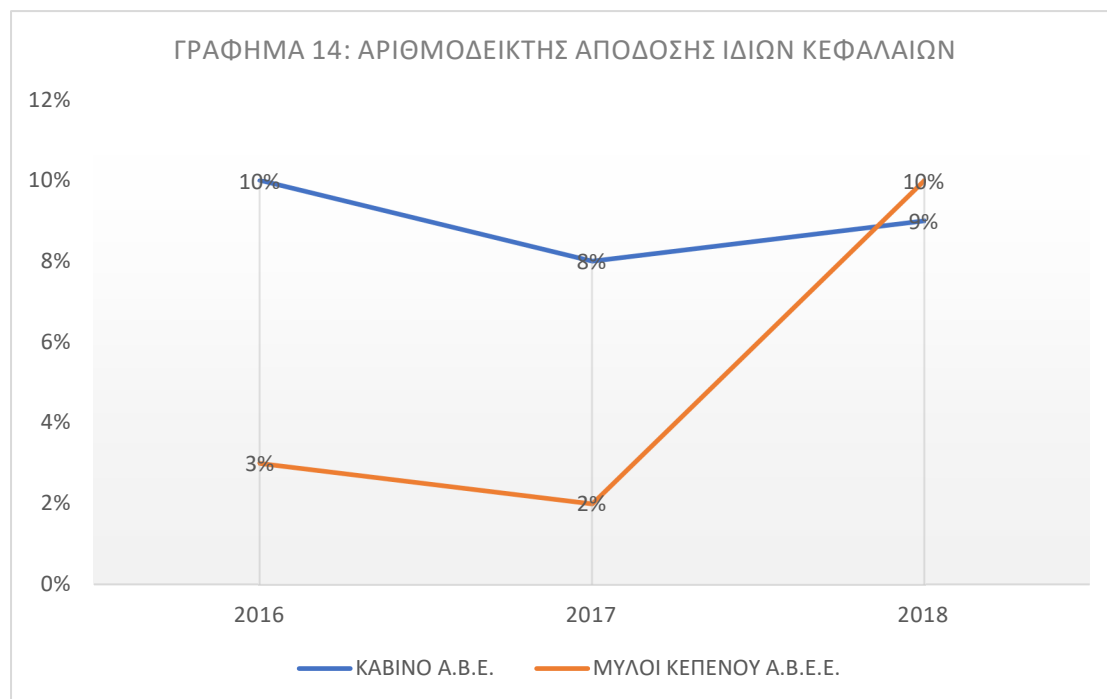
Στο γράφημα 13 παρατηρείται ο δείκτης καθαρού περιθώριου κέρδους όπως αποτυπώνεται στις δύο εταιρίες βάσει του αριθμοδείκτη.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. ο δείκτης έχει μία σταθερότητα και μικρή διαφορά σε σχέση με το 2016 που είναι 5% . Αυτό αποδεικνύει ότι η κερδοφορία της εταιρίας ήταν για τα έτη 2017 και 2018 μειωμένα κατά 1% συγκριτικά με το 2016. Αυτό πιθανώς να οφείλεται σε υψηλό κόστος πωληθέντων. Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται μία πάρα πολύ χαμηλή κερδοφορία, γεγονός που θα την καθιστούσε σε κίνδυνο να μην μπορέσει η εταιρία να καλύψει τα έξοδα αποτελεσματικά, παρόλα αυτά καταφέρνει το έτος 2018 να ανακτήσει κερδοφορία 6% που θα την βοηθήσει να έχει βιωσιμότητα.

