



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  

---

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**(MBA FULL TIME)**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ  
ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ**

**ΣΙΕΤΗΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

**Κ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΡΤΙΚΗΣ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2022**

## **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή Ονοματεπώνυμο

ΣΙΕΤΗΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ

22/11/2022

Αφιερώνεται στην οικογένειά μου

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας, κ. Αρτίκη Παναγιώτη, για την άριστη συνεργασία καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας καθώς και για τις σημαντικές κατευθυντήριες γραμμές που έθεσε από την αρχή ως την ολοκλήρωσή της.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού, οι οποίοι μας μεταλαμπάδευσαν όλη τη γνώση, στάθηκαν δίπλα μας και μας βοήