

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΖΥΘΟΠΟΙΑ ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ »



ΕΖΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΖΥΘΟΠΟΙΑ
ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΕΛΕΝΗ ΓΙΑΝΝΑΚΟΠΟΥΛΟΥ

ΑΜ:15249

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΛΕΚΑΡΑΚΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2018

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
<<ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ>>.....	6
1. Γενικά.....	6
1.1 Ανάγκη για Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	8
1.1.1 Χρήστες / ενδιαφερόμενοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	8
1.2 Στόχος Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	8
1.3 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	8
1.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	11
1.5 Θεωρητική προσέγγιση αριθμοδεικτών.....	15
1.5.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών.....	15
1.5.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών.....	15
1.5.3 Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
<<ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ>>.....	23
2.1 Η ιστορία της ΕΖΑ.....	23
2.2 Το όραμα και οι στόνοι της ΕΖΑ.....	24
2.2.1 Όραμα.....	24
2.2.2 Στόχοι.....	26
2.3 Οι εγκαταστάσεις της ΕΖΑ.....	26
2.4. Οι άνθρωποι της ΕΖΑ.....	26

2.5 Τα προϊόντα της ΕΖΑ.....	27
2.5.1 Οι μπίρες της ΕΖΑ.....	27
2.5.2 Εισαγόμενες μπίρες.....	28
2.6 Διαδικτυακές αναφορές στην ΕΖΑ.....	28

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

<<ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΖΑ ΚΑΙ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ>>.....	35
--	----

3.1 Περιληπτικά στοιχεία κατάστασης Οικονομικής Θέσης.....	35
3.2 Περιληπτικά στοιχεία κατάστασης Συνολικών Εσόδων.....	38
3.3 Σχολιασμός καταστάσεων Οικονομικής Θέσης και καταστάσεων Συνολικών Εσόδων για τις οικονομικές χρήσεις 2013-2016.....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

<<ΧΡΗΜΑΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΖΑ>>.....	41
---	----

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	41
4.1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.....	41
4.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	43
4.1.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	45
4.1.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος.....	47
4.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας.....	49
4.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	49
4.2.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων ή Ανακύκλωσης Υπολοίπων Πελατών.....	51
4.2.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών.....	54

4.2.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	56
4.2.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.....	58
4.2.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	59
4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	61
4.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	61
4.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μεικτού Περιθωρίου.....	63
4.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου.....	65
4.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	66
4.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Οικονομικής Μόχλευσης.....	68
4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	69
4.4.1 Αριθμοδείκτης Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια.....	70
4.4.2 Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια.....	71
4.4.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια.....	72
4.4.4 Αριθμοδείκτης Καλύψεως Χρηματοοικονομικών εξόδων.....	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	75
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	76
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	77

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / η Γκιωνάτσου Ελένη του Θεόδωρου, του φοιτητής του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερόθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονεμίσει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού βμήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρο 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών

Γκιωνάτσου Ελένη

Ημερομηνία

14/3/2018

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην σύγχρονη κοινωνία, προκειμένου να λειτουργεί ομαλά , είναι απαραίτητη η καλύτερη δυνατή παρακολούθηση και γνώση των γεγονότων που συμβαίνουν στις οικονομικές μονάδες και την οικονομική ζωή σε σύνολο. Σε αυτήν την ανάγκη παίζουν σημαντικό ρόλο η λογιστική και η χρηματοοικονομική ανάλυση, οι οποίες βοηθούν στο να παρέχονται όλες εκείνες οι σημαντικές πληροφορίες, που ακόμα κι αν δεν είναι εμφανές σε όλους εμάς , αφορούν και επηρεάζουν ολόκληρη την κοινωνία. Για τον λόγο αυτό, πολλές από τις πληροφορίες που καταγράφουν οι οικονομικές μονάδες είναι δημοσιοποιημένες έτσι ώστε όλοι να μπορούν να λάβουν γνώση εάν το επιθυμούν.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής λειτουργίας των τεσσάρων τελευταίων ετών της ΕΖΑ που δραστηριοποιείται στον τομέα παραγωγής μπίρας. Για την ανάλυση αυτή θα χρησιμοποιηθούν ορισμένοι αριθμοδείκτες, οι οποίοι θα αντλούν στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις (Κατάσταση Οικονομικής Θέσης, Κατάσταση Συνολικών Εσόδων αλλά και από τις παρατηρήσεις).

Αρχικά, γίνεται μια εισαγωγή στις οικονομικές καταστάσεις και τη γενικότερη χρησιμότητά τους. Επιπρόσθετα γίνεται αναφορά στη χρηματοοικονομική ανάλυση και τους αριθμοδείκτες.

Έπειτα, στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η πορεία της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης και στο τρίτο κεφάλαιο οι οικονομικές καταστάσεις που θα συμβάλλουν στην ανάλυση. Συγκεκριμένα παρέχονται περιληπτικοί πίνακες της τετραετίας 2013-2016 για την Κατάσταση Οικονομικής Θέσης και την Κατάσταση Συνολικών Εσόδων.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση των τεσσάρων ετών με την χρήση αριθμοδεικτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1. Γενικά

Οι άνθρωποι, ως μέλη της κοινωνίας, επιβιώνουν με τη βοήθεια των οικονομικών ανταλλαγών και συναλλαγών. Προϊόντα και υπηρεσίες αγοράζονται και πωλούνται με σκοπό να καλυφθούν οι οικονομικές τους ανάγκες. Για την ευημερία όμως της οικονομικής ζωής κρίνεται απαραίτητη η παρακολούθηση όλων αυτών των συναλλαγών. Σε αυτό το σημείο έρχεται η λογιστική, η οποία ως κλάδος των οικονομικών επιστημών, βοηθά στην τακτική καταγραφή όλων των γεγονότων. Τα γεγονότα αυτά, κατά κύριο λόγο οικονομικά, συγκεντρώνονται συστηματικά, καταγράφονται, ταξινομούνται και αποδίδονται όσο το δυνατόν απλά και συνοπτικά, επεξεργάζονται και τέλος είναι διαθέσιμα για ανάλυση από ενδιαφερόμενους.

Μέσα από την λογιστική διαδικασία καταρτίζονται λογιστικές (ή χρηματοοικονομικές) καταστάσεις με σκοπό την παροχή χρήσιμων χρηματοοικονομικών πληροφοριών για την οικονομική ζωή της επιχείρησης στη διοίκηση και σε τρίτους. Οι πληροφορίες θα πρέπει να είναι απλοϊκές και κατανοητές σε εκείνους που έχουν στοιχειώδεις γνώσεις λογιστικής, έτσι ώστε να τους παρέχεται μια σωστή εικόνα για την οικονομική ζωή της επιχείρησης και να μπορούν να βασιστούν σε αυτή για την λήψη διαφόρων αποφάσεων.

Μία πλήρης σειρά οικονομικών (λογιστικών) καταστάσεων πρέπει να περιλαμβάνει:

- Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός)
- Κατάσταση συνολικών εσόδων ή συγκεντρωτικού εισοδήματος (συνένωση Κατάστασης Αποτελεσμάτων και Αναγνωρισμένων Εσόδων –Εξόδων)
- Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Κατάσταση Ταμειακών Ροών

- Σημειώσεις (περίληψη των σημαντικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις)

Οι οικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν με απόλυτη σαφήνεια την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διάρθρωσης, της χρηματοοικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.¹

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός είναι μια συνοπτική χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει τη συνολική επιχειρηματική περιουσία και τη χρηματοοικονομική θέση της με απόλυτη σαφήνεια, δομημένη σε δύο ισόποσα μεγέθη (Ενεργητικό = Παθητικό) σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Με τον ισολογισμό απεικονίζονται τα μέσα δράσης και οι πηγές προέλευσής τους συνοπτικά, σε χρηματικές μονάδες, σε συγκεκριμένη στιγμή βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών.

Ο ισολογισμός παραθέτει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (ενεργητικό) προς τις υποχρεώσεις (παθητικό) σε δύο παράπλευρα σκέλη, όπου το ενεργητικό εμφανίζεται στο αριστερό σκέλος ενώ το παθητικό στο δεξιό σκέλος.²

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

Παλαιότερα οι επιχειρήσεις ήταν υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν τον Ισολογισμό και την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης. Σύμφωνα όμως με τα Διεθνή Λογιστικά πρότυπα αντί για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (η οποία βέβαια εμπεριέχεται στις σημειώσεις) οι επιχειρήσεις κοινοποιούν

¹ Λεκαράκου Κ. 2014 Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο

² Κ. Λεκαράκου, 2014 Λογιστική Ι

την Κατάσταση Συνολικών Εσόδων. Στην κατάσταση Συνολικών εσόδων εμφανίζεται το αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε μια οικονομική μονάδα κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Διαφέρει από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης διότι δεν αναφέρεται στα και στα έξοδα, τα οποία όμως προφανώς συμβάλλουν στη δημιουργία του αποτελέσματος.

1.1 Ανάγκη για Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι μία εξειδικευμένη διαδικασία. Ταυτόχρονα όμως, η ανάγκη για την γενική χρηματοοικονομική πληροφορία την καθιστά αναγκαία για την κοινωνία εφόσον ορισμένες κοινωνικές ομάδες χρειάζονται να χρησιμοποιήσουν τις πληροφορίες αυτές προκειμένου να είναι σε θέση να πάρουν κατάλληλες οικονομικές αποφάσεις.

1.1.1. Χρήστες/ ενδιαφερόμενοι της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης³

Χρήστες χρηματοοικονομικής ανάλυσης

- Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι
- Πιστωτικά Ιδρύματα
- Προμηθευτές /Πιστωτές
- Ανταγωνιστές
- Κεντρική εξουσία
- Άλλες επίσημες αρχές
- Εργατικά συνδικάτα
- Επαγγελματικές οργανώσεις
- Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
- Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

Χρήστες χρηματοοικονομικών πληροφοριών

- Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι
- Πιστωτικά Ιδρύματα
- Προμηθευτές /Πιστωτές
- Πελάτες
- Προσωπικό

³ Κ. Κάντζος, 2002

- Ανταγωνιστές
- Κεντρική εξουσία
- Τοπική εξουσία
- Άλλες επίσημες αρχές
- Εργατικά συνδικάτα
- Επαγγελματικές οργανώσεις
- Το κοινό
- Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
- Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

1.2 Στόχος Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως στόχο την παρουσίαση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης αλλά και αυτής στο κοντινό παρελθόν, έτσι ώστε να προκύψει η απόδοση – επίδοση αυτής στην αγορά.

Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να αναλύσουμε τα παρακάτω σε μια επιχείρηση⁴:

- Την οικονομική της κατάσταση
- Την κεφαλαιακή της διάρθρωση
- Την αποδοτικότητά της
- Τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει
- Τη σύνθεση των δαπανών
- Τον κύκλο εργασιών της
- Τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της
- Την αξιολόγηση της διοίκησης
- Την μελλοντική οικονομική της θέση

1.3 Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

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

- ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ⁵

⁴ Νιάρχος Ν.Α. , 2004

⁵ Νιάρχος Ν.Α. , 2004

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου που την διενεργεί.

A) ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμοστήκαν. Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν. Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

B) ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

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

II) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών η ομολόγων ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

III) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή. Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

Και στις δύο περιπτώσεις ανάλυσης, εσωτερικής και εξωτερικής, οι αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως για την οικονομική της θέση και τον βαθμό αποδοτικότητας της. Η κάθε πλευρά με τα δικά της μέσα και τους δικούς της στόχους. Η εσωτερική ανάλυση βασίζεται στα λογιστικά βιβλία και σημειώσεις της επιχείρησης ενώ η εξωτερική δίνει σημασία και μελετά τον Ισολογισμό, την κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και τον Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων

▪ **ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ⁶**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

- Η τυπική ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις.

⁶ Νιάρχος Ν.Α., 2004

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

1.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Οι βασικότερες μέθοδοι ανάλυσης είναι⁷:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες
- Ανάλυση του Νεκρού σημείου των συναλλαγών

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές φαίνεται να προτιμούν την τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

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

⁷ Νιάρχος Ν.Α., 2004

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

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

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

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

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

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

ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΗΣ Ή ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ

Η εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης σε συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις που καλύπτουν μια μεγάλη χρονική περίοδο για την παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, καθίσταται πιο κοπιαστική.

Αυτό συμβαίνει γιατί ο υπολογισμός της ποσοστιαίας μεταβολής ενός οικονομικού στοιχείου, από έτος σε έτος, απαιτεί, κάθε φορά αλλαγή της βάσης υπολογισμού, με συνέπεια η σύγκριση των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών του να γίνεται πραγματικά πιο δύσκολη.

Τα πράγματα γίνονται ακόμα πιο δύσκολα στην περίπτωση της σύγκρισης των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών δύο ή περισσότερων οικονομικών στοιχείων. Στις περιπτώσεις αυτές, εφαρμόζεται ένα άλλο μέσο ανάλυσης: οι αριθμοδείκτες τάσης.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό

σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100).

Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους } (v) = \frac{\text{αξία μεγέθους έτους } (v)}{\text{αξία μεγέθους έτους βάσης}} \times 100$$

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις.

Επιλέγοντας τη διαχρονική παρατήρηση των διάφορων χρήσεων της μονάδας μεταξύ τους, μέσω των βασικών ή κάποιων συγκεκριμένων αριθμοδεικτών που θα υπολογιστούν, συντομεύεται η ανάλυση σε σχέση με τον τρόπο της πλήρους διαχρονικής ανατομίας της μονάδας όπως γίνεται με τις διαχρονικές καταστάσεις κοινού μεγέθους για παράδειγμα.

1.5 Θεωρητική Προσέγγιση Αριθμοδεικτών

1.5.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών⁸

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

- **Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)**

Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

- **Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)**

Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

1.5.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών⁹

⁸

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

⁹

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

- Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

1. Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
 2. Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
 3. Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
 4. Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.
- Δίνετε η δυνατότητα στην διοίκησης μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο τη διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών και την παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

1.5.3 Βασικές Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας, όπως αυτή εμφανίζεται σε στατική μορφή. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.
- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αναλύσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για

την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων.

- Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχέτισεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.¹⁰

Σύμφωνα με τις παραπάνω βασικές κατηγορίες προκύπτει η εξής ταξινόμηση των αριθμοδεικτών:

1. **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**
2. **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**
3. **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**
4. **Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας**
5. **Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες**

<https://el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτης>

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ως ρευστότητα (Liquidity) ορίζεται η ικανότητα της οντότητας να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της χωρίς να διαταράσσεται η εύρυθμη λειτουργία της. Συγκεκριμένα, η έννοια της Βραχυπρόθεσμης Ρευστότητας(short term liquidity) εκφράζει την δυνατότητα της οικονομικής μονάδας να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα από την διάθεση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Έτσι λοιπόν, μέσα αποπληρωμής δεν είναι μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αλλά και όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ,τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα όπως τα αποθέματα και κάθε είδους εισπρακτέες απαιτήσεις.¹¹

¹⁰

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

¹¹ Π.Παπαδέας Σ.Συκιανάκης,2014

Η ρευστότητα ,λοιπόν, είναι σημαντική ,καθώς όταν δεν επαρκεί προκαλεί χρηματοδοτικές δυσκολίες καθώς επίσης προβλήματα βιωσιμότητας. Οι επιχειρήσεις για να ανταπεξέλθουν καταφεύγουν στην δανειοδότηση με συνέπεια την δανειακή τους επιβάρυνση.¹²

Επομένως, η ρευστότητα της επιχείρησης είναι σημαντική και ενδιαφέρει τόσο τους πιστωτές όπως οι προμηθευτές ,οι οποίοι επιθυμούν να εισπράξουν ,τις τράπεζες ,οι οποίες επιθυμούν την είσπραξη των τόκων από τα δάνεια όσο και τους μετόχους ,οι οποίοι επιθυμούν την πληρωμή των μερισμάτων, που επέρχεται με την ύπαρξη υψηλής κερδοφορίας.¹³

Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κινήσεώς της. Έτσι, είναι δυνατόν να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με την δυνατότητα της επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πέρα από αυτό, όμως, ελέγχεται κατά πόσο τα κεφάλαια κίνησης αξιοποιούνται παραγωγικά. Τέλος ,η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας διαχρονικά παρέχει την δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης .¹⁴

Με λίγα λόγια, χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

- i. Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας
- ii. Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας
- iii. Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας
- iv. Αριθμοδείκτες Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

¹² Π. Παπαδέας Σ.Συκιανάκης,2014

¹³ Π. Παπαδέας Σ.Συκιανάκης,2014

¹⁴ Ν.Νιάρχος,1997

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η αδυναμία των αριθμοδεικτών ρευστότητας στην εκτίμηση του χρόνου ρευστοποίησης σημαντικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως οι απαιτήσεις και τα αποθέματα, καθώς και ο ιστορικός και στατικός χαρακτήρας τους δημιούργησαν την ανάγκη χρήσης συμπληρωματικά των αριθμοδεικτών δραστηριότητας ή αλλιώς κυκλοφοριακής ταχύτητας. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας εκφράζει πόσες φορές ανακυκλώνεται ετησίως, δηλαδή πόσες φορές μετατρέπεται ένα περιουσιακό στοιχείο σε ρευστά. Το γεγονός ότι δίνουν κίνηση στο χρόνο τους καθιστά δυναμικούς.¹⁵

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

- i. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
- ii. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- iii. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- iv. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
- v. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- vi. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Άλλωστε ο βασικός σκοπός των επιχειρήσεων στην ελεύθερη οικονομία της αγοράς είναι η επίτευξη του καλύτερου δυνατού οικονομικού αποτελέσματος, δηλαδή η μεγιστοποίηση του κέρδους της. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να διευκρινιστεί πως η επιχείρηση μπορεί να έχει ως βασικό της στόχο την κερδοφορία, στην πραγματικότητα όμως, επειδή επηρεάζεται από το εξωτερικό περιβάλλον, αναγκάζεται να συμβιβαστεί, παύοντας να επιδιώκει άμεσα τον βασικό της στόχο, καθώς θα πρέπει να εστιάσει και σε άλλους

¹⁵ .* Π.Παπαδέας Σ Συκιανάκης,2014

επιμέρους στόχους, που έχουν κοινωνική υφή. Αυτή η «παραχώρηση» εκ μέρους της επιχείρησης γίνεται με κύρια επιδίωξη την επίτευξη του βασικού της στόχου (έμμεσα).¹⁶

Με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Αποδοτικότητας είναι:

- i. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως
- ii. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
- iii. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων
- iv. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Η ανάλυση της διαρθρώσεως κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Λέγοντας διάρθρωση κεφαλαίου εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές χρηματοδότησής της. Η επιχείρηση διαθέτει ξένα και ίδια κεφάλαια. Η παρουσία των πρώτων στην επιχείρηση ενέχει κινδύνους, όμως ταυτόχρονα συμβάλλει στην μεγέθυνση του ενεργητικού, στην κερδοφορία και στην αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, τα ίδια κεφάλαια επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αξιοσημείωτο, είναι ότι αδυναμία εξόφλησης υποχρέωσης μπορεί να οδηγήσει σε ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων που η επιχείρηση χρειάζεται, απώλεια ελέγχου της επιχείρησης από πλευράς μετόχων και τέλος χρεοκοπία. Η σωστή χρηματοδοτική δομή αποτελεί καίριο παράγοντα για την εξασφάλιση της μακροχρόνιας επιβίωσης των οικονομικών μονάδων. Επομένως, η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ουσιαστική για τον καθορισμό της βέλτιστης σχέσης ανάμεσα στα ίδια και ξένα κεφάλαια και εν τέλει για την

¹⁶ .* Π.Παπαδέας Σ Συκιανάκης,2014

εκτίμηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.. Η αξιολόγηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης και η αποφυγή του κόστους μίας πτώχευσης ενδιαφέρει μία σειρά από ομάδες συμφερόντων. Μερικοί από τους οποίους είναι:

- Πιστωτές
- Επενδυτές
- Κρατικές υπηρεσίες
- Ελεγκτές Λογιστές
- Διοίκηση

Συνοπτικά, μέσω των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.¹⁷

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας είναι:

- i. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
- ii. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανεικά Κεφάλαια
- iii. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
- iv. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- v. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.¹⁸

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

- i. Μερισματική Απόδοση

¹⁷ . * Π. Παπαδέας Σ Συκιανάκης, 2014

¹⁸

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>

- ii. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών
- iii. Εσωτερική Αξία Μετοχής
- iv. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή
- v. Απόσβεση κατά Μετοχή

ΚΕΦΑΛΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ ΑΤΑΛΑΝΤΗΣ Α.Ε (ΕΖΑ)

2.1 Η Ιστορία της ΕΖΑ¹⁹

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1988 ως θυγατρική γερμανικού ομίλου παραγωγής μπίρας και ένα χρόνο αργότερα απέκτησε το εργοστάσιο στην Αταλάντη. Παράλληλα η εταιρία ανασυγκροτήθηκε και μετονομάστηκε σε Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης.

Το 1998, η οικογένεια Συριανού, εξαγοράζει τις μετοχές που ανήκαν στην γερμανική θυγατρική εταιρεία υπό μορφή management buy out με αποτέλεσμα πέντε χρόνια αργότερα να περάσει σε 100% ελληνικό ιδιοκτησιακό καθεστώς. Η συμφωνία περιλάμβανε και την άδεια χρήσης των διεθνώς αναγνωρισμένων σημάτων Lowenbrau και Stella Artois του γερμανικού ομίλου για την παραγωγή και την διάθεση της μπίρας στην Ελλάδα μέχρι το 2009.

Σ' αυτό το χρονικό διάστημα η ΕΖΑ αποκτά ένα τεράστιο κεφάλαιο γνώσης και πείρας στην μπίρα εκμεταλλευόμενη την τεχνογνωσία των Γερμανών και των Βέλγων ζυθοποιών που εργάζονται για τον έλεγχο ποιότητας στη παραγωγή της μπίρας στο εργοστάσιο της στην Αταλάντη.

Ταυτόχρονα εμπλουτίζει το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της με εξαιρετικής ποιότητας μπίρες εισαγωγής, που οι Έλληνες γευσιγνώστες υποδέχονται με ενθουσιασμό, όπως η Becks και η Franziskaner.

Το 1996 η ΕΖΑ παράγει το πρώτο της ελληνικό σήμα, την PILS HELLAS και το 2009 την BERLIN, αναβαθμίζοντας την ποιότητα της ελληνικής μπίρας, με τη διαδικασία ωρίμανσης να εξελίσσεται πλέον σε τουλάχιστον 21 ημέρες.

¹⁹ <http://www.eza.gr/>

Μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα, η ΕΖΑ γίνεται πρωτοπόρος στη βαρελίσια μπίρα, επενδύοντας στον ειδικό εξοπλισμό που απαιτείται για την παραγωγή υψηλής ποιότητας draught beer. Έτσι, προσφέρει στον τελικό καταναλωτή άριστης ποιότητας φρέσκια βαρελίσια μπίρα, σε ένα διευρυμένο δίκτυο λιανικής.

Από το 2011 η ΕΖΑ, αμιγώς ελληνική εταιρία, χαράσσει μία ανεξάρτητη στρατηγική συμμετέχοντας ενεργά στην αποκεντρωμένη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Εξελίσσεται σε μία δυναμική εταιρία που λανσάρει 3 καινούργια σήματα. Την BLUE island την ολόφρεσκη καλοκαιρινή μπίρα, την ζεζα που με 5,2% βαθμούς αλκοόλ ανταγωνίζεται με επιτυχία τις καλύτερες μπίρες της ελληνικής αγοράς, και την ODYSSEY που είναι από μόνη της μία κατηγορία.

Το 2013 γίνεται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με το fund DAMMA Holdings να μπαίνει στην εταιρία σαν στρατηγικός επενδυτής δίνοντας νέα δυναμική στα αναπτυξιακά σχέδια της ΕΖΑ. Στην συνέχεια της δυναμικής της αναπτυξιακής της πορείας η ΕΖΑ προχωράει σε επενδύσεις εκσυγχρονισμού στο εργοστάσιο της που έχουν στόχο να αυξήσουν την παραγωγή και να αριστοποιήσουν την ποιότητά της.

Με αυτό τον προσανατολισμό το 2015 ολοκληρώνει τη Α΄ φάση του επενδυτικού πλάνου, με την νέα μονάδα συσκευασίας στην Αταλάντη ύψους 5.500.00€.

2.2 Το Όραμα και οι Στόχοι της ΕΖΑ²⁰

2.2.1 Όραμα

Το όραμά της είναι να αναδειχθεί στη δυναμική και καινοτόμο εταιρία που θα συμμετέχει ενεργά στην εθνική προσπάθεια ανάπτυξης της Ελλάδας.

Μια εταιρία που θα:

- παράγει αξίες
- δημιουργεί θέσεις εργασίας και ευκαιρίες

²⁰ <http://www.eza.gr/>

- διανέμει τα προϊόντα της παντού στην Ελλάδα και το εξωτερικό

Μια εταιρία που θα δεσμεύεται μέσα από τη δυναμική της ανάπτυξη να δίνει μια βιώσιμη προοπτική στον τόπο μας.

Η διοικητική ομάδα της εταιρίας είναι αποφασισμένη σε πείσμα της οικονομικής κρίσης να παράγει και να προσφέρει στους Έλληνες και ξένους καταναλωτές το καλύτερο δυνατό προϊόν φτιαγμένο με ελληνικό μεράκι, εξαιρετικές πρώτες ύλες, όπως το γάργαρο νερό του Παρνασσού.

Να καινοτομεί χάρη στην δέσμευσή της για αυτό-βελτίωση, την διαρκή ενημέρωση, και την διαρκή εκπαίδευση του προσωπικού μαζί με την ενδυνάμωση του ομαδικού πνεύματος.

2.2.2 Στόχοι

Η ΕΖΑ στοχεύει να αποτελέσει τον ισχυρότερο ελληνικό πυλώνα στο κλάδο της μπίρας και των αναψυκτικών με ταυτόχρονη ανάπτυξη και στο εξωτερικό με καινοτόμα προϊόντα υψηλής ποιότητας.

Επενδύει στο καλύτερο περιβάλλον, στους εξειδικευμένους ανθρώπους, στις τοπικές κοινωνίες και τους θεσμούς, στους κοινωνικούς φορείς.

Στηρίζει όλες τις θετικές συμπεριφορές που έχουν στόχο την ανάπτυξη της πατρίδας μας, σύμφωνα με το εθνικό σχέδιο ανάπτυξης.

Η ΕΖΑ Πρότυπος Ελληνική Ζυθοποιία με βαθύ σεβασμό στους καταναλωτές βαδίζει παράλληλα με την ανάπτυξη της Ελλάδας σε ότι αυτό σημαίνει:

- Στην ανάπτυξη της αγοράς εργασίας.
- Στην ανάπτυξη των επωφελών συνεργασιών.
- Στην ανάπτυξη των περιβαλλοντικών ευαισθησιών, των ανθρώπων μας και της περιβαλλοντικής προστασίας της επένδυσής μας.
- Στην ανάπτυξη της ποιότητας του ανθρώπινου δυναμικού μας με την ενδυνάμωση των θεσμών μας και των αξιών της εταιρίας.
- Στην ανάπτυξη της εξωστρέφειας μέσω εξαγωγών σε μπίρα και αναψυκτικά.

- Στην ανάπτυξη των τοπικών κοινωνιών

2.3 Οι εγκαταστάσεις της EZA²¹

Οι σύγχρονες ιδιόκτητες παραγωγικές εγκαταστάσεις της EZA εκτείνονται σε 200 στρέμματα στις παρυφές του Παρνασσού, στην Αταλάντη.

Πρόκειται για μία σύγχρονη, πλήρως καθετοποιημένη μονάδα παραγωγής, με 4 γραμμές συσκευασίας 1 γραμμή εμφιάλωσης, 1 γραμμή εγκυτίωσης και 1 γραμμή πλήρωσης βαρελιών με άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό και με δυνατότητα παραγωγής που υπερβαίνει τα 80.000.000 λίτρα ετησίως.

Το 2015, ολοκληρώθηκε η επένδυση της νέας σύγχρονης γραμμής εμφιάλωσης κουτιού που επιτρέπει την παραγωγή 200.000.000 κουτιών ετησίως. Με την αυτοχρηματοδοτούμενη αυτή επένδυση, η EZA διαθέτει πλέον την πιο σύγχρονη μονάδα παραγωγής κουτιού στα Βαλκάνια.

Οι παραγωγικές διαδικασίες συνάδουν με μηχανισμούς απόλυτα φιλικούς προς το περιβάλλον και τηρούνται αυστηροί έλεγχοι ποιότητας και ασφάλειας.

Την ίδια περίοδο, αυξήθηκε η παραγωγική δυναμική της εταιρίας σε καινοτόμα προϊόντα όπως η BLUE ISLAND pear delight που είναι alcohol & gluten free.

Εκτός της παραγωγής ζύθου, η EZA επεκτείνει τις δραστηριότητές της στην παραγωγή αναψυκτικών, νερών και διαιτητικών σκευασμάτων, χωρίς την χρήση χημικών υποκατάστατων.

2.4 Οι άνθρωποι της EZA²²

Το ανθρώπινο δυναμικό της αποτελεί το μεγαλύτερο κεφάλαιο για την επίτευξη των στόχων της και την υλοποίηση του οράματός της.

Ένας ικανός αριθμός έμπειρων και εξειδικευμένων εργαζομένων και επιστημόνων συγκροτούν τη μεγάλη αναπτυξιακή δύναμη της εταιρίας. Προσφέρεται ένα αξιοκρατικό και ασφαλές εργασιακό περιβάλλον με προοπτικές εξέλιξης και ανάπτυξης για τους εργαζόμενους της.

²¹ <http://www.eza.gr/>

²² <http://www.eza.gr/>

Στην ΕΖΑ ο ανθρώπινος παράγοντας, οι αρχές λειτουργίας, το όραμα και το επιχειρηματικό ήθος αποτελούν τη βάση αξιών όπου οικοδομείται αποφασιστικά η αναπτυξιακή πορεία της εταιρίας.

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου :

- Αθανάσιος Συριανός, Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος
- Νικόλαος Ζωγόπουλος, Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Παντελής Οικονόμου, Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Νικόλαος Κάππας, Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Κυριάκος Ριρής, Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Ιωάννης Καρδασόπουλος, Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Γρηγόριος Αντωνιάδης, Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου

2.5. Τα προϊόντα της ΕΖΑ²³

2.5.1 Οι μπίρες της ΕΖΑ

- Ζήτα Premium, ζ Premium Pilsner εζα
- ΕΖΑ ζ Fine Lager
- PILS HELLAS
- BLUE ISLAND
- BERLIN
- ODYSSEY

2.5.2 Εισαγόμενες μπίρες

- GULDEN DRAAK
- KROMBACHER

²³ <http://www.eza.gr/>

- ARCOBRAU

2.6 Διαδικτυακές αναφορές στην E.Z.A

- [Financial press.gr](http://Financial.press.gr)²⁴

Η στροφή των καταναλωτών τα τελευταία χρόνια σε ελληνικά προϊόντα, είναι μια τάση που έχει ωφελήσει ιδιαίτερα την Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης. Το 2016 υπήρξε η χρονιά της ΕΖΑ, η οποία αθόρυβα αναρριχήθηκε στην 3η θέση της ελληνικής αγοράς μπύρας, κέρδισε μερίδια αγοράς, και πέρασε τον πήχυ της μικροζυθοποιίας.

Και να φανταστεί κανείς ότι η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης προέρχεται από μια αποτυχία. Εκείνη των Γερμανών της Lowenbrau να αποκτήσουν θέση στην ελληνική αγορά μπύρας σε εποχές όπου η επίσης ξένη πολυεθνική Αθηναϊκή Ζυθοποιία είχε το απόλυτο imperium.

Το 2016 η ΕΖΑ κατέγραψε σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης, αυξάνοντας κατά 126,71% τον τζίρο της και τα κέρδη μετά φόρων έναντι ζημιών το 2015. Η ΕΖΑ άνθησε μέσα σε μια δύσκολη οικονομικά συγκυρία για την Ελλάδα χάρη στο μεράκι και την πίστη των ιδιοκτητών της στην υψηλή ποιότητα της ελληνικής μπύρας.

Ο όμιλος και η εταιρεία θα εξακολουθήσουν να δραστηριοποιούνται στην παραγωγή, εμπορία και διανομή προϊόντων ζύθου όπως έκαναν μέχρι σήμερα, προσδοκώντας στα επόμενα έτη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους.

Ναυαρχίδα των προϊόντων που παράγει η ΕΖΑ είναι η PILS HELLAS από το 1996, ενώ πρόσφατα λάνσαρε στην αγορά την ΕΖΑ ζ fine lager. Επίσης παράγει τη BLUE island, τη ζ εζα, την GULDEN DRAAK, και τις OdysseyRed και OdysseyWhite, ενώ εισάγει και διανέμει διεθνώς αναγνωρισμένα σήματα, όπως Krombacher, Arcobrau και Gulden Draak.)

(Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία αύξησε τις πωλήσεις της στα 30,5 εκατ. ευρώ από 13,45 εκατ. ευρώ το 2015. Τα αποτελέσματα μετά φόρων παρουσίασαν κέρδη ύψους 2 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών ύψους 179.000 ευρώ το 2015. Τα κέρδη προ φόρων σημείωσαν, επίσης, σημαντική αύξηση (1.335%), κλείνοντας στα 2,52 εκατ. ευρώ από 176.000 ευρώ το 2015. Το λειτουργικό

²⁴ www.fpress.gr/epixeiriseis/story/52096/h-eza-kalpazei-stin-elliniki-agera

αποτέλεσμα (EBIT) ενισχύθηκε κατά 270% και ανήλθε στα 3,58 εκατ. ευρώ από 969.000 ευρώ το 2015, ενώ και τα EBITDA διαμορφώθηκαν στα 4,48 εκατ. ευρώ από 1,78 εκατ. ευρώ το 2015, σημειώνοντας άνοδο κατά 151,3%. Η μητρική εταιρεία συνέχισε να λειτουργεί εντός του φορολογικού πλαισίου της μικροζυθοποιίας έως την 31η Δεκεμβρίου 2016. Κατά τη διάρκεια της χρήσης 2016, η διοίκηση του ομίλου προχώρησε στην υπέρβαση του ορίου της μικροζυθοποιίας. Δεδομένου του γεγονότος ότι ο όμιλος κατόρθωσε να επιταχύνει το ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων το 2016, η μητρική εταιρεία αύξησε τα επίπεδα παραγωγής, ώστε να καλυφθούν οι επιπλέον ανάγκες. Η διοίκηση θεωρεί ότι οι πωλήσεις θα αυξάνουν με το χρόνο και η εταιρεία που θέλει να εκμεταλλευτεί το παρόν φορολογικό πλαίσιο, αποφάσισε να παράγει για σκοπούς διατήρησης αποθέματος και αυτός είναι ο λόγος της σημαντικής αύξησης των αποθεμάτων την 31η Δεκεμβρίου 2016.)

- News247.gr²⁵

Οι αγαπημένες μπίρες της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης, **εζα ζ Fine Lager** και **εζα ζ Premium Pilsener**, αναγνωρίστηκαν και διεθνώς για την ανώτερη ποιότητα και γεύση τους από το Διεθνές Ινστιτούτο Ανώτερης Γεύσης και Ποιότητας (iTQi), με έδρα τις Βρυξέλες.

Το "Βραβείο Ανώτερης Γεύσης του iTQi" αποτελεί μία ιδιαίτερη σφραγίδα ποιότητας στη γεύση, καθώς χορηγείται από διαμορφωτές γνώμης στο χώρο Τροφίμων και Ποτών αλλά και μέλη της διεθνούς ένωσης σομελιέ και μεγάλου κύρους λέσχες αρχιμαγείρων στην Ευρώπη, και μόνο σε προϊόντα με ποσοστό βαθμολογίας άνω του 70%.

Η **EZA ζ Fine Lager** αποτελεί τη νέα ποιοτική ελληνική πρόταση στην κατηγορία των lager beers. Μία ξανθιά μπίρα με γεμάτο σώμα και αρμονία γεύσης, με αρτεσιανό νερό Παρνασσού και εκλεκτές ποικιλίες κριθαριών και λυκίσκου να συνθέτουν μία ευχάριστη, ευκολόπιση και δροσιστική μπίρα. Έχοντας ελαφριά αρώματα και ελαφριά πικράδα είναι κατάλληλη για κάθε περίσταση και τέλεια συνδυασμένη με την ελληνική κουζίνα.

²⁵ News247.gr/eidiseis/oikonomia/epixeiriseis/oi-mpires-eza-z-fine-lager-eza-z-premium-pilsener-kataktoun-2-vraveia-superior-taste-award.4840976.html

Ταυτόχρονα, η προ υπάρχουσα **EZA ζ Premium Pilsener** ζυμωμένη στο σωστό χρόνο, εύγευστη, ευκολόπιπτη και μεστή είναι φτιαγμένη με μεράκι και κουλτούρα, αποτελώντας τη σύγχρονη και ποιοτική ελληνική πρόταση στην κατηγορία των premium pilsener beers. Παράγεται από υψηλής ποιότητας πρώτες ύλες όπως βύνη από δίστιχο καλοκαιρινό και εξάστιχο χειμωνιάτικο κριθάρι, εκλεκτές ποικιλίες λυκίσκου, μαγιά, μαλτόζη και κρυστάλλινο νερό από αρτεσιανές πηγές Παρνασσού, ακολουθώντας ζύμωση μακράς ωρίμανσης, που ολοκληρώνει την παραγωγή μιας ιδιαίτερα εκλεπτυσμένης μπίρας, με ξεχωριστή μεστή γεύση και πλούσιο σώμα.

Ο κύριος Αθανάσιος Συριανός, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης, δήλωσε σχετικά: «Η αγορά μπίρας στη χώρα μας αποσπά σημαντικό ενδιαφέρον της κοινής γνώμης. Εμείς, οι άνθρωποι της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης, εργαζόμενοι, στελέχη, μέτοχοι, πιστεύουμε, ότι «τα πράγματα στη μπίρα δεν είναι όπως πρέπει», ωστόσο διακρίνουμε, παρά τη συνεχιζόμενη οικονομική κρίση, μια πραγματική ευκαιρία για Ελληνική Δημιουργία και Ελληνική Πρωτοπορία. Όλοι μας στην Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης εμπνεόμαστε από ένα δημιουργικό όραμα, που ταυτόχρονα είναι και ένα κάλεσμα και μία δυναμική πρόκληση.

Έτσι, εμπνευσμένοι, συνεπείς στη στρατηγική μας, την οποία διαρκώς επαληθεύουμε και προσαρμόζουμε, ώστε να βελτιώνουμε περαιτέρω τα ανταγωνιστικά μας πλεονεκτήματα, πραγματοποιούμε συνεχώς σημαντικού ύψους επενδύσεις. Θα μετρηθούμε με πολύ μεγαλύτερους και θέλουμε με θεμιτά μέσα να αναδειχθούμε καλύτεροι. Το 2016 η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης αναδείχθηκε εθνικός πρωταθλητής, έγινε πιο ανταγωνιστική, πιο δυνατή, πιο αγαπητή.

Για εμάς στην EZA το ζήτα συμβολίζει το ζήλο μας για το ζύθο. Μέσα από αυτό αναδύθηκε η μπίρα εζα, η μπίρα όπως πρέπει να είναι! Γιατί οι αληθινές γεύσεις είναι αυτές που δημιουργούν τις πιο αληθινές στιγμές!».

- www.protothema.gr²⁶

²⁶ www.protothema.gr/recipes/article/662784/i-elliniki-zuthopoiia-ataladis-vraveutike-os-i-kaliteri-elliniki-zuthopoiia/

Η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης βραβεύτηκε στα Beer Bartender Awards ως η καλύτερη ελληνική ζυθοποιία, ενώ βραβεία γεύσης κέρδισαν οι μπίρες Odyssey White, BLUE island Radler Pink Grapefruit και BLUE island Radler Fizzy Lemon!

Τα BeerBartender Awards πραγματοποιήθηκαν για τέταρτη συνεχή χρονιά. Στις 08 Μαρτίου (2017), σε μία βραδιά αφιερωμένη στη μπίρα αναδείχθηκαν και βραβεύτηκαν νέες προσπάθειες, αξιόλογες μπίρες και προσωπικότητες του χώρου. Στη φετινή απονομή προστέθηκαν και τα Greek Beer Awards, εμπλουτίζοντας τη βραδιά.

Η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης απέσπασε συνολικά:

Βραβείο Καλύτερης Ελληνικής Ζυθοποιίας – έπειτα από ψηφοφορία του κοινού

Βραβείο Brewed Abroad για την Odyssey White

Χρυσό Βραβείο για την BLUE island Radler Pink Grapefruit, σε Blind Taste της κριτικής επιτροπής στην κατηγορία Low Alcohol-Radler

Αργυρό Βραβείο για την BLUE island Radler Fizzy Lemon, σε Blind Taste της κριτικής επιτροπής στην κατηγορία των Low Alcohol-Radler

Τιμητική Διάκριση στον Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης, κo Αθανάσιο Συριανό, για την προσφορά του στην ελληνική ζυθοποιία

«Πολύ πριν την ανακοίνωση της κρίσης στην Ελλάδα αποφασίσαμε ότι δεν θέλουμε να έχουμε μεγάλες δεσμεύσεις με εταιρίες του εξωτερικού. Αποφασίσαμε να ακολουθήσουμε ένα δικό μας δρόμο και φτιάξαμε δικές μας μπίρες. Πήραμε την απόφαση να βαδίσουμε μόνοι μας και μας βγήκε σε καλό. Πιστεύω ότι η δική μας προσπάθεια είναι ένα μικρό κομμάτι στο μωσαϊκό, που αποτελεί την ελληνική επιχειρηματικότητα. Προσελκύσαμε επενδυτικά κεφαλαία, επενδύουμε σημαντικά κεφάλαια και έχουμε την ευκαιρία και πιστεύουμε ότι τόσο εμείς όσο και άλλοι μπορούμε να τοποθετήσουμε στο

παγκόσμιο χάρτη της ζυθοποιίας ελληνικές μπίρες. Ευτυχώς αυτή την προσπάθεια δεν μπορεί να την κάνει κανένας άλλος παρά η ελληνική επιχειρηματικότητα, γιατί καμία πολυεθνική εταιρία δεν έχει ενδιαφέρον να ανταγωνιστεί τον εαυτό της έξω. Χαίρομαι για αυτό το βραβείο και πιστεύω ότι είναι μία αναγνώριση για το προσωπικό της εταιρίας μας.», δήλωσε ο κύριος Αθανάσιος Συριανός, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Ελληνικής Ζυθοποιίας Αταλάντης.

- [Insider.gr](#)²⁷

(07 ΙΑΝ 2018)

EZA: Αύξηση 70% στις πωλήσεις μπίρας

Εντυπωσιακή αύξηση 70% καταγράφουν οι πωλήσεις της ζυθοποιίας EZA, ενώ η διοίκηση της δηλώνει αισιόδοξη ότι θα συνεχίσει να αυξάνει το τζίρο της.

Ειδικότερα το 2016 σε ενοποιημένη βάση η EZA από κοινού με την κατά 98% θυγατρική της Crystal Beverages, κατέγραψε πωλήσεις ύψους 27,575 εκατ. ευρώ, αυξημένες κατά 70,2%. Το τελικό αποτέλεσμα της χρήσης προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ήταν κέρδη 0,87 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 0,94 εκατ. ευρώ το 2015, ενώ μετά την αφαίρεση των φόρων και των δικαιωμάτων μειοψηφίας ήταν κέρδη 0,46 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 0,96 εκατ. ευρώ το 2015.

Για να ενισχύσει την χρηματοοικονομική της θέση, η EZA τον Δεκέμβριο του 2016 αποφάσισε και στις αρχές του 2017 προχώρησε στη σύναψη μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου πενταετούς διάρκειας και ποσού 3,50 εκατ. ευρώ, με μετατρέψιμες ομολογίες που πληρώθηκαν μερικώς από νομικά πρόσωπα του ενός εκ των μετόχων της.

Επίσης, πρόσφατα έλαβε έγκριση παροχής waiver από τις πιστώτριες τράπεζές της, σχετικά με το γεγονός ότι ο όγκος της παραγωγής της ξεπέρασε το όριο που προβλέπεται για τις μικροζυθοποιίες. Έως τότε υποχρεούτο,

²⁷ www.insider.gr/epiheiriseis/emporio/60150/eza-ayxisi-70-stis-poliseis-mpiras

βάσει των δανειακών της συμβάσεων, να λειτουργεί στο πλαίσιο του νόμου για τις μικροζυθοποιίες, ώστε να απολαμβάνει του προνομίου της επιβάρυνσης με μειωμένο Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης Ζύθου.

Σήμερα, η ΕΖΑ παράγει πέντε υψηλής γευστικής αξίας προϊόντα ζύθου, τις Pils Hellas, εζα ζ premium pilsener & εζα ζ fine lager, BLUE Island, Odyssey Special Beer & Berlin και παράλληλα εισάγει, διακινεί και εμπορεύεται τις Krombacher, Arcobräu και Gulden Draak. Η εταιρεία απασχολεί περισσότερους από 140 ειδικευμένους εργαζόμενους και εφαρμόζει επιτυχώς ένα -προηγμένης τεχνολογίας- ολοκληρωμένο σύστημα διαδικασιών παραγωγής και περιβαλλοντικής φροντίδας, συμμορφούμενη με τα διεθνή πρότυπα για την παρασκευή μπύρας.

Η ΕΖΑ, δρομολογεί επενδύσεις ύψους 30 εκατ. στην τριετία που αφορούν τόσο την είσοδο της στην αγορά του εμφιαλωμένου νερού όσο και στην παραγωγή νέων προϊόντων ενώ στα άμεσα σχέδιά της είναι η εξωστρέφεια κάνοντας στροφή σε αγορές του εξωτερικού προκειμένου να διευρύνει το πελατολόγιό της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΖΑ ΚΑΙ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

3.1 ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2016	2015	2014	2013
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	23.460	21.884	18.331	17.234
Επενδύσεις σε ακίνητα	491	491	491	491
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	238	199	175	161
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	<u>4.861</u>	<u>4.940</u>	<u>3.228</u>	<u>3.277</u>
Σύνολο Μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	29.050	27.514	22.225	21.163
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	1.689	1.096	1.256	1.410
Απαιτήσεις από πελάτες	13.928	3.636	5.006	4.710
Λοιπά κυκλοφορούντα	<u>2.348</u>	<u>1.365</u>	<u>3.321</u>	<u>652</u>

περιουσιακά στοιχεία					
Σύνολο		<u>17.965</u>	<u>6.097</u>	<u>9.583</u>	<u>6.772</u>
Κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων					
<u>ΣΥΝΟΛΟ</u>		<u>47.014</u>	<u>33.610</u>	<u>31.808</u>	<u>27.934</u>
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο		6.077	6.077	6.077	6.077
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων		<u>10.436</u>	<u>8.274</u>	<u>8.442</u>	<u>8.764</u>
Σύνολο	ιδίων	16.514	14.351	14.519	14.841
κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)					
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)		=	=	=	=
Σύνολο	ιδίων	16.514	14.351	14.519	14.841
κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		7.971	7.627	7.935	0
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		6.566	6.629	3.945	4.026
Σύνολο		<u>14.537</u>	<u>14.256</u>	<u>11.880</u>	<u>4.026</u>
Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων					

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	6.405	3.492	3.469	7.145	
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>9.558</u>	<u>1.510</u>	<u>1.941</u>	<u>1.921</u>	
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>15.963</u>	<u>5.002</u>	<u>5.410</u>	<u>9.066</u>	
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	<u>30.501</u>	<u>19.258</u>	<u>17.289</u>	<u>13.093</u>	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	<u>47.014</u>	<u>33.610</u>	<u>31.808</u>	<u>27.934</u>	

3.2 ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

	2016	2015	2014	2013
Κύκλος Εργασιών	30.502	13.454	13.599	14.009
Μεικτά κέρδη/(ζημιές)	7.889	2.344	2.235	2.107
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	3.581	969	348	251
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	2.527	176	(370)	(394)
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (α)	2.061	(179)	(268)	(287)
Ιδιοκτήτες μητρικής	-	-	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά φόρους (β)	0	11	0	23
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α) + (β)	2.061	(167)	(268)	(210)
Ιδιοκτήτες μητρικής	-	-	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή –βασικά (σε €)	0,3392	(0,0294)	(0,0441)	(0,0399)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	4.478	1.782	1.106	961

3.3 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2013-2016

Με μια πρώτη ματιά στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της ΕΖΑ μπορούμε να βγάλουμε ορισμένα αρχικά συμπεράσματα επί των περιουσιακών στοιχείων και των κεφαλαίων της εταιρείας.

Όσον αφορά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία) διακρίνουμε εύκολα μια αυξανόμενη πορεία με μεγαλύτερο διάστημα αύξηση μεταξύ 2014 και 2015. Ωστόσο οι επενδύσεις σε ακίνητα παραμένουν σταθερές σε όλες τις οικονομικές χρήσεις. Σημαντική είναι η αύξηση που καταγράφεται στα ενσώματα πάγια που χρησιμοποιεί η εταιρεία για λογαριασμό της, αφού το 2012 έχει ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία αξίας 17.234€ και το 2016 φτάνουν την αξία των 23.460€. Συγχρόνως, τα κυκλοφορούντα πάγια στοιχεία, στο σύνολό τους, σημειώνουν άνοδο εφόσον το 2012 έχουν αξία 6.772€ και το 2016 17.965€. Όμως η αύξηση αυτή δεν έχει πραγματοποιηθεί ομαλά αφού μετά την αύξηση της τιμής το 2014, την ερχόμενη χρονιά, το 2015, σημειώνεται μείωση και το 2016 ξανά αύξηση. Αξιοσημείωτη είναι η αύξηση απαίτησης σε πελάτες, η οποία το 2012 είναι 4.710€ και το 2016 13.928€. Το γεγονός αυτό δεν είναι απαραίτητα καλό γιατί ενδεχομένως η εταιρεία να διατηρεί μια χαλαρή πολιτική όσον αφορά τις είσπραξη απαιτήσεων από τους πελάτες. Συμπερασματικά παρατηρείται στο σύνολο του ενεργητικού μια αύξηση της τάξεως του 68 %.

Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια παρατηρούμε ότι ο μετοχικό κεφάλαιο παραμένει ίδιο στην πάροδο των εξεταζόμενων χρήσεων στις 6.077€. Στα ίδια κεφάλαια τα έτη 2013-2015 σημειώνεται μείωση η οποία προκαλείται λόγω των ζημιών που πραγματοποιούνται τα έτη αυτά. Το 2016 όμως δεδομένης της πραγματοποίησης κέρδους για την ΕΖΑ καταγράφεται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Εν συνεχεία βλέπουμε ότι η ΕΖΑ επιβαρύνεται με βραχυπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τα έτη αυτά. Αναλυτικότερα, ενώ το 2013 δεν είχε καμία μακροπρόθεσμη δανειακή υποχρέωση η εταιρεία, το 2016 καταλήγει να έχει, ύψους 7.971€. Όσον αφορά τον βραχυπρόθεσμο δανειακό δανεισμό, το 2013 η εταιρεία καταγράφει την υψηλότερη τιμή σε σχέση με τα άλλα έτη με αξία 7.145€. Τα έτη 2014 και 2015 σημειώνεται μείωση των

υποχρεώσεων αυτών αλλά το 2016 η ΕΖΑ επιβαρύνεται ξανά με υποχρεώσεις βραχυπρόθεσμου δανεισμού και ταυτόχρονα με άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Γενικότερα παρατηρούμε ότι οι τρεις πρώτες χρονιές ήταν ζημιογόνες για την ΕΖΑ, λαμβάνοντας υπόψη τα κέρδη/ ζημιές μετά από φόρους. Ωστόσο, το 2016 σημειώνονται κέρδη ύψους 2.061€. Στην πάροδο των χρήσεων αυτών η εταιρεία φαίνεται να σημειώνει πρόοδο ενώ η ελληνική οικονομία υφίσταται κρίση. Το γεγονός αυτό είναι θετικό για την ΕΖΑ διότι στις δύσκολες αυτές εποχές κατορθώνει να αναδειχθεί σαν εταιρεία και δεν την επηρεάζει η κρίση στο βαθμό που άλλες εταιρείες φτάνουν στο σημείο να κλείσουν. Αντιθέτως η ΕΖΑ φαίνεται να έχει ευνοηθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΖΑ

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΜΜΕΣΗΣ Ή ΓΕΝΙΚΗΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Current Ratio)

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα (EP)} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό καλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Για να θεωρείται ότι υπάρχει ρευστότητα θα πρέπει ο αριθμητής του κλάσματος να είναι μεγαλύτερος από τον παρονομαστή, δηλαδή $EP > 1$. Υποδηλώνεται με αυτόν τον τρόπο ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, αφού υπερκαλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις, θα επαρκεί ρευστοποιημένο για την αποπληρωμή τους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Στην πράξη, για να θεωρείται ότι υπάρχει επαρκής ρευστότητα, θα πρέπει η τιμή του δείκτη να είναι αρκετά υψηλότερη από τη μονάδα. Στη βιβλιογραφία αναφέρεται συχνά ότι μια αποδεκτή τιμή για τον δείκτη έμμεσης ρευστότητας είναι γύρω στο 2.²⁸ Αυτό απαιτείται ούτως ώστε η οικονομική μονάδα να εξασφαλίζει άνετα και έγκαιρα τα απαραίτητα ρευστά, προκειμένου να αποπληρώνει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις κάθε φορά. Επομένως, επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλό δείκτη έμμεσης ρευστότητας προσφέρουν μεγαλύτερη διασφάλιση στους πιστωτές τους και μικρότερο χρηματοπιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά, η παρουσία ενός πάρα πολύ υψηλού δείκτη Έμμεσης Ρευστότητας (άνω του 3) σημαίνει ότι η επιχείρηση διατηρεί υπερβάλλουσα ρευστότητα που πιθανόν

²⁸ Π.Παπαδέας Σ. Συκιανάκης,2014

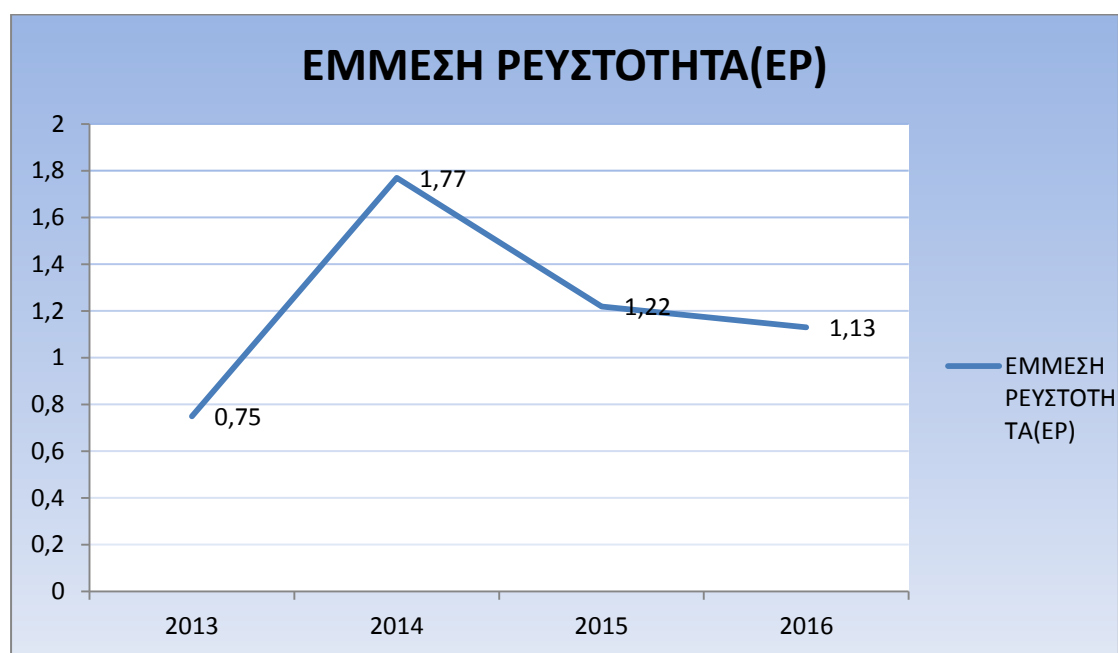
υποδηλώνει ότι δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά το ενεργητικό της , και ενδεχομένως να παρουσιάζει χαμηλή κερδοφορία.²⁹

$$\diamond EP(2013) = \frac{6.772}{9.066} = 0,75 \text{ φορές}$$

$$\diamond EP(2014) = \frac{9.583}{5.410} = 1,77 \text{ φορές}$$

$$\diamond EP(2015) = \frac{6.097}{5.002} = 1,22 \text{ φορές}$$

$$\diamond EP(2016) = \frac{17.965}{15.963} = 1,13 \text{ φορές}$$



Παρατηρώντας τους παραπάνω δείκτες συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία το έτος 2013 δεν παρουσίαζε οικονομική αυτάρκεια, εφόσον η τιμή του δείκτη βρίσκεται κάτω από τη μονάδα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στις υψηλές βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις της ΕΖΑ τη χρονιά εκείνη και συγκεκριμένα λόγω factoring (πρακτορεία απαιτήσεων) και τραπεζικών δανείων. Τις ερχόμενες χρονιές όμως, οι τιμές κυμαίνονται πάνω από τη μονάδα , γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία βελτίωσε τη ρευστότητά της . Συγχρόνως όμως παρατηρούμε ότι η χρονιά του 2014 ξεχωρίζει, αφού τότε ο αριθμοδείκτης έχει την μεγαλύτερη τιμή συγκριτικά με τις υπόλοιπες χρονιές και επιπλέον, πλησιάζει την τιμή 2 γεγονός που υποδηλώνει επαρκή ρευστότητα. Το 2014 η ΕΖΑ έχει τις χαμηλότερες βραχυπρόθεσμες δανειακές

²⁹ Π.Παπαδέας Σ. Συκιανάκης,2014

υποχρεώσεις μεταξύ των ετών 2013-2016. Στα έτη 2015 και 2016, αν και οι τιμές βρίσκονται άνω της μονάδος, παρατηρείται μία μείωση του δείκτη έμμεσης ρευστότητας εφόσον επηρεάζεται από την αύξηση των αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα, σημαντική αύξηση σημειώνεται στα βραχυπρόθεσμα δάνεια, στις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ,ιδίως στους παρακρατούμενους πληρωτέους φόρους, και τέλος δημιουργείται η υποχρέωση χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Για την ουσιαστική βελτίωση, λοιπόν, του αριθμοδείκτη η επιχείρηση θα πρέπει είτε να αυξήσει τον αριθμητή (κυκλοφορούν ενεργητικό), είτε να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορεί να γίνει με την πώληση παγίων ,που έχουν αποσβεστεί πλήρως ή συμμετοχών. Μία τέτοια ενέργεια όμως έχει έκτακτο χαρακτήρα. Από την άλλη, έχει την δυνατότητα διαπραγμάτευσης με τις τράπεζες μετατροπής μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο παρονομαστής και η τιμή του κλάσματος να αυξηθεί .³⁰

4.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ Ή ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Quick Ratio)

$$\begin{aligned} \text{Άμεση Ρευστότητα (AP)} &= \\ &= \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}} \end{aligned}$$

Ο Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας θεωρείται ένα αυστηρότερο μέτρο ρευστότητας σε σύγκριση με την Έμμεση Ρευστότητα. Ο αριθμοδείκτης αυτός επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Η βασική διαφορά του δείκτη άμεσης ρευστότητας από αυτόν της έμμεσης ρευστότητας είναι ότι στον αριθμητή του πρώτου δεν περιλαμβάνονται τα

³⁰ Π.Παπαδέας Σ. Συκιανάκης,2014

αποθέματα. Ο λόγος που δεν περιλαμβάνονται έχει να κάνουν με το χρόνο και τις πιθανές δυσχέρειες στη ρευστοποίησή τους. Σε επιχειρήσεις που πωλούν τα εμπορεύματά τους με πίστωση, τα αποθέματα είναι εκείνο το στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού που χρειάζεται το μεγαλύτερο χρόνο για αν γίνουν ρευστά, αφού τα πωληθέντα εμπορεύματα μετατρέπονται σε εμπορικές απαιτήσεις και κατόπιν σε χρήμα.

Οι βασικές κατηγορίες του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού που συμπεριλαμβάνονται στον παρόντα δείκτη είναι τα διαθέσιμα που είναι ρευστά, τα χρεόγραφα που μπορούν να ρευστοποιηθούν σύντομα, ειδικά εφόσον διαπραγματευτούν στο χρηματιστήριο, και οι απαιτήσεις. Από το σύνολο των απαιτήσεων θα πρέπει να αφαιρούνται οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις εάν υπάρχουν.³¹

Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τον παρονομαστή, διότι είναι μορφή βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης που όμως δεν επιβαρύνει άμεσα την ρευστότητα, καθότι για την ικανοποίησή τους δεν θα δοθούν μετρητά, αλλά παροχή σε είδος (εμπορεύματα ή υπηρεσίες).

Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας συνίσταται να είναι μεγαλύτερος ή ίσος με τη μονάδα, δηλαδή $AP \geq 1$. Αυτό το ζητούμενο βασίζεται στο σκεπτικό ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό μετά την αφαίρεση των αποθεμάτων θα πρέπει να καλύπτει πλήρως τις προς πληρωμή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.³²

$$\diamond AP(2013) = \frac{6.772-1.410}{9.066} = 0,59 \text{ φορές}$$

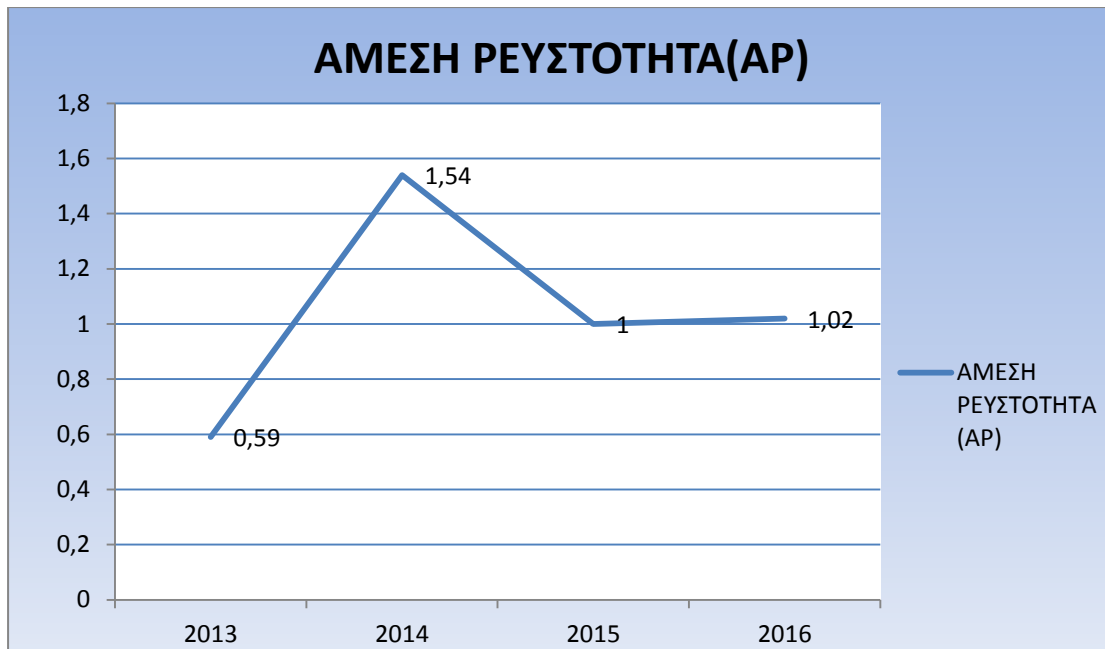
$$\diamond AP(2014) = \frac{9.583-1.256}{5.410} = 1,54 \text{ φορές}$$

$$\diamond AP(2015) = \frac{6.097-1.096}{5.002} = 1 \text{ φορές}$$

$$\diamond AP(2016) = \frac{17.965-1.689}{15.963} = 1,02 \text{ φορές}$$

³¹ Π.Παπαδέας Σ. Συκιανάκης,2014

³² Π.Παπαδέας Σ. Συκιανάκης,2014



Παρατηρώντας τους παραπάνω δείκτες συμπεραίνουμε ότι με εξαίρεση το έτος 2013, τα υπόλοιπα έτη η εταιρεία έχει ικανοποιητικές τιμές για τον δείκτη της άμεσης ρευστότητας. Αυτό υποδηλώνει ότι τα έτη 2014-2016 διαθέτει επαρκή άμεση ρευστότητα. Το 2013 η ΕΖΑ είχε σχετικά χαμηλές εμπορικές απαιτήσεις και λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία, όπως τα γραμμάτια εισπρακτέα ήταν αρκετά χαμηλά σε σύνολο ενώ, όπως έχει ήδη αναφερθεί, ο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν υψηλό με αποτέλεσμα να μην μπορεί να καλύψει τις απαιτούμενες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το έτος 2015 βλέπουμε ότι ίσα που καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό εξηγείται με τις μειωμένες εμπορικές απαιτήσεις αλλά πιο πολλές λοιπές απαιτήσεις και τις αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τέλος το 2014 και το 2016 παρατηρείται σημαντική αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες και λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία.

4.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Cash Ratio)

$$\begin{aligned} \text{Ταμειακή Ρευστότητα (TR)} &= \\ &= \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές πελατών}} \end{aligned}$$

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι συγγενής με τους προηγούμενους δύο, είναι όμως και το πλέον αυστηρό μέτρο ρευστότητας. Ο

αριθμητής του περιλαμβάνει μόνο τα ρευστά διαθέσιμα και τα χρεόγραφα, όχι αποθέματα και απαιτήσεις των οποίων η ρευστοποίηση μπορεί να καθυστερήσει υπό ορισμένες συνθήκες. Ο δείκτης αυτός μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδας και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών.

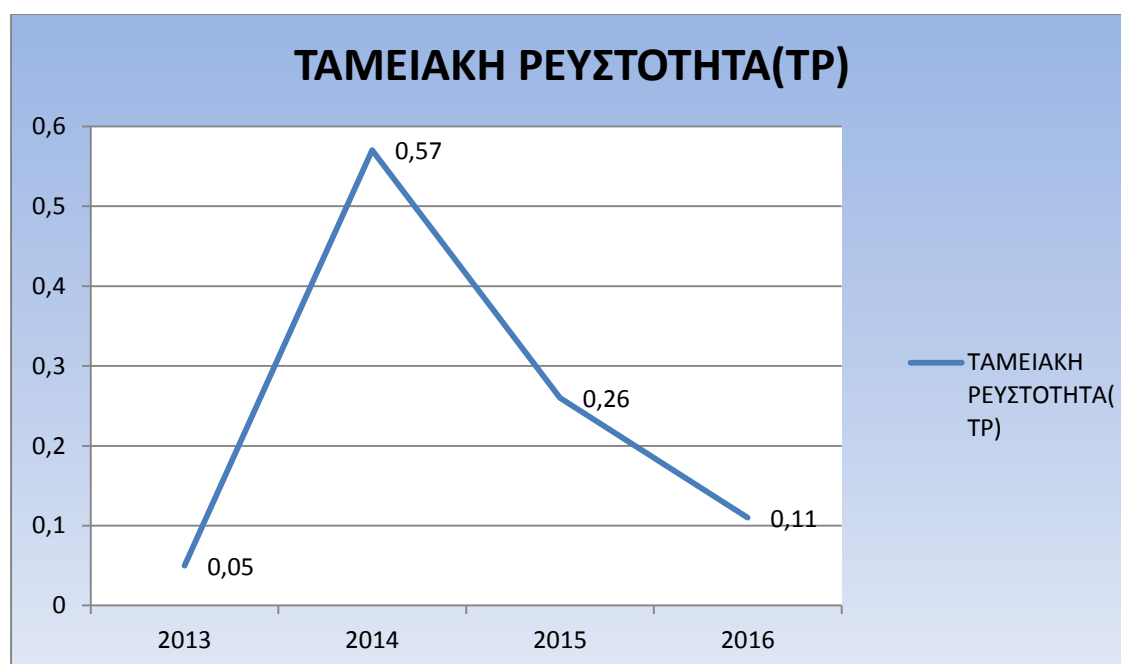
Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία συνιστάται ότι ο δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας πρέπει να ισούται ή να υπερβαίνει το μισό της μονάδας, δηλαδή $TP \geq 0,5$. Η διακράτηση υψηλών διαθεσίμων σημαίνει δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή.³³

$$\diamond TP(2013) = \frac{485}{9.066} = 0,05 \text{ φορές}$$

$$\diamond TP(2014) = \frac{3.069}{5.410} = 0,57 \text{ φορές}$$

$$\diamond TP(2015) = \frac{1.291}{5.002} = 0,26 \text{ φορές}$$

$$\diamond TP(2016) = \frac{1.628}{15.963} = 0,11 \text{ φορές}$$



³³ Π. Παπαδέας Σ. Συκιανάκης, 2014

Παρατηρώντας τους παραπάνω αριθμοδείκτες διακρίνουμε ότι το έτος 2014 ο αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας είναι ικανοποιητικός διότι βρίσκεται πάνω από τη μισή μονάδα. Αντίθετα όμως, τα υπόλοιπα έτη δεν έχουν σε ικανοποιητικά επίπεδα τον δείκτη αυτό. Γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία εκείνες τις χρονιές δεν είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ειδικά το 2013 αλλά και το 2016 η εταιρεία φαίνεται να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ταμειακής ρευστότητας, εφόσον τα αποτελέσματα του δείκτη είναι πολύ χαμηλότερα της μονάδας, γεγονός που εξηγείται από τις αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όπως έχει ήδη αναφερθεί και στους δύο προηγούμενους αριθμοδείκτες.

4.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ (Defensive Internal)

$$\text{Αμυντικό Διάστημα (ΑΔ)} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}},$$

$$\text{όπου Ημερήσια έξοδα} = \frac{\text{ετήσια έξοδα από ΚΑΧ}}{365}$$

Ετήσια έξοδα ΚΑΧ = Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Έρευνας & Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά έξοδα – Αποσβέσεις – Προβλέψεις

$$\text{ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΕΞΟΔΑ: 2016: } \frac{27.870 - 5.710 - 213}{365} = 60,13 \text{ €}$$

$$2015: \frac{13.877 - 4.814 - 199}{365} = 24,28 \text{ €}$$

$$2014: \frac{14.206 - 1.020 - 223}{365} = 27,30 \text{ €}$$

$$2013: \frac{15.236 - 3.258 - 209}{365} = 32,24 \text{ €}$$

Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος. Το Αμυντικό διάστημα διαφέρει από τους άλλους αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς δεν εστιάζει στο βαθμό κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό αλλά ,δείχνει το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των

εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της(πώληση των αποθεμάτων ,εμπορευμάτων).³⁴

Με τον όρο αμυντικά περιουσιακά στοιχεία εννοούμε τα μετρητά, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και τις απαιτήσεις.

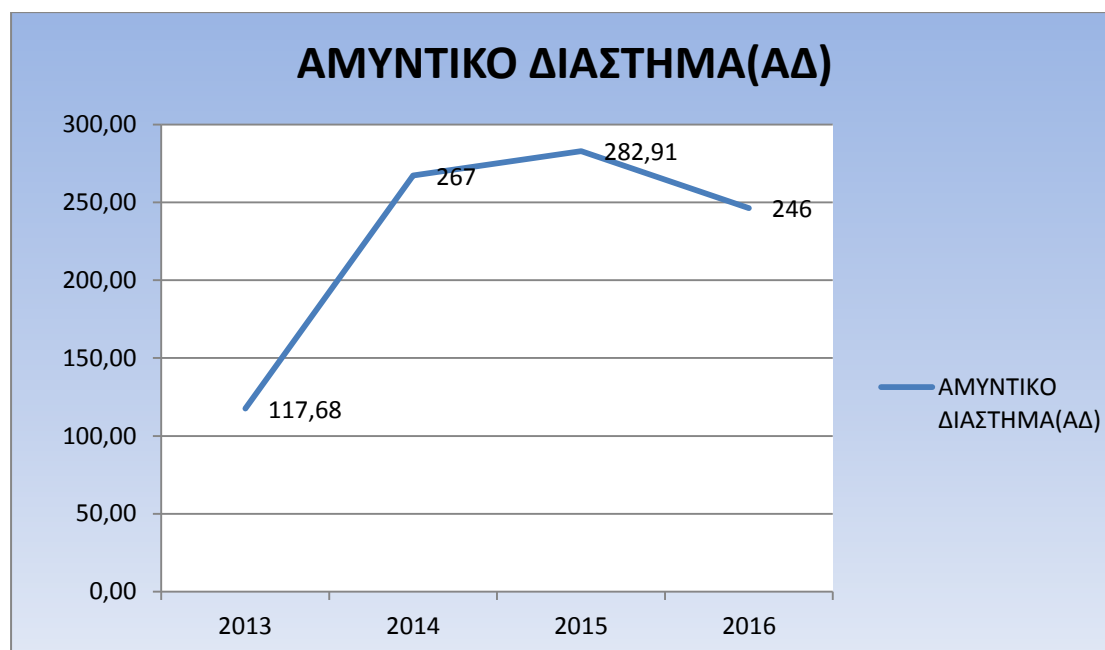
Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός ,μας δείχνει το χρονικό διάστημα όπου τα ρευστά και άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τα λειτουργικά τους έξοδα.

$$\diamond AD(2013) = \frac{3.794}{32,24} = 117,68 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond AD(2014) = \frac{7.294}{27,30} = 267,18 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond AD(2015) = \frac{6.869}{24,28} = 282,91 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond AD(2016) = \frac{14.804}{60,13} = 246,20 \text{ ημέρες}$$



Παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη του αμυντικού διαστήματος, διαπιστώνουμε ότι το 2013 ο δείκτης λαμβάνει τη χαμηλότερη τιμή συγκριτικά με τα άλλα έτη και η τιμή του δείκτη δεν είναι ικανοποιητική. Τις επόμενες χρονιές οι τιμές κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα με καλύτερες χρονιές το 2014 και 2015 όπου τότε η επιχείρηση διαθέτει ρευστά και ρευστοποιήσιμα στοιχεία

³⁴ Ν.Νιάρχος,1997

προκειμένου να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα για τις επόμενες 267 και 282 ημέρες αντίστοιχα, δηλαδή σχεδόν 9 μήνες. Τέλος, το 2016 μειώνεται αρκετά η τιμή του δείκτη και συγκεκριμένα κατεβαίνει περίπου 36 ημέρες. Το γεγονός αυτό οφείλεται στα αυξημένα έξοδα που έχει η ΕΖΑ εκείνη τη χρονιά.

4.2 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (turnover ratios) Ή Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (activity ratios)

4.2.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (Inventory Turnover Ratio)

$$ΚΤ \text{ Αποθεμάτων} = \frac{Κόστος \text{ Πωληθέντων}}{Μέσος \text{ Όρος Αποθεμάτων}}$$

$$\text{Επίσης, } Μέσος \text{ Όρος Αποθεμάτων} = \frac{Απόθεμα \text{ Αρχής} + Απόθεμα \text{ Τέλους}}{2}$$

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει πόσες φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης μια επιχείρηση αγοράζει κι έπειτα πωλεί το μέσο απόθεμα που έχει στη διάθεση της.³⁵

Η έκφραση της συχνότητας ανακύκλωσης των αποθεμάτων σε ημέρες είναι περισσότερο κατανοητό μέγεθος από ότι οι φορές ανά έτος. Έτσι προκύπτει και ο δείκτης Διάρκειας Αποθεμάτων ο οποίος είναι:

$$Διάρκεια \text{ Αποθεμάτων (σε ημέρες)} = \frac{365}{ΚΤ \text{ Αποθεμάτων}}$$

Η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σημαίνει παραμονή λίγων σχετικά ημερών για αυτά εντός της επιχείρησης. Όσο πιο πολλές φορές μέσα σε μια χρήση ανακυκλώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης, τόσο πιο έντονη είναι η δραστηριοποίησή της και μεγαλύτερη η δυνατότητα κέρδους έστω και από μικρά περιθώρια. Έτσι αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικής διαχείρισης της επιχείρησης.

³⁵ Ν.Νιάρχος, 1997

Ο στόχος της αύξησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας μπορεί να επιτευχθεί, είτε με αύξηση του κόστους πωληθέντων στον αριθμητή- η οποία να προέρχεται από αύξηση των πωληθέντων μονάδων και όχι από αύξηση του κόστους αγοράς των, είτε από μείωση του μέσου όρου αποθεμάτων στον παρανομαστή. Η διατήρηση χαμηλών αποθεμάτων μειώνει το κόστος λειτουργίας της επιχείρησης και αυξάνει την κερδοφορία.³⁶

Μέσος όρος αποθεμάτων:

$$2013: \frac{1.406+1.410}{2} = 1.408$$

$$2014: \frac{1.410+1.256}{2} = 1.333$$

$$2015: \frac{1.256+1.096}{2} = 1.176$$

$$2016: \frac{1.906+1.689}{2} = 1.392,5$$

$$\diamond KT \text{ Αποθεμάτων}(2013) = \frac{14.009}{1.408} = 9,95 \rightarrow 365/ 9,95 = 36,70$$

ημέρες

$$\diamond KT \text{ Αποθεμάτων}(2014) = \frac{13.599}{1.333} = 10,20 \rightarrow 365/ 10,20 = 35,78$$

ημέρες

$$\diamond KT \text{ Αποθεμάτων}(2015) = \frac{13.454}{1.176} = 11,44 \rightarrow 365/ 11,44 = 31,91$$

ημέρες

$$\diamond KT \text{ Αποθεμάτων}(2016) = \frac{30.502}{1.392,5} = 21,90 \rightarrow 365/ 21,90 = 16,70$$

ημέρες

³⁶ Π. Παπαδέας Σ. Συκιανάκης, 2014



Στην πάροδο των ετών ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων αυξάνεται κι έτσι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση μειώνεται. Σε γενικές γραμμές η ανακύκλωση των αποθεμάτων κυμαίνεται στον ένα μήνα, το οποίο είναι ένα ικανοποιητικό στοιχείο για την εταιρεία. Το 2016 μάλιστα μειώνεται σχεδόν σε μισό μήνα ο χρόνος ανακύκλωσης των αποθεμάτων. Χρειάζεται όμως προσοχή για τυχόν υπο- αποθεματοποίηση ,διότι αυτό μπορεί να σημαίνει αδυναμία κάλυψης της ζήτησης και άρα μειωμένες πωλήσεις.

4.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΥΠΟΛΟΙΠΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Accounts Receivable Turnover)

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (ΚΤ Απαιτήσεων) =

$$= \frac{\text{Πωλήσεις (με πίστωση)}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Επίσης, $\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις Αρχής} + \text{Απαιτήσεις Τέλους}}{2}$.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι

απαιτήσεις της οικονομικής οντότητας. Είναι λογικό, η επιχείρηση να έχει συμφέρον να ανακυκλώνει πολλές φορές το χρόνο τις απαιτήσεις της. Με άλλα λόγια, όσο πιο γρήγορα γίνεται η είσπραξη από μία πώληση τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Επομένως γίνεται αντιληπτό, πως μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπράξεως εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει (βαθμός ρευστότητας) καθώς αποτελεί και αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης. Επιπλέον όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Εκτός των άλλων μια αυξημένη τιμή του δείκτη, σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από τις επισφαλείς απαιτήσεις. Τέλος, η γρηγορότερη είσπραξη των απαιτήσεων επιτρέπει την επένδυση τους σε επικερδείς δραστηριότητες .

Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη διατήρησης υψηλών υπολοίπων πελατών, το οποίο μπορεί να οφείλεται σε:

- Προβλήματα ρευστότητας των πελατών
- Ύφεση στην αγορά που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των εσόδων
- Ανικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει
- Μεγάλα όρια πίστωσης σε σημαντικούς πελάτες

Ο δείκτης ανακύκλωσης υπολοίπων πελατών είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των παραπάνω δεικτών ρευστότητας. Από μόνος του αυτός ο δείκτης δεν σημαίνει σχεδόν τίποτα, αν δεν εκφραστεί στις ημέρες που απαιτούνται για την είσπραξη αυτών των υπολοίπων. Έτσι ο δείκτης των ημερών είσπραξης είναι:

$$\text{Διάρκεια Απαιτήσεων (σε ημέρες)} = \frac{365}{\text{ΚΤ Απαιτήσεων}} .$$

Η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων εκτός ότι συμβάλλει θετικά στη ρευστότητα, αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικής λειτουργίας της επιχείρησης. Η συντόμευση του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων συνεπάγεται ότι η επιχείρηση μειώνει τις χρηματοδοτικές τις ανάγκες και το κόστος από ενδεχόμενο δανεισμό. Από την άλλη μεριά όμως, η χαλάρωση των όρων της πιστωτικής πολιτικής δεν είναι αποκλειστικά αρνητικό γεγονός, καθώς υπό

φυσιολογικές συνθήκες αποσκοπεί στο να αυξήσει τις πωλήσεις της επιχείρησης.

Επομένως, η επιχείρηση θα πρέπει να βρει την κατάλληλη πιστωτική πολιτική που θα ακολουθήσει, επιδιώκοντας το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα ανάμεσα στη κερδοφορία και τη ρευστότητα της οικονομικής οντότητας.

Μέσος όρος απαιτήσεων:

$$2013: \frac{2.687+4.550}{2} = 3.618,5$$

$$2014: \frac{4.550+5.006}{2} = 4.778$$

$$2015: \frac{5.006+3.636}{2} = 4.321$$

$$2016: \frac{3.636+13.928}{2} = 8.782$$

$$\begin{aligned} \diamond \text{ KT Απαιτήσεων}(2013) &= \frac{14.009}{3.618,5} = 3,87 \text{ φορές/έτος} \rightarrow 365/ 3,87 \\ &= 94,32 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \diamond \text{ KT Απαιτήσεων}(2014) &= \frac{13.599}{4.778} = 2,85 \text{ φορές/έτος} \rightarrow 365/ 2,85 \\ &= 128,07 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \diamond \text{ KT Απαιτήσεων}(2015) &= \frac{13.454}{4.321} = 3,11 \text{ φορές/έτος} \rightarrow 365/ 3,11 \\ &= 117,36 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \diamond \text{ KT Απαιτήσεων}(2016) &= \frac{30.502}{8.782} = 3,47 \text{ φορές/έτος} \rightarrow 365/ 3,47 = \\ &105,19 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$



Από τους παραπάνω δείκτες παρατηρούμε ότι η μέση διάρκεια πίστωσης που δίνει η εταιρεία κυμαίνεται, το έτος 2013 στους 3 μήνες, τα έτη 2014 και το 2015 στους 4 μήνες, ενώ το 2016 μειώνεται στους 3,47 μήνες. Η εταιρεία, λοιπόν, χρησιμοποιεί μια χαλαρή πιστωτική πολιτική. Με τον τρόπο αυτό όμως κινδυνεύει να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας. Συγκεκριμένα το έτος 2013 αλλά και το 2016 παρουσιάζεται σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας, άμα λάβουμε υπόψη μας και τον αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας που ήταν εξαιρετικά χαμηλός.

4.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (Accounts Payable Turnover Ratio)

$$KT \text{ Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος Όρος Προμηθευτών}}$$

$$\text{Επίσης, } \text{Μέσος Όρος Προμηθευτών} = \frac{\text{Προμηθευτές Αρχής} + \text{Προμηθευτές Τέλους}}{2}$$

Ο δείκτης αυτός είναι αντίστοιχος αυτού της είσπραξης απαιτήσεων αλλά για τους προμηθευτές. Δηλαδή, υπολογίζει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλούνται (ανακυκλώνονται) οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές, αλλά και σε γραμμάτια ή επιταγές πληρωτέες, για αγορές που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση. Με μια άλλη διατύπωση, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το

χρονικό διάστημα από την αγορά με πίστωση, δηλαδή την αναγνώριση της υποχρέωσης, μέχρι την πληρωμή της.

Από τον αριθμοδείκτη ΚΤ Προμηθευτών προκύπτει η χρονική περίοδος σε ημέρες κατά την οποία η επιχείρηση απολαμβάνει πίστωση για τις αγορές που έχει πραγματοποιήσει. Συνεπώς προκύπτει ο δείκτης:

$$\text{Διάρκεια Υποχρεώσεων σε Προμηθευτές} = \frac{365}{\text{ΚΤ Προμηθευτών}} \cdot$$

Σε περίπτωση που ο δείκτης ΚΤ Προμηθευτών είναι χαμηλός καταλαβαίνουμε ότι η εξόφληση των σχετικών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθυστερεί. Στόχος πολλών επιχειρήσεων είναι η χρονική επέκταση της πίστωσης, υπό την προϋπόθεση να μην διαταράσσονται οι σχέσεις με τους προμηθευτές και η ομαλή τροφοδοσία της επιχείρησης με αποθέματα.

Μέσος όρος προμηθευτών:

$$2013: \frac{6.837+7.415}{2} = 6.991$$

$$2014: \frac{7.145+3.469}{2} = 5.307$$

$$2015: \frac{3.469+3.492}{2} = 3.481$$

$$2016: \frac{3.492+6.405}{2} = 4.949$$

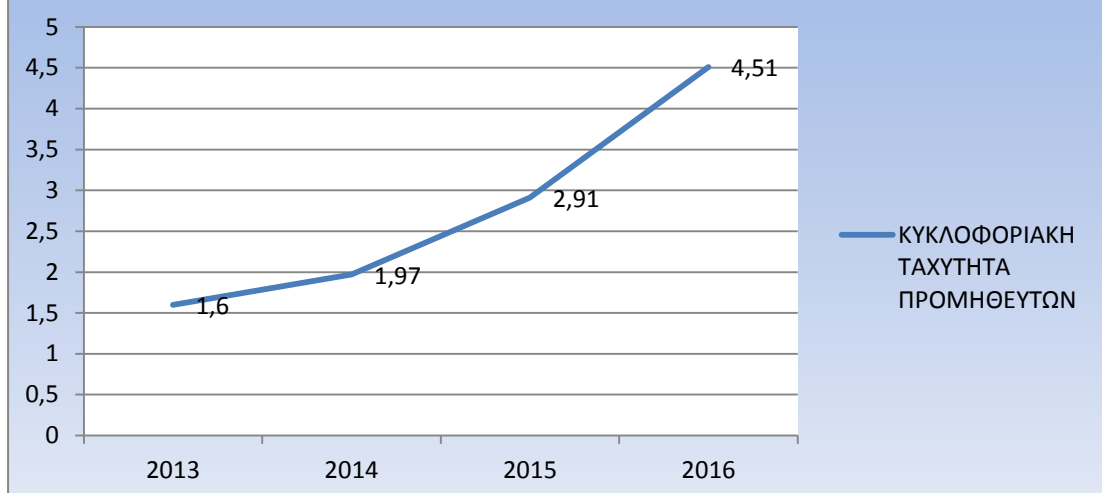
$$\diamond \text{ ΚΤ Προμηθευτών (2013)} = \frac{11.196}{6.991} = 1,60 \rightarrow 365/ 1,60= 228,13 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond \text{ ΚΤ Προμηθευτών (2014)} = \frac{10.452}{5.307} = 1,97 \rightarrow 365/ 1,97= 185,28 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond \text{ ΚΤ Προμηθευτών (2015)} = \frac{10.137}{3.481} = 2,91 \rightarrow 365/ 2,91= 125,43 \text{ ημέρες}$$

$$\diamond \text{ ΚΤ Προμηθευτών (2016)} = \frac{22.309}{4.949} = 4,51 \rightarrow 365/ 4,51= 80,93 \text{ ημέρες}$$

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ



Βλέπουμε ότι η αριθμοδείκτης αυτός ξεκινάει από μία χαμηλή τιμή και αυξάνεται από έτος σε έτος. Συγκεκριμένα, το 2013 η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθυστερεί για μεγάλο χρονικό διάστημα αφού ξεπερνά τους 7 μήνες. Στη συνέχεια το 2014 μειώνεται στους 6 μήνες, το 2015 στους 4 μήνες και τέλος το 2016 στο διάστημα λίγο λιγότερο από 3 μήνες.

Συγκρίνοντας με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παρατηρούμε ότι η πίστωση που δίνει η εταιρεία στους πελάτες κατά μέσο όρο είναι 3 μήνες, ενώ η πίστωση που έχει εκείνη για να εξοφλήσει τους προμηθευτές μειώθηκε έως και λιγότερο από 3 μήνες. Όμως οι επιχειρήσεις σε ένα γενικό πλαίσιο επιδιώκουν να δίνουν μικρότερο διάστημα πίστωσης συγκριτικά με εκείνο όπου οι ίδιοι καλούνται να έχουν προκειμένου να εξοφλήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

4.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Asset Turnover Ratio)

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

$$= \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού εκφράζει το κατά πόσο η οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία με απώτερο σκοπό τις πωλήσεις. Με άλλα λόγια, δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν.³⁷

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης τους ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.³⁸

$$\diamond KT \text{ Ενεργητικού}(2013) = \frac{14.009}{27.934} = 0,50$$

$$\diamond KT \text{ Ενεργητικού}(2014) = \frac{13.599}{31.808} = 0,43$$

$$\diamond KT \text{ Ενεργητικού}(2015) = \frac{13.454}{33.610} = 0,40$$

$$\diamond KT \text{ Ενεργητικού}(2016) = \frac{30.502}{47.014} = 0,65$$

³⁷ Ν.Νιάρχος,1997

³⁸ Ν.Νιάρχος,1997



Με την πάροδο των ετών ,παρατηρούμε αρχικά μείωση του δείκτη κι μετά ξανά αύξηση το 2016. Ωστόσο, στο σύνολο οι τιμές του δείκτη αυτού δείχνουν ότι η ΕΖΑ δεν αξιοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Στην περίπτωση αυτή ,που ο δείκτης είναι χαμηλός, η εταιρεία πρέπει να ρευστοποιήσει κάποια περιουσιακά στοιχεία ή να αυξήσει τις πωλήσεις προκειμένου να αυξηθεί η τιμή του δείκτη.

4.2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (Fixed Asset Turnover Ration)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

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

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να υποδηλώνει

υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη εντατικής χρησιμοποίησεως των παγίων, χωρίς αυτό όμως, να είναι πάντοτε βέβαιο.³⁹

$$\diamond KT \text{ Παγίων}(2013) = \frac{14.009}{17.395} = 0,81$$

$$\diamond KT \text{ Παγίων}(2014) = \frac{13.599}{18.506} = 0,73$$

$$\diamond KT \text{ Παγίων}(2015) = \frac{13.454}{22.083} = 0,61$$

$$\diamond KT \text{ Παγίων}(2016) = \frac{30.502}{23.698} = 1,29$$



Σύμφωνα με τις τιμές που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων βλέπουμε ότι μέχρι το 2015 η ΕΖΑ φαίνεται να μη χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια που έχει στην κατοχή της, λόγω της σταδιακής μείωσης του αριθμοδείκτη. Το 2016 όμως παρατηρείται σημαντική αύξηση στην τιμή του αριθμοδείκτη, δηλαδή αύξηση της ανακύκλωσης των παγίων. Η επιχείρηση, προκειμένου να αξιοποιήσει καλύτερα τα πάγια που διαθέτει, θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό του αριθμοδείκτη, δηλαδή να αξιοποιήσει παραγωγικά τα πάγια ή να προβεί σε πώλησή τους.

4.2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

³⁹ Ν.Νιάρχος,1997

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.⁴⁰

❖ $KT \text{ ιδίων κεφαλαίων}(2013) = \frac{14.009}{14.841} = 0,94 \text{ φορές}$

❖ $KT \text{ ιδίων κεφαλαίων}(2014) = \frac{13.599}{14.519} = 0,94 \text{ φορές}$

❖ $KT \text{ ιδίων κεφαλαίων}(2015) = \frac{13.454}{14.351} = 0,94 \text{ φορές}$

❖ $KT \text{ ιδίων κεφαλαίων}(2016) = \frac{30.502}{16.514} = 1,85 \text{ φορές}$



Σύμφωνα με τους παραπάνω υπολογισμούς παρατηρούμε ότι τις πρώτες τρεις χρονιές η τιμή του δείκτη λαμβάνει την ίδια τιμή, η οποία είναι εξαιρετικά χαμηλή. Το 2016 όμως, λόγω και των αυξημένων πωλήσεων που πραγματοποίησε η εταιρεία, η τιμή του αριθμοδείκτη ανεβαίνει αρκετά. Το

⁴⁰ Ν.Νιάρχος,1997

γεγονός αυτό, εξηγείται εύκολα και από τα αυξημένα κέρδη που σημειώνει η ΕΖΑ το 2016.

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Return on Assets)

4.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return on Assets)

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}},$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.⁴¹

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθεί το ερώτημα που δημιουργείται κατά τον προσδιορισμό του συνολικού ενεργητικού στον δείκτη. Αν θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν το ενεργητικό τέλους χρήσης ή κατά την διάρκεια της χρήσης. Η επικρατούσα άποψη είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού της, καθώς σωστό είναι να συσχετίζονται με τα κέρδη που προήλθαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσης. Συνήθως αυτό συμβαίνει όταν υπάρχουν σημαντικές μεταβολές στο ύψος των συνολικών κεφαλαίων στη διάρκεια της χρήσης, είτε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είτε λόγω σύναψης δανείου. Για τον υπολογισμό του δείκτη με τον μέσο όρο αθροίζονται τα κεφάλαια που υπήρχαν στην αρχή της χρήσης και στο τέλος της χρήσης και το άθροισμα διαιρείται δια του δύο.⁴²

$$\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού} = \frac{\text{Ενεργητικό Αρχής} + \text{Ενεργητικό Τέλους}}{2}$$

Διάφοροι άλλοι προβληματισμοί έχουν αναφερθεί ως προς ποια στοιχεία περιλαμβάνουν τα επενδυμένα κεφάλαια στο δείκτη αποδοτικότητας και με ποιες αξίες θα πρέπει να αποτιμώνται αυτά τα στοιχεία. Έτσι λοιπόν,

⁴¹ Ν. Νιάρχος, 1997

⁴² Π. Παπαδέας Σ.Συκιανάκης, 2014

λογαριασμοί που πρέπει να εξαιρεθούν από τον παρονομαστή του δείκτη (Σύνολο Ενεργητικού) αφορούν τα πάγια εκτός εκμετάλλευσης οι αυτόματες ακινητοποιήσεις και τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης καθώς και οι συμμετοχές, διότι θεωρείται πως δεν αξιοποιούνται παραγωγικά, άρα δεν συμβάλλουν στην κερδοφορία της επιχείρησης.⁴³

Μέσος όρος συνόλου ενεργητικού:

$$2013: \frac{25.826+27.943}{2} = 26.884,5$$

$$2014: \frac{27.943+31.808}{2} = 29.875,5$$

$$2015: \frac{31.808+33.610}{2} = 32.709$$

$$2016: \frac{33.610+47.014}{2} = 40.312$$

$$\diamond ROA(2013) = \frac{-287}{26.884,5} = -0,01$$

$$\diamond ROA(2014) = \frac{-268}{29.875,5} = -0,008$$

$$\diamond ROA(2015) = \frac{-179}{32.709} = -0,005$$

$$\diamond ROA(2016) = \frac{2.061}{40.312} = 0,05$$



⁴³ Π. Παπαδέας Σ. Συκιανάκης, 2014

Παρατηρείται ότι ο αριθμοδείκτης αυτός για την ΕΖΑ κυμαίνεται υπό και άνω του μηδενός. Το 2013, 2014 και 2015 όπου η ΕΖΑ παρουσιάζει ζημιές (2013: -287, 2014: -268 & 2015: -179) ο δείκτης παίρνει αρνητικές τιμές εκφράζοντας έτσι τη μη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων. Τη χρονιά 2016 ο δείκτης παίρνει θετική τιμή, λόγω κέρδους αντί ζημιών (2016: 2.061) , η οποία όμως δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητική.

4.3.2 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΜΕΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Gross profit)

$$\text{Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου ή Μεικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μεικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους εκφράζει το ποσοστό των μικτών κερδών της χρήσεως επί των αντίστοιχων πωλήσεων.⁴⁴

Ο υπολογισμός αυτού του δείκτη ενδιαφέρει κυρίως τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας. Σε τέτοιου είδους επιχειρήσεις το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και συνεπώς ο σωστός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Με τον δείκτη αυτό κρίνεται εν γένει η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όπως η πολιτική των πωλήσεων, των τιμών, καθώς και οι προσπάθειες για τον περιορισμό του κόστους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη κέρδους γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει με ευκολία την αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της. Επομένως, ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης απεικονίζει μια προβληματική κατάσταση από την πλευρά της διοίκησης. Παρ' όλα αυτά, είναι πιθανόν μία επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ώστε να διευρύνει την δυναμική παρουσία της στην αγορά. Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις που δεν δικαιολογούνται

⁴⁴ Π. Παπαδέας Σ. Συκιανάκης, 2014

από τον όγκο των πωλήσεων της με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την παρακολουθούμενη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Έτσι, σε περιόδους πληθωρισμού, αν παρακολουθείται η μέθοδος FIFO⁴⁵, θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων). Αφού ο δείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρίας διαχρονικά.⁴⁶

- ❖ $MK(2013) = \frac{2.107}{14.009} * 100 = 0,15$ ή 15%
- ❖ $MK(2014) = \frac{2.235}{13.599} * 100 = 0,16$ ή 16%
- ❖ $MK(2015) = \frac{2.344}{13.454} * 100 = 0,17$ ή 17%
- ❖ $MK(2016) = \frac{7.889}{30.502} * 100 = 0,26$ ή 26%



Παρατηρούμε λοιπόν , ότι οι τιμές του δείκτη είναι θετικές και συγχρόνως παρατηρείται ανοδική πορεία στην πάροδο της τετραετίας .Το γεγονός αυτό

⁴⁵ Πρόκειται για μέθοδο λογιστικής αποτίμησης των αποθεμάτων και προσδιορισμού του κόστους πωληθέντων της επιχείρησης, σύμφωνα με την οποία τα αποθέματα που εισήλθαν στην επιχείρηση πρώτα, θα είναι και αυτά που πρώτα θα «εξέλθουν» (First In First Out)

⁴⁶ Νιάρχος, 1997

οφείλεται στο ότι το κόστος πωληθέντων δεν ξεπερνά τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις που έχει η ΕΖΑ. Επιπλέον, αν και οι πωλήσεις από το 2013 μέχρι το 2015 μειώνονται ταυτόχρονα μειώνεται και το κόστος αυτών με αποτέλεσμα τον μη επηρεασμό του δείκτη. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη σημειώθηκε το 2016 όπου ο τζίρος ξεπερνά κατά πολύ το κόστος πωληθέντων. Επομένως, η διοίκηση της εταιρείας μπορεί να χαρακτηριστεί ως αποτελεσματική δεδομένης και της αύξησης του αριθμοδείκτη αν και οι τιμές που λαμβάνει δεν γίνονται τόσο υψηλές.

4.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ (Net profit margin)

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

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού κέρδους, δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες ,αφού αφαιρεθούν όλα τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν για αυτό.⁴⁷

Όσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητα των πωλήσεων, τόσο μεγαλύτερο κέρδος αντιστοιχεί ανά μονάδα αξίας πωλήσεων. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος ,καθώς χρησιμοποιείται τόσο στη διοίκηση όσο και από τους αναλυτές για τον καθορισμό των προβλέψεων που πραγματοποιούνται για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της οικονομικής οντότητας επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.⁴⁸

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

$$\diamond KK(2013) = \frac{-394}{14.009} = -0,03$$

$$\diamond KK(2014) = \frac{-370}{13.599} = -0,03$$

$$\diamond KK(2015) = \frac{176}{13.454} = 0,01$$

$$\diamond KK(2016) = \frac{2.527}{30.502} = 0,08$$

⁴⁷ Ν.Νιάρχος,1997

⁴⁸ Ν.Νιάρχος,1997



Όπως είναι εύκολο να παρατηρήσουμε, οι τιμές του δείκτη αυτού έχουν ανοδική πορεία ξεκινώντας από αρνητικές τιμές τα πρώτα δύο έτη και ξεπερνώντας ελάχιστα το μηδέν τα επόμενα δύο. Συνεπώς, δεν θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει ικανοποιητικές τιμές. Παρά την σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών το 2016, ο δείκτης φτάνει μόνο στο 0,08. Το γεγονός αυτό οφείλεται και στο υψηλό κόστος πωληθέντων αλλά και στα λειτουργικά έξοδα της ΕΖΑ.

4.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Return on Equity)

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιείται κυρίως από τους μετόχους, προκειμένου να αξιολογήσουν το πόσο συμφέρουσα γι' αυτούς είναι η επένδυση που πραγματοποίησαν. Συμφέρουσα είναι η επένδυση που επιτυγχάνει τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα με τον μικρότερο κίνδυνο. Συνεπώς ο χαμηλός δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων σε μία επιχείρηση δε θα προσελκύσει τους επενδυτές, αφού ο βαθμός εμπιστοσύνης που τους εμπνέει θα είναι μικρός.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρία τα κεφάλαια της για να δημιουργεί πρόσθετα έσοδα (κέρδη).

Τα όρια του αριθμοδείκτη μπορούν να έχουν οποιαδήποτε τιμή στα πλαίσια του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα. Εκτός των άλλων, θα πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν οι στόχοι που έχει η επιχείρηση, καθώς η τελευταία είναι δυνατόν να θέσει σε δεύτερη μοίρα την απόδοση.

$$\diamond AIK(2013) = \frac{-210}{14.841} = -0,014 \times 100 = -1,4 \%$$

$$\diamond AIK(2014) = \frac{-268}{14.519} = -0,018 \times 100 = -1,8 \%$$

$$\diamond AIK(2015) = \frac{-167}{14.351} = -0,011 \times 100 = -1,1 \%$$

$$\diamond AIK(2016) = \frac{2.061}{16.514} = 0,12 \times 100 = 12\%$$



Αρχικά, παρατηρώντας τους παραπάνω δείκτες βλέπουμε ότι όλες τις χρονιές εκτός από το έτος 2016 ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων παίρνει αρνητικές τιμές. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί αποδοτικά τα κεφάλαιά της, έτσι ώστε να δημιουργεί πρόσθετα έσοδα. Το γεγονός βέβαια ότι το 2016 έχει αυξηθεί αισθητά η τιμή του δείκτη είναι θετικό για την ΕΖΑ. Ωστόσο τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού πιθανόν να μη προσελκύσουν τους διάφορους εν δυνάμει επενδυτές.

4.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Financial Leverage Ratio)

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$= \frac{\text{Σύνολο Δανεισμού}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Η χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage) είναι η διαδικασία ανάληψης χρέους με σκοπό την έναρξη, συνέχιση ή επέκταση μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Μια επιχείρηση ή οργανισμός θεωρούμε ότι κάνει ιδιαίτερη χρήση χρηματοοικονομικής μόχλευσης αν επιδιώκει χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων έναντι ιδίων κεφαλαίων (έκδοση ομολόγων ή άλλου χρέους έναντι έκδοσης μετοχών-equity). Μεγάλη σύγχυση υπάρχει κατά τη χρήση της ορολογίας, καθώς στα οικονομικά γενικά υπάρχουν και χρησιμοποιούνται πολλοί διαφορετικοί ορισμοί του όρου μόχλευση. Ο όρος μόχλευση χρησιμοποιείται διαφορετικά στις επενδύσεις, διαφορετικά στα χρηματοοικονομικά και διαφορετικά στη λογιστική.⁴⁹

Η εταιρία παρακολουθεί τα κεφάλαια της με βάση το συντελεστή μόχλευσης. Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων πάνω στα ίδια κεφάλαια.⁵⁰

Στην περίπτωση, που ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν ισούνται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Όταν είναι μικρότερος από τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού.

$$\diamond OM(2013) = \frac{7.145}{21.986} = 0,32$$

$$\diamond OM(2014) = \frac{11.404}{25.923} = 0,44$$

⁴⁹ https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομική_μόχλευση

⁵⁰ Ν. Νιάρχος, 1997

$$\diamond OM(2015) = \frac{11.119}{25.470} = 0,44$$

$$\diamond OM(2016) = \frac{14.376}{30.890} = 0,47$$



Παρατηρώντας τις τιμές που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης αυτός συμπεραίνουμε ότι σε όλες τις οικονομικές χρήσεις υπάρχει αρνητική επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της ΕΖΑ και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι υπάρχει άνοδος της τιμής του δείκτη οικονομικής μόχλευσης, χωρίς όμως να πλησιάζει τη μονάδα.

Ο υψηλός δανεισμός χωρίς κερδοφορία δρα αρνητικά για την εταιρεία, αφού για τα επόμενα έτη δεν θα μπορεί να εξυπηρετεί τους τόκους των δανείων από τα κέρδη της. Οπότε τίθεται θέμα βιωσιμότητας της.

4.4 Αριθμοδείκτης Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratio)

Η σωστή χρηματοδοτική δομή αποτελεί καίριο παράγοντα για την εξασφάλιση της μακροχρόνιας επιβίωσης των οικονομικών μονάδων. Επομένως, η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ουσιαστική για τον

καθορισμό της βέλτιστης σχέσης ανάμεσα στα ίδια κι τα ξένα κεφάλαια και εντέλει για την εκτίμηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων.⁵¹

4.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Ratio of owner's equity to total asset)

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

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια , αλλιώς και δείκτης αυτονομίας, εκφράζει το ποσοστό που η καθαρή θέση καλύπτει το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης. Ένα υψηλό ποσοστό προσφέρει ασφάλεια σε μετόχους και πιστωτές. Ο δείκτης αυτός δίνει και μια εικόνα της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της από δανεικά κεφάλαια και άλλους πιστωτές.

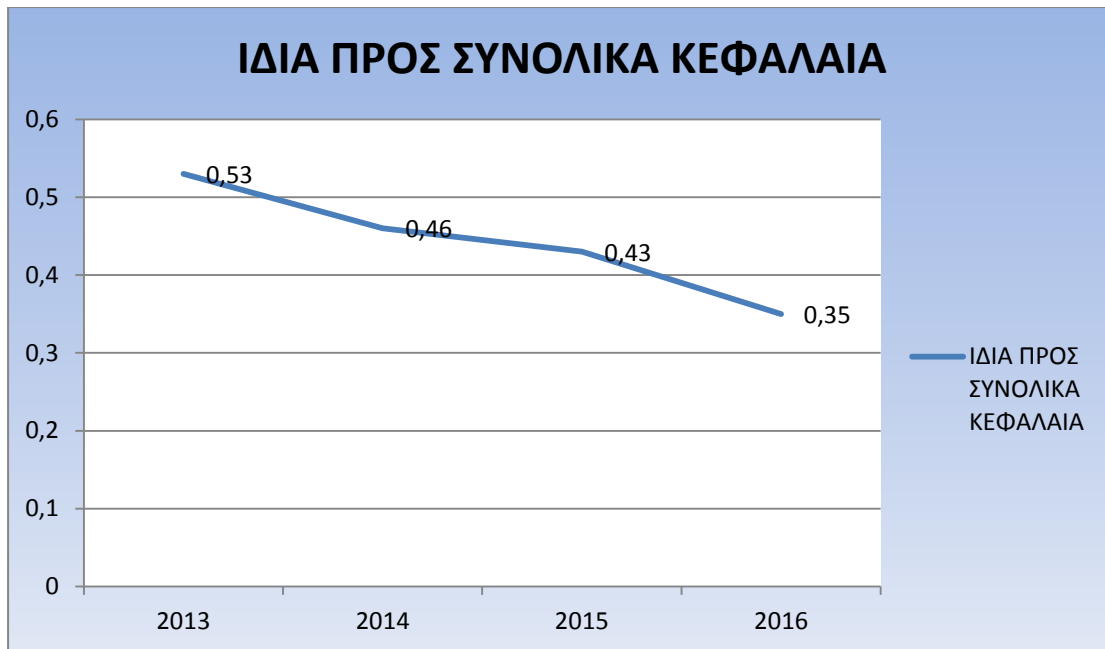
$$\diamond IK/\Sigma K(2013) = \frac{14.841}{27.934} = 0,53 \text{ φορές}$$

$$\diamond IK/\Sigma K(2014) = \frac{14.519}{31.808} = 0,46 \text{ φορές}$$

$$\diamond IK/\Sigma K(2015) = \frac{14.351}{33.610} = 0,43 \text{ φορές}$$

$$\diamond IK/\Sigma K(2016) = \frac{16.514}{47.014} = 0,35 \text{ φορές}$$

⁵¹ Π.Παπαδέας,Σ Συκιανάκης,2014



Παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια βλέπουμε ότι οι τιμές που παίρνει έχουν φθίνουσα πορεία. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι υποχρεώσεις της ΕΖΑ αυξάνονται από έτος σε έτος. Το 2014, καθώς και το 2015, καταγράφεται μείωση των ιδίων κεφαλαίων λόγω ζημιών. Το 2016 αυξάνονται αρκετά τα ίδια κεφάλαια λόγω αύξησης του τακτικού αποθεματικού και των κερδών εις νέον λόγω και του κέρδους που σημειώθηκε εκείνη την χρονιά για την ΕΖΑ. Συγχρόνως, κάθε χρόνο σημειώνεται αύξηση των υποχρεώσεων της εταιρείας, τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων.

4.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Ratio Of Owner's Equity To Total Liabilites)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση.⁵²

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Όσο μεγαλύτερη τιμή λαμβάνει τόσο μεγαλύτερη είναι η

⁵² Ν.Νιάρχος, 1997

προσφερόμενη ασφάλεια για τους πιστωτές της (συνήθως πάνω από μία φορά).

$$\diamond \frac{IK}{\Delta K}(2013) = \frac{14.841}{7.145} = 2,08 \text{ φορές}$$

$$\diamond \frac{IK}{\Delta K}(2014) = \frac{14.519}{11.404} = 1,27 \text{ φορές}$$

$$\diamond \frac{IK}{\Delta K}(2015) = \frac{14.351}{11.119} = 1,29 \text{ φορές}$$

$$\diamond \frac{IK}{\Delta K}(2016) = \frac{16.514}{14.494} = 1,14 \text{ φορές}$$



Παρατηρούμε ότι η ΕΖΑ κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα για τον δείκτη αυτό. Συγκεκριμένα το 2013 οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις τις ήταν μηδενικές, γεγονός που αντιλαμβανόμαστε με την τιμή του δείκτη, η οποία αγγίζει και ξεπερνά ελάχιστα την τιμή 2. Τις ερχόμενες χρονιές όμως η εταιρεία επιβαρύνεται όχι μόνο με βραχυπρόθεσμο δανεισμό αλλά και με μακροπρόθεσμο. Τέλος, το 2016 εκτός από μακροπρόθεσμα δάνεια η ΕΖΑ αποκτά και υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, κι έτσι εξηγείται η μείωση του δείκτη ιδίων προς δανειακά κεφάλαια εφόσον η ΕΖΑ εξαρτάται περισσότερο από δανειακά κεφάλαια. Παρ' όλα αυτά ο δείκτης παρέχει κάποια ασφάλεια στους πιστωτές της ΕΖΑ.