### 5.3)14. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

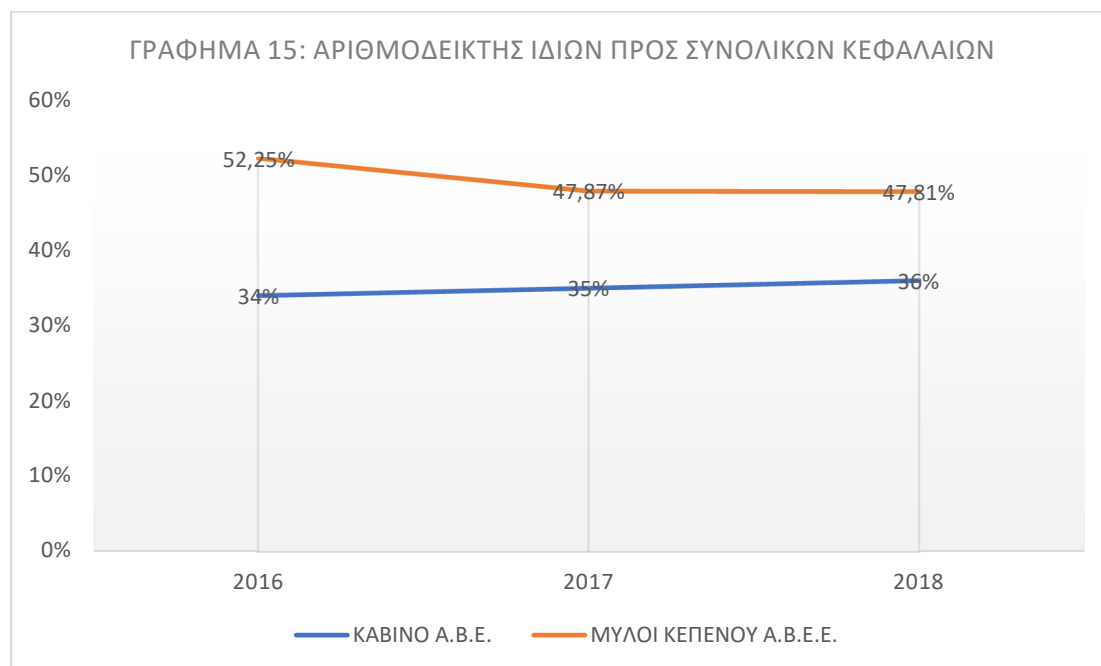
Στο παραπάνω γράφημα εμφανίζεται η σύγκριση των εταιρειών πάνω στον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, γνωστός και ως ROE (Return On Equity) που αποτυπώνει την απόδοση την οποία έχουν αποφέρει τα επενδυμένα κεφάλαια των εταιρειών αυτών.



Στο γράφημα παρατηρείται ότι η εταιρία KABINO A.B.E. έχει στο έτος 2016 έναν αρκετά ικανοποιητικό δείκτη ύψους 10% που αποτελεί μία πολύ σημαντική απόδοση για τους μετόχους να επενδύσουν εκείνη την χρονιά, ενώ τα έτη 2017 και 2018 παρατηρείται μία απόδοση κάτω του 10 % αλλά μπορεί έστω με 1-2 % κάτω του 10% που είναι το ιδανικό και το όριο να επενδύσουν οι ορθολογικοί επενδυτές. Αντιθέτως στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται ότι τα έτη 2016 και 2017 οι δείκτες ήταν πολύ χαμηλοί, γεγονός που αποδεικνύει ότι οι ορθολογικοί επενδυτές δεν θα επενδύσουν τα έτη εκείνα λόγω της χαμηλής απόδοσης, ενώ στο έτος 2018 παρατηρείται ότι αγγίζει το ιδανικό ποσοστό για να τραβήξει τα βλέμματα των επενδυτών να επενδύσουν καθώς αυτό θα αποτελέσει και σαν μία μορφή χρηματοδότησης για την εταιρία.

### 5.3)15. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων

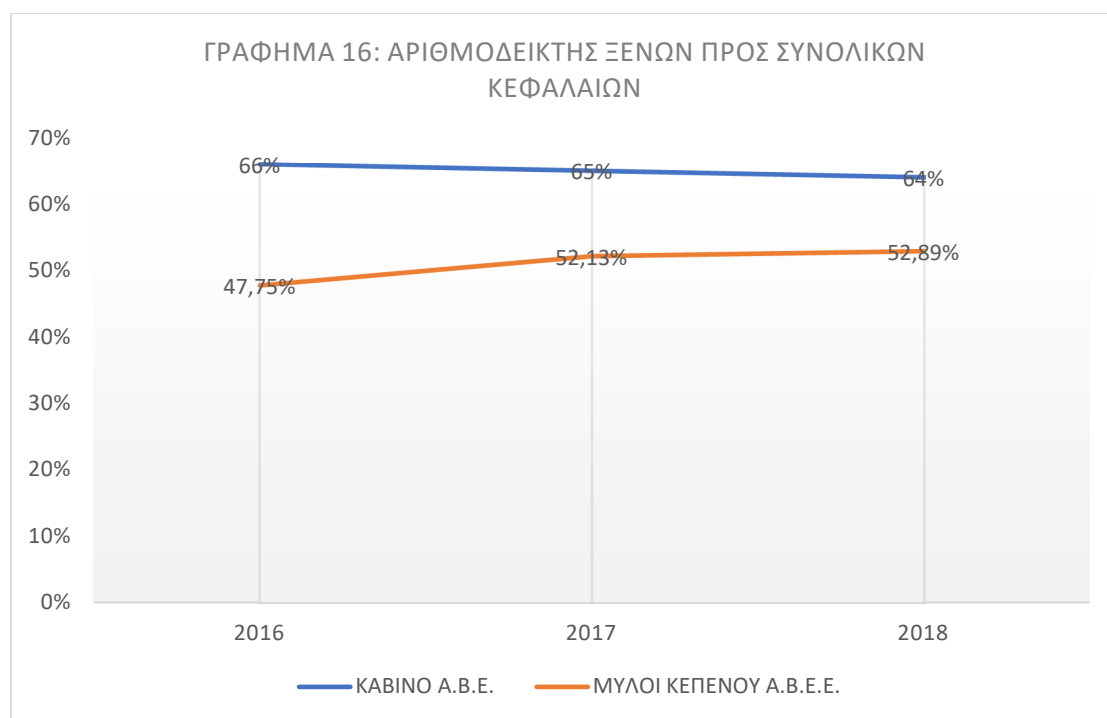
Στο παραπάνω γράφημα παρατηρείται ο αριθμοδείκτης των ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων συγκριτικά κατά τα έτη.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. υπάρχουν περισσότερα ξένα κεφάλαια παρά ίδια και στα 3 έτη αλλά έχει μία σταθερή αύξηση από το 2016 έως το 2018 που μειώνει τα ξένα κεφάλαια κατά 1%. Αυτό αποφέρει μία πηγή εμπιστοσύνης και σιγουριάς προς τους επενδυτές. Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. επικρατούν περισσότερα ίδια κεφάλαια το έτος 2016 και το 2017, 2018 έχει μία μείωση που αυξάνει τα ξένα κεφάλαια δηλαδή τις υποχρεώσεις και έτσι χάνεται σιγά σιγά η σιγουριά των επενδυτών να επενδύσουν. Συγκριτικά οι επενδυτές θα προτιμήσουν μία εταιρία με περισσότερα ίδια κεφάλαια παρά με ξένα και να έχει μία σταθερότητα ανά έτος διότι αποτελεί πηγή εμπιστοσύνης να επενδύσουν.

### 5.3)16. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ξένων προς συνολικών κεφαλαίων

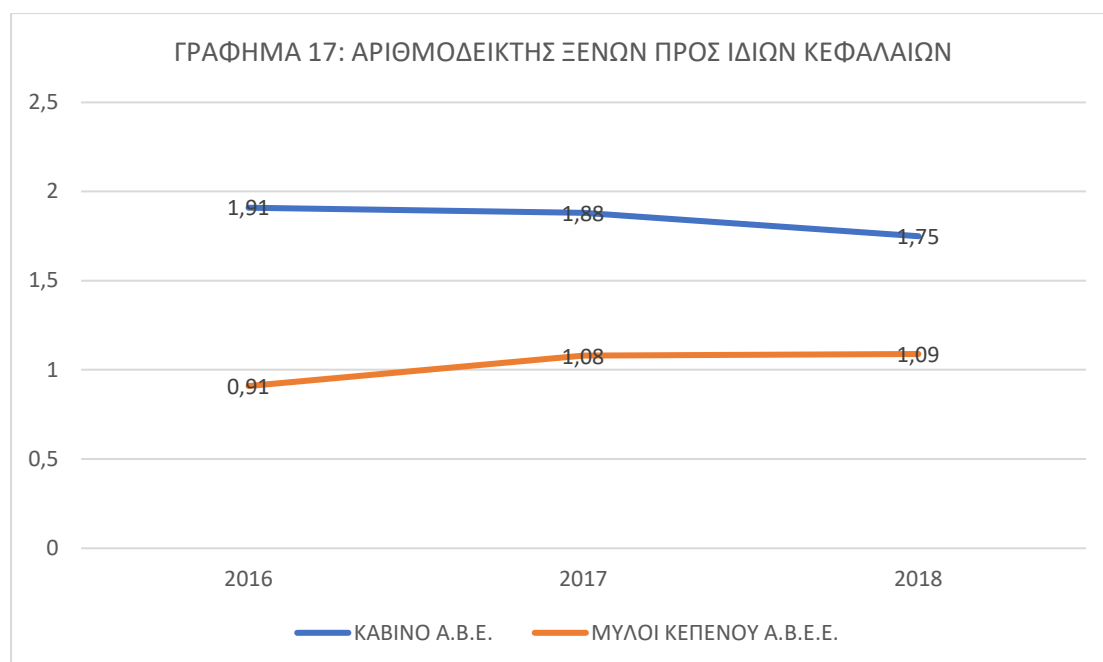
Στο παρακάτω γράφημα πραγματοποιείται η απεικόνιση της σύγκρισης των 2 εταιρειών ως προς την σχέση των ξένων ως προς των συνολικών κεφαλαίων.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται μία σταθερή καθοδική πορεία όπου απεικονίζει ότι οι υποχρεώσεις της ανά έτος μειώνονται σταθερά κατά 1%. Από την άλλη μεριά η εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. εμφανίζει ότι από το 2016 έως το 2018 αυξάνονται οι υποχρεώσεις. Αυτό το γεγονός δείχνει τον ανεπαρκές διαχειριστικό τρόπο της εταιρίας ως προς τις υποχρεώσεις. Συγκριτικά η εταιρία KABINO A.B.E. έχει καλύτερη διαχείριση των υποχρεώσεων της σε σχέση με την εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε..