4.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ

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

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια εκτιμάται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας εταιρείας.

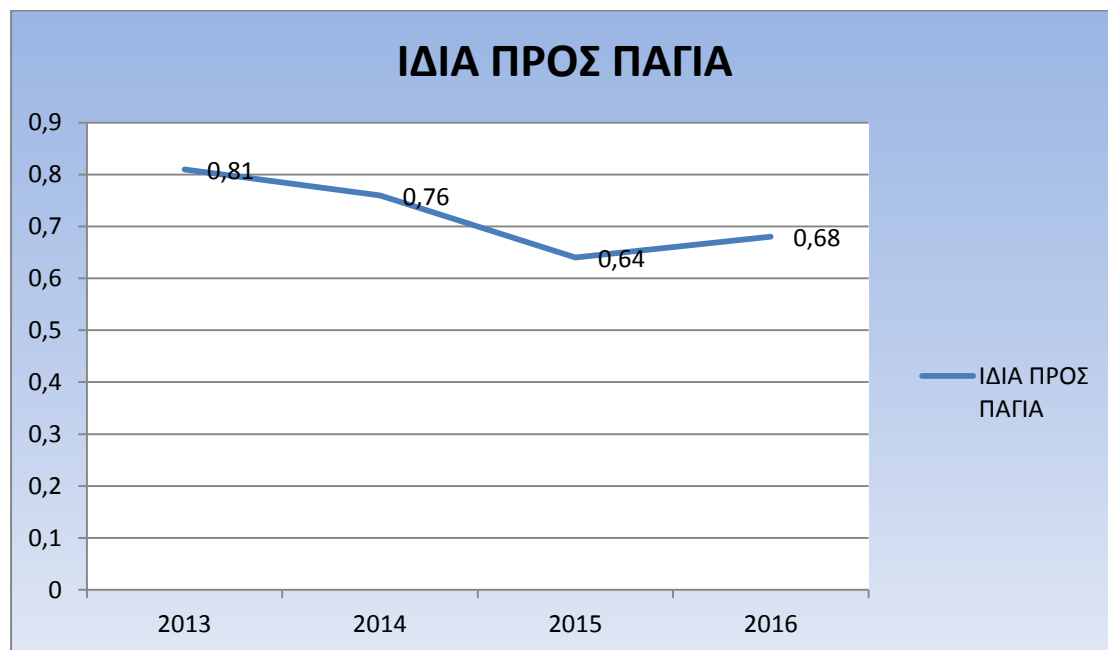
Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης και ιδιαίτερα πάνω από τη μονάδα, τόσο πιο άνετη είναι η επιχείρηση όσον αφορά το κεφάλαιο κίνησης.

$$\diamond \frac{IK}{Πάγια} (2013) = \frac{14.481}{17.886} = 0,81$$

$$\diamond \frac{IK}{Πάγια} (2014) = \frac{14.519}{18.997} = 0,76$$

$$\diamond \frac{IK}{Πάγια} (2015) = \frac{14.351}{22.574} = 0,64$$

$$\diamond \frac{IK}{Πάγια} (2016) = \frac{16.514}{24.189} = 0,68$$



Από τις τιμές του συγκριμένου αριθμοδείκτη συμπεραίνουμε ότι η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της εταιρείας ΕΖΑ έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια κεφάλαια και από ξένα κεφάλαια. Τα πάγια αυξάνονται συνεχώς ενώ τα ίδια κεφάλαια δεν σημειώνουν αντίστοιχη μείωση. Τη μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης το 2013 όπου η χρηματοδότηση φαίνεται να γίνεται από ίδια κεφάλαια, ενώ τα επόμενα χρόνια φαίνεται η χρηματοδότηση των παγίων να γίνεται περισσότερο από ξένα κεφάλαια.

4.4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων δείχνει πόσες φορές τα χρηματοοικονομικά έξοδα καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας που απολαμβάνουν οι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα για αυτούς, καθώς γίνεται αντιληπτή η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους της. Αναμφισβήτητα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.⁵³

- ❖ $\text{Κάλυψη χρημ. εξόδων}(2013) = \frac{251}{645} = 0,39$
- ❖ $\text{Κάλυψη χρημ. εξόδων}(2014) = \frac{348}{718} = 0,48$
- ❖ $\text{Κάλυψη χρημ. εξόδων}(2015) = \frac{969}{793} = 1,22$
- ❖ $\text{Κάλυψη χρημ. εξόδων}(2016) = \frac{3.581}{1.054} = 3,4$



⁵³ Ν.Νιάρχος, 1997

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων πρέπει να είναι μεγαλύτερος του 2 για να θεωρηθεί ικανοποιητικός. Η ΕΖΑ παρέχει ικανοποιητικό αυτό τον αριθμοδείκτη μόνο το 2016, αφού καλύπτει 3 φορές τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια από τα κέρδη που έχει. Πιο αναλυτικά, η ΕΖΑ από το 2013 έως το 2016 τείνει να έχει αύξηση στον αριθμοδείκτη κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων γεγονός που είναι πολύ θετικό και συγχρόνως σημαντικό.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Ύστερα από την ανάλυση των καταστάσεων Οικονομικής Θέσης και των συνολικών εσόδων της ΕΖΑ προκύπτουν τα εξής:

Από βραχυχρόνιας σκοπιάς, κρίνοντας από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, η εταιρεία παρουσιάζει αλλαγές όσον αφορά την οικονομική της επάρκεια. Το έτος 2013 ξεχωρίζει όντας η χειρότερη χρονιά, συγκριτικά με τα άλλα τρία έτη, εφόσον είχε υψηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αντιμετώπισε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Το 2014 πραγματοποιείται μια σημαντική αλλαγή, αυτή της οικονομικής επάρκειας, λόγω των μειωμένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που έχει η εταιρεία. Στη συνέχεια, τα έτη 2015 και 2016 εμφανίζεται φθίνουσα πορεία σχετικά με την οικονομική αυτάρκεια της ΕΖΑ εξαιτίας της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Το 2016 συγκεκριμένα η ΕΖΑ αποκτά ξανά πρόβλημα ταμειακής ρευστότητας, γεγονός που προέκυψε από αυξημένα έξοδα.

Παρατηρούμε ότι η ΕΖΑ το εξεταζόμενο διάστημα διατηρεί μια χαλαρή πιστωτική πολιτική όσον αφορά τις εισπράξεις των απαιτήσεών της. Ταυτόχρονα το χρονικό διάστημα που η εταιρεία καλείται να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της έχει μειωθεί αρκετά στην πάροδο των τεσσάρων ετών, φτάνοντας όμως να είναι χαμηλότερο από εκείνο που η εταιρεία θα εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Από μακροχρόνιας σκοπιάς, η ΕΖΑ φαίνεται να μην έχει αυτονομία και να μην είναι ανεξάρτητη σε σχέση με τα ξένα κεφάλαια που έχει στην κατοχή της. Στην πορεία των ετών 2013-2016 αυξάνονται σημαντικά οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με το 2016 να σημειώνεται η μεγαλύτερη τιμή αυτών, δεδομένης και της απόκτησης υποχρέωσης από χρηματοδοτική μίσθωση.

Σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας η ΕΖΑ φαίνεται στην πάροδο της τετραετίας να σημειώνει πρόοδο. Το γεγονός αυτό είναι εξαιρετικά σημαντικό, διότι δείχνει την αποτελεσματικότητα με τη οποία η διοίκηση της εταιρείας αντιμετωπίζει καταστάσεις και γεγονότα εν όψει κρίσης στην οικονομία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βιβλία

- Νιάρχος Νικήτας Α.(1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Κάντζος Κωνσταντίνος (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Interbooks, Αθήνα
- Παπαδέας Π. - Συκιανάκης Ν. (2014), Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα
- Λεκαράκου Κ. (2011), Χρηματοοικονομική Λογιστική 1, Γ' έκδοση, Αθήνα
- Λεκαράκου Κ. (2014), Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Β' έκδοση, Αθήνα
- Νιάρχος Νικήτας,(2004) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις :Σταμούλης Α.Ε,Αθήνα

Ιστοσελίδες

- www.fpress.gr/epixeiriseis/story/52096/h-eza-kalpazei-stin-elliniki-agma
- News247.gr/eidiseis/oikonomia/epixeiriseis/oi-mpires-eza-z-fine-lager-eza-z-premium-pilsener-kataktoun-2-vraveia-superior-taste-award.4840976.html
- www.protothema.gr/recipes/article/662784/i-elliniki-zuthopoiia-ataladis-vraveutike-os-i-kaliteri-elliniki-zuthopoiia/
- www.insider.gr/epixeiriseis/emporio/60150/eza-ayxisi-70-stis-poliseis-mpiras
- <http://www.eza.gr/>
- <https://el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτης>
- https://el.wikipedia.org/wiki/Χρηματοοικονομική_μόχλευση

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσα εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)				
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	20.175	20.439	17.234	17.529
Επενδύσεις σε ακίνητα	491	491	491	491
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	281	158	161	75
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	441	351	3.277	3.253
Αποθέματα	1.598	1.406	1.410	1.406
Απαιτήσεις από πελάτες	4.343	2.687	4.710	2.687
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.048	416	652	385
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	28.376	25.947	27.934	25.826
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	6.077	4.591	6.077	4.591
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	8.472	7.971	8.764	7.971
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	14.549	12.562	14.841	12.562
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	54	58	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	14.603	12.620	14.841	12.562
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	0
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.149	4.447	4.026	4.414
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.145	6.837	7.145	6.837
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.479	2.043	1.921	2.013
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	13.773	13.327	13.093	13.264
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	28.376	25.947	27.934	25.826

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.1. - 31.12.2013	1.1. - 31.12.2012	1.1. - 31.12.2013	1.1. - 31.12.2012
Κύκλος Εργασιών	16.721	13.488	14.009	13.488
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	4.607	3.757	2.107	3.757
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(43)	(257)	251	(257)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(688)	(828)	(394)	(828)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (α)	(529)	(305)	(233)	(305)
Ιδιακτήρες μητρικής	(525)	(305)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(4)	0	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	23	53	23	53
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α) + (β)	(506)	(252)	(210)	(252)
Ιδιακτήρες μητρικής	(494)	(233)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(4)	0	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	(0,0900)	(0,0664)	(0,0399)	(0,0664)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	770	577	961	577

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	21.176	20.175	18.331	17.234
Επενδύσεις σε ακίνητα	491	491	491	491
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	341	281	175	161
Λοπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	554	441	3.228	3.222
Αποθέματα	1.396	1.598	1.256	1.410
Απαιτήσεις από πελάτες	4.470	4.343	5.006	4.550
Λοπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.684	1.048	3.321	812
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	32.112	28.376	31.808	27.879
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	6.077	6.077	6.077	6.077
Λοπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	7.961	8.472	8.442	8.710
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ιδιοκτητών μητρικής) (α)	14.039	14.549	14.519	14.787
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	49	54	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	14.088	14.603	14.519	14.787
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.935	0	7.935	0
Προβλέψεις / Λοπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.128	4.149	3.945	4.026
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.557	7.145	3.469	7.145
Λοπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.405	2.479	1.941	1.921
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	18.024	13.773	17.289	13.092
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	32.112	28.376	31.808	27.879

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.1. - 31.12.2014	1.1. - 31.12.2013	1.1. - 31.12.2014	1.1. - 31.12.2013
Κύκλος Εργασιών	16.689	16.721	13.599	14.009
Μεικτά κέρδη / (ζημιές)	5.179	4.607	2.235	2.107
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	58	(43)	348	251
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(671)	(689)	(370)	(394)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (α)	(516)	(529)	(268)	(287)
Ιδιακτήτες μητρικής	(511)	(525)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(5)	(4)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	0	23	0	23
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α) + (β)	(516)	(506)	(268)	(264)
Ιδιακτήτες μητρικής	(511)	(494)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(5)	(4)	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	(0,0840)	(0,0900)	(0,0441)	(0,0492)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	933	770	1.106	961

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιωχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	24.665	21.176	21.884	18.331
Επενδύσεις σε ακίνητα	491	491	491	491
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	352	341	199	175
Λοπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	851	554	4.940	3.228
Αποθέματα	1.164	1.396	1.096	1.256
Απαιτήσεις από πελάτες	4.193	4.470	3.636	5.006
Λοπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.712	3.684	1.365	3.321
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33.429	32.112	33.610	31.808
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	6.077	6.077	6.077	6.077
Λοπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	6.989	7.961	8.274	8.442
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	13.066	14.039	14.351	14.519
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	68	49	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	13.135	14.088	14.351	14.519
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.627	7.935	7.627	0
Προβλέψεις / Λοπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.871	4.128	6.629	3.945
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	3.758	3.557	3.492	3.469
Λοπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.038	2.405	1.510	1.941
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	20.294	18.024	19.258	9.354
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	33.429	32.112	33.610	23.873

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.1. - 31.12.2015	1.1. - 31.12.2014	1.1. - 31.12.2015	1.1. - 31.12.2014
Κύκλος Εργασιών	16.199	16.689	13.454	13.599
Μεικτά κέρδη / (ζημιές)	5.056	5.179	2.344	2.235
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(115)	58	969	348
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	(937)	(671)	176	(370)
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (α)	(979)	(516)	(179)	(268)
Ιδιοκτήτες μητρικής	(962)	(511)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(16)	(5)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	26	0	11	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α) + (β)	(953)	(516)	(167)	(268)
Ιδιοκτήτες μητρικής	(926)	(511)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(16)	(5)	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	(0,1583)	(0,0840)	(0,0294)	(0,0441)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	826	933	1.782	1.106

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ίδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	26.303	24.665	23.460	21.884
Επενδύσεις σε ακίνητα	491	491	491	491
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	389	352	238	199
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	891	851	4.861	4.940
Αποθέματα	5.467	1.164	1.689	1.096
Απαιτήσεις από πελάτες	5.880	4.193	13.928	3.636
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.058	1.712	2.348	1.365
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	46.479	33.429	47.014	33.610
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	6.077	6.077	6.077	6.077
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	7.545	6.989	10.436	8.274
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (α) = (α) + (β)	13.623	13.066	16.514	14.351
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	63	68	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	13.686	13.135	16.514	14.351
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.971	7.627	7.971	7.627
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.883	6.871	6.566	6.629
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.423	3.758	6.405	3.492
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.516	2.038	9.558	1.510
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	32.793	20.294	30.501	19.258
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	46.479	33.429	47.014	33.610

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.1. - 31.12.2016	1.1. - 31.12.2015	1.1. - 31.12.2016	1.1. - 31.12.2015
Κύκλος Εργασιών	27.575	16.199	30.502	13.454
Μεικτά κέρδη / (ζημιές)	11.342	5.056	7.889	2.344
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.004	(115)	3.581	969
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	872	(937)	2.527	176
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (α)	450	(979)	2.061	(179)
Ιδιοκτήτες μητρικής	456	(962)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(5)	(16)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (β)	0	26	0	11
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (α) + (β)	450	(953)	2.061	(168)
Ιδιοκτήτες μητρικής	456	(962)	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(5)	(16)	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	0,0750	(0,1583)	0,3392	(0,0294)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	3.021	826	4.478	1.782