### 5.3)17. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη ξένων προς ιδίων κεφαλαίων

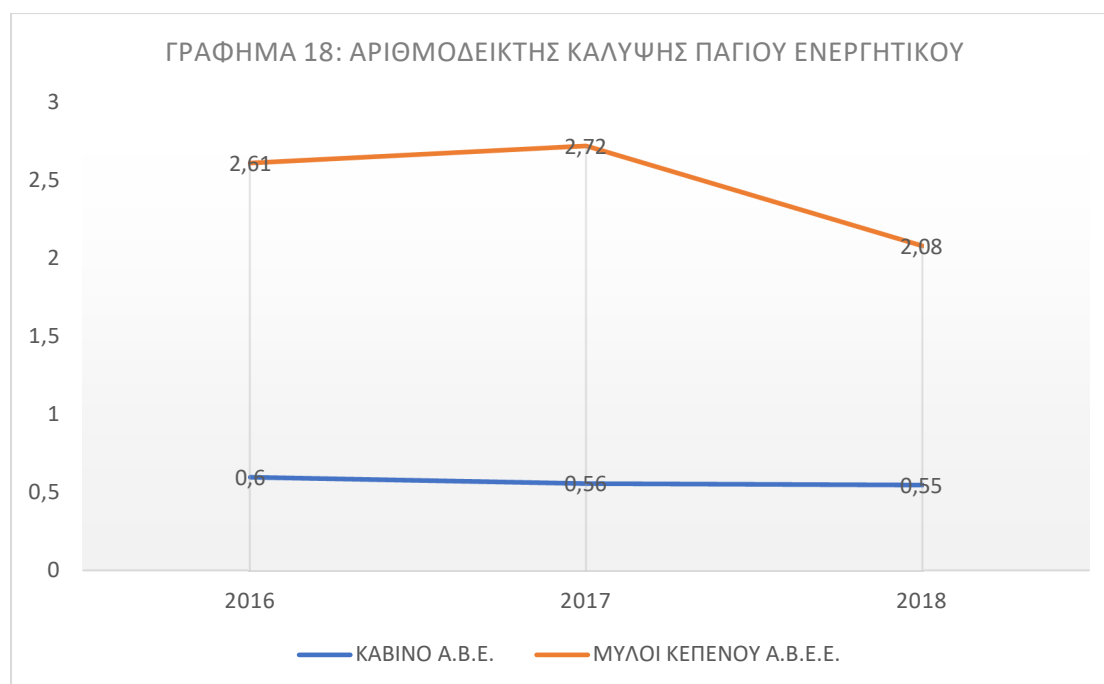
Στο γράφημα 17 πραγματοποιείται σύγκριση της αναλογίας των ξένων ως προς των ιδίων κεφαλαίων των 2 εταιρειών.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται ότι το 2016 είχε 1,91 φορές περισσότερα ξένα κεφάλαια ως προς τα ίδια κεφάλαια αλλά σημειώνει καθοδική και σταθερή πορεία που βελτιώνει την εικόνα της διαχείρισης των υποχρεώσεων της. Αντιθέτως, στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται ότι στο 2016 εκεί που είχε 0,91 φορές περισσότερα ξένα κεφάλαια παρά ίδια αρχίζει από το 2017 και έπειτα να αυξάνεται σημειώνοντας μία ανοδική και σταθερή πορεία που αποτυπώνει τη μη βέλτιστη διαχείριση των ξένων κεφαλαίων από τα ίδια κεφάλαια. Συγκριτικά, οι δύο εταιρίες διαφέρουν στο κομμάτι της διαχείρισης των υποχρεώσεων και προς τους πιστωτές τους.

### 5.3)18. Σύγκριση με βάση τον αριθμοδείκτη κάλυψης πάγιου ενεργητικού

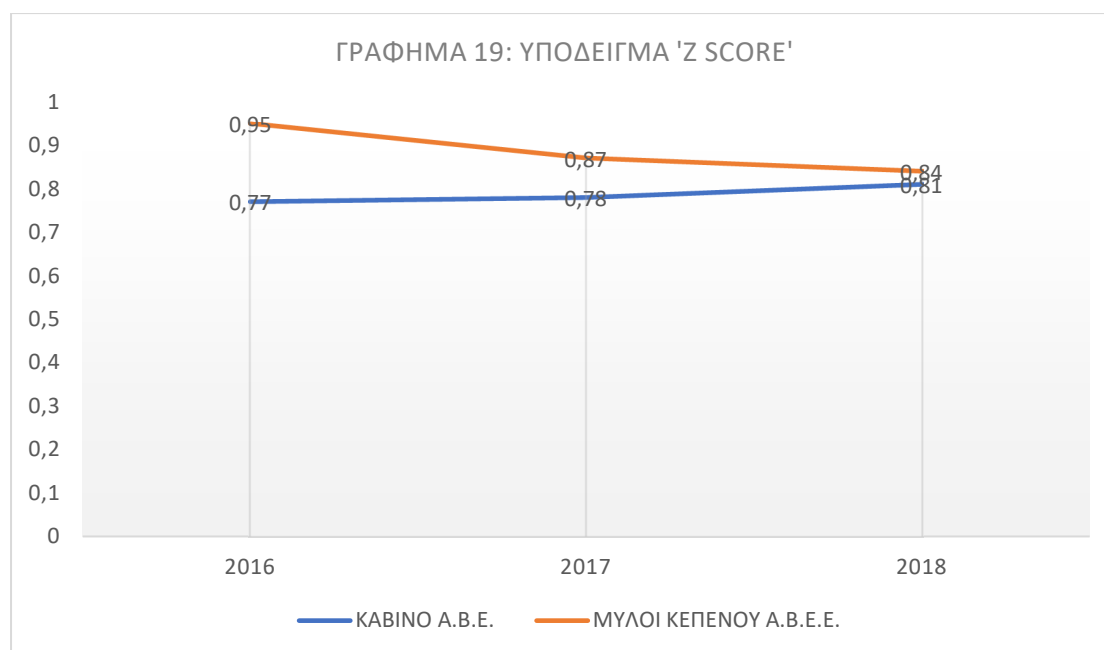
Στο παρακάτω γράφημα αποτυπώνεται η σύγκριση του αριθμοδείκτη κάλυψης του πάγιου ενεργητικού των 2 εταιρειών.



Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. από το έτος 2016 μέχρι και το 2017 καλύπτει το πάγιο ενεργητικό της με μακροπρόθεσμα κεφάλαια και το έτος 2018 σημειώνει κάθοδο 0,64 μονάδων που φανερώνει ότι το πάγιο ενεργητικό άρχισε και καλυπτόταν και με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια πέρα με μακροπρόθεσμα. Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται μία σταθερή κάλυψη του πάγιου ενεργητικού αλλά με πολλά βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και με λίγα μακροπρόθεσμα κεφάλαια έχοντας ως αποτέλεσμα την μείωση του κεφαλαίου κίνησης και προβλήματα στην ρευστότητα της εταιρίας, και στα έτη 2017 και 2018 παρατηρείται κάθοδος με αποτέλεσμα την αύξηση του κινδύνου της ρευστότητας της εταιρείας.

### 5.3)19. Σύγκριση με βάση το υπόδειγμα 'Z score'

Στο παρακάτω γράφημα αποτυπώνεται το υπόδειγμα πρόβλεψης της πτώχευσης εφαρμοσμένο στις 2 εταιρείες.



Στην εταιρία KABINO A.B.E. παρατηρείται ότι τα έτη 2016 και έπειτα η εταιρία βρίσκεται σε κατάσταση επικίνδυνης ζώνης και φάνηκε ότι υπάρχει έλλειψη φερεγγυότητας, αποδοτικότητα, ρευστότητας, και χρηματοοικονομικής μόχλευσης ώστε να ανταπεξέλθει στην αποφυγή της πτώχευσης. Αυτό αποτελεί και ένας λόγος που η εταιρία θα πρέπει να βρει νέους τρόπους διαχείρισης των υποχρεώσεων της και των κεφαλαίων της που θα της αποφέρουν καλύτερη κατάσταση λειτουργίας και να τραβήξει όλο ένα την προσοχή των επενδυτών να επενδύσουν σε αυτή. Στην εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. παρατηρείται ότι στο υπόδειγμα υπάρχει από το 2016 και έπειτα μία κάθοδος και βρίσκεται σε ζώνη πιθανής πτώχευσης για τους ίδιους λόγους όπως και στην άλλη εταιρία. Συγκριτικά και οι δύο εταιρίες θα πρέπει να εφαρμόσουν και να ερευνήσουν πηγές χρηματοδότησης έχοντας όμως την εξασφάλιση ασφάλειας για την επενδυτική λειτουργία των επενδυτών ώστε να εξασφαλίσουν την βιωσιμότητα τους.



## 6. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### 6.1) Συμπεράσματα της συγκρίσεως

Ύστερα από την γενική ανάλυση των δύο εταιριών ως προς τους αριθμοδείκτες της ρευστότητας, της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της απόδοσής των κεφαλαίων, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της εταιρικής πτώχευσης που εφαρμόστηκαν στις εταιρίες ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. και ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. παρουσιάστηκε ότι :

- α. Για την εταιρία ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. μελετήθηκε ότι είχε μία ελλιπής έμμεση και άμεση ρευστότητα, η οποία παρουσίαζε πως δεν μπορούσε να ανταπεξέλθει στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποδοτικά λόγω της ανεπαρκούς διαθεσιμότητας των χρηματικών διαθεσίμων, καθώς και της αύξησης αυτών (βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων). Η μη κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εμφανίστηκε και στην μέτρηση της ταμιακής ρευστότητας, μέσω της οποίας εμφανίστηκε ότι η εταιρία μέσω της ελλιπούς ταμιακής διαθεσιμότητας κάλυπτε μόνο τα έξοδα που κρινόντουσαν αναγκαία, αφήνοντας έτσι τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εν μέρη ακάλυπτες.
- β. Στο κομμάτι των κυκλοφοριακών ταχυτήτων παρατηρήθηκε ότι στα αποθέματα υπήρχε διατήρηση των αποθεμάτων στην αποθήκη, τα οποία αποθέματα αυτά δεν είχαν ρευστοποιηθεί ώστε να της αποδώσουν ταμειακές εισροές, καθώς και οι απαιτήσεις της εταιρείας εμφάνιζαν υψηλή ανακύκλωση, η οποία φανέρωσε την υψηλή αύξηση των πωλήσεων. Πέρα των απαιτήσεων και των αποθεμάτων της εταιρείας φάνηκε ότι στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών υπήρχε η δυνατότητα κάλυψης των υποχρεώσεων της ως προς τους προμηθευτές και τους πιστωτές της, αποφέροντας με αυτόν τον τρόπο εικόνα καλύτερου χειρισμού της εξόφλησης των προμηθευτών της.
- γ. Μέσω των οικονομικών καταστάσεων φάνηκε ότι στον τομέα του ενεργητικού υπήρχε μία ελαφρώς μη αποδοτική διαχείριση, δίχως αυτή να επηρεάζει σημαντικά τα έσοδα λόγω της καλής διαχείρισης του ενεργητικού της που καλύφθηκε αποδοτικά με βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα κεφάλαια, μειώνοντας έτσι τα προβλήματα της ρευστότητας που προέκυψαν, όπως επίσης και της μείωσης του κεφαλαίου κίνησης. Επιπρόσθετα, η εταιρία στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων φάνηκε η σταθερότητα των κερδών της έχοντας όμως περισσότερες δαπάνες παρά κέρδη ώστε να καλυφθούν αποδοτικά οι δαπάνες αυτές και η ανάλυση του αριθμοδείκτη απόδοσης καθαρού ενεργητικού έδωσε την ανάλογη εικόνα ότι είχαν διατηρηθεί περισσότερα βραχυχρόνια έξοδα παρά κεφάλαια για επένδυση .
- δ. Στο τομέα των μικτών κερδών απέδειξε την άνετη κάλυψη των εξόδων που συνέβαλε σημαντικό ρόλο η πολιτική που ακολούθησε στις πωλήσεις και τις τιμές και της διαχειριστικής ικανότητας του κόστους, καλύπτοντας έτσι μέσω ενός ποσοστού επί των πωλήσεων που υπολογίστηκε, τα κόστη αυτά.
- ε. Τα επενδυμένα κεφάλαια της εταιρίας ήταν ικανοποιητικά σε απόδοση για τους μετόχους να εισφέρουν κεφάλαια διατηρώντας έτσι μια σταθερή μείωση των ξένων κεφαλαίων εμπνέοντας έτσι την ασφάλεια της επένδυσης. Η καθοδική πορεία μέσα στα 3 έτη για τις υποχρεώσεις απέφερε την καλύτερη δυνατή εικόνα διαχείρισης των υποχρεώσεων της εταιρίας.
- στ. Μέσω της ανάλυσης του υποδείγματος Z Score για την εύρεση της πιθανότητας εταιρικής πτώχευσης, απέδειξε ότι και στις τρεις συνεχείς χρονιές υπήρχε η κατάσταση πιθανής πτώχευσης αποφέροντας με αυτόν τον τρόπο την αρχή της εύρεσης νέων διαδικασιών και τρόπων διαχείρισης των υποχρεώσεων και των κεφαλαίων για την αντιμετώπιση του προβλήματος της λειτουργίας της και της “έλξης” των βλεμμάτων των νέων πιθανών επενδυτών.

Για την εταιρία ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε:

- α. μελετήθηκε ότι η άμεση και η έμμεση ρευστότητα ήταν αρκετά υψηλές ώστε να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω των εξοφλήσεων των εμπορικών απαιτήσεων, αλλά και αποφέροντας της χαμηλά κέρδη στο τέλος της κάθε χρήσης λόγω της μη αποδοτικής εκμετάλλευσης του ενεργητικού της, και πιο συγκεκριμένα για τα έτη 2016 και 2017. Η αποδοτική κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη 2016 και 2017 μπόρεσαν να καλυφθούν λόγω της επαρκούς ταμιακής διαθεσιμότητας αλλά χωρίς να επηρεαστεί σημαντικά, ενώ στο έτος 2018 λόγω των χαμηλών ταμιακών διαθεσίμων που υπήρχαν, πιθανώς λόγω κάλυψης γενικών εξόδων για εκείνο το έτος.
- β. Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των προμηθευτών για την εταιρία ήταν αρκετά ικανοποιητικές ώστε να ανακυκλώνει σε αυξημένους ρυθμούς τα αποθέματα της, τις απαιτήσεις της όπως επίσης και τους προμηθευτές της παρ' ότι είχε μία ελαφρά μείωση στις απαιτήσεις λόγω της χαμηλής διατήρησης των εμπορικών απαιτήσεων για την ταχεία επανείσπραξη. Συνεπώς, οι κυκλοφοριακές ταχύτητες της εταιρείας αποδεικνύουν μία αρκετά ικανοποιητική εικόνα της διαχείρισης των ταμιακών διαθεσίμων της.
- γ. Μέσω αυτής της αρκετά καλής διαχείρισης των ταμιακών διαθεσίμων παρατηρήθηκε ότι στο έτος 2018 δημιούργησε περισσότερα έσοδα λόγω της αποδοτικής εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων αλλά και του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στα έτη 2016 και 2017 δεν υπήρχε ιδιαίτερα αποτελεσματική κερδοφορία, γεγονός το οποίο οφειλόταν σε πιθανή αύξηση των βραχυχρόνιων εξόδων όπως και φανέρωσε ο δείκτης της απόδοσης του καθαρού ενεργητικού της, δημιουργώντας έτσι χαμηλότερα κεφάλαια για επένδυση και εκμετάλλευση.
- δ. Αυτό το φαινόμενο παρατηρήθηκε και στα συνολικά της κεφάλαια, όπου και είχε μία ανάλογη εικόνα όπως και στους δείκτες του ενεργητικού και στους δείκτες μικτού αλλά και καθαρού κέρδους. Εκεί, απέδειξε ότι ήταν ασταθής στην δημιουργία κερδών για τα έτη 2016 και 2017, ενώ έχοντας το 2018 αυξημένα κέρδη με τα οποία έπρεπε να καλύψει τα έξοδα, έχοντας έτσι αποκτήσει σιγά σιγά την φερεγγυότητα των πιστωτών.
- ε. Οι χαμηλές αποδόσεις για τα έτη 2016 και 2017 έφεραν την επικινδυνότητα της μη πιθανής επένδυσης των ορθολογικών επενδυτές παρά μόνο το έτος 2018 λόγω των αυξημένων ξένων κεφαλαίων που αποδεικνύεται και από τους λοιπούς αριθμοδείκτες των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.
- στ. Ο δείκτης του υποδείγματος Z score με σκοπό την εύρεση της πιθανότητας για εταιρική πτώχευση απέδειξε ότι η εταιρία βρισκόταν σε κατάσταση πιθανής πτώχευσης ξεκινώντας και αυτή να βελτιώνει από τις επόμενες χρονιές την διαχείριση και την εκμετάλλευση των κεφαλαίων και των παγίων της όπως και την καλύτερη διαχείριση των υποχρεώσεων της.

## 6.2) Γενική σύγκριση και των δύο εταιριών

Γενικά και οι δύο εταιρίες είχαν ελλιπή άμεση ρευστότητα, γεγονός που πιθανώς και να οφείλεται σε ιδιαίτερα χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων και των υψηλών εμπορικών απαιτήσεων που εμφάνισαν εντός του ισολογισμού τους, παρόλο που η καθεμία είχε διαφορετικό τρόπο διαχείρισης.

Όμως η εικόνα που παρουσίαζαν αυτές στην έμμεση ρευστότητα διέφερε πολύ μιας και η μία είχε υπερβολική χρήση του ενεργητικού και η άλλη είχε μία φυσιολογική κατάσταση της έμμεσης ρευστότητας έναντι των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

Επίσης, οι δύο εταιρίες διέφεραν στο τρόπο της διοίκησης της ταμιακής ρευστότητας, των απαιτήσεων, των παγίων, αλλά και του κυκλοφορούν ενεργητικού αφού παρουσιάστηκε πως η εταιρία KABINO Α.Β.Ε. είχε πιο σταθερή διαχείριση των

στοιχείων του ισολογισμού της έχοντας μια σταθερή εισροή εσόδων σε σχέση με τους ΜΥΛΟΥΣ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε..

Συγκριτικά, οι δύο εταιρίες μπορεί να παρουσίαζαν παρόμοια κατάσταση στην βιωσιμότητα βάσει του υποδείγματος Z score, αλλά οι διαφορές σε αυτά που αναφέρθηκαν παραπάνω δηλώνει ότι η ΚΑΒΙΝΟ Α.Β.Ε. μπορεί να τραβήξει την προσοχή των ορθολογικών επενδυτών όπως και η ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε., όπου η σημαντική διαφορά οφείλεται στην διοίκηση της εκάστοτε εταιρίας

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική βιβλιογραφία

1. N Gregory Mankiw, Mark P. Taylor, Andrew Ashwin, "Οικονομική των επιχειρήσεων" 2<sup>η</sup> έκδοση.
2. Richard A. Brealey, Steward C. Myers, Franclin Allen, "Αρχές χρηματοοικονομικής των επιχειρήσεων".
3. Π. Παπαδέας, Ν. Συκιανάκης "Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων".
4. Θ. κατσαβένης, "Η οικονομία και η απασχόληση στις 13 ελληνικές περιφέρειες και περιφερειακή πολιτική".
5. Ν. Κονσολάς, "Σύγχρονη περιφερειακή οικονομική πολιτική".
6. Σ. Καρβούνης, "Μεθοδολογία, τεχνικές και θεωρία για οικονομοτεχνικές μελέτες".
7. Π. Ρέππας (1991), οικονομική ανάπτυξη: Θεωρίες και Στρατηγικές.
8. Σ. Βλιάμος (1988), οι βιομηχανικές περιοχές και η βιομηχανική περιφερειακή πολιτική στην Ελλάδα

### Ηλεκτρονικές πηγές

1. Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας, [pde.gov.gr/gr/index.php](http://pde.gov.gr/gr/index.php)
2. KABINO A.B.E., [cavino.gr/](http://cavino.gr/)
3. ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥΣ Α.Β.Ε.Ε., [kepenos.gr/el/](http://kepenos.gr/el/)
4. Ελληνική Στατιστική αρχή, [statistics.gr/](http://statistics.gr/)
5. Wikipedia, [en.wikipedia.org/wiki/Main\\_Page](http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page)
6. Taxheaven, άρθρο σχετικά με την γενική λογιστική, [taxheaven.gr/log-sxedio](http://taxheaven.gr/log-sxedio)
7. Άρθρο σχετικά με τις έννοιες της χρηματοδότησης, <https://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/14606?lang=el#page/1/mode/2up>
8. Borts & Stein (1964), οικονομική ανάπτυξη σε μια ελεύθερη αγορά, [researchgate.net/profile/Elias-Kourliouros/publication/281061398\\_Topike\\_anaptyxe\\_polyepipedo\\_chorike\\_diakybernese\\_kai\\_chorotaxia\\_Europaikes\\_diastaseis\\_kai\\_prooptikes/links/55d2ee2c08ae7fb244f553a9/Topike-anaptyxe-polyepipedo-chorike-diakybernese-kai-chorotaxia-Europaikes-diastaseis-kai-prooptikes.pdf](http://researchgate.net/profile/Elias-Kourliouros/publication/281061398_Topike_anaptyxe_polyepipedo_chorike_diakybernese_kai_chorotaxia_Europaikes_diastaseis_kai_prooptikes/links/55d2ee2c08ae7fb244f553a9/Topike-anaptyxe-polyepipedo-chorike-diakybernese-kai-chorotaxia-Europaikes-diastaseis-kai-prooptikes.pdf)
9. Perloff and Wingo (1975), Χρηματοδότηση φυσικών πόρων και περιφερειακή οικονομική ανάπτυξη, [ikee.lib.auth.gr/record/133940/files/KONIAROSee.pdf](http://ikee.lib.auth.gr/record/133940/files/KONIAROSee.pdf)
10. Η θεωρία του κέντρου και της περιφέρειας: <https://www.didaktorika.gr/eadd/handle/10442/14606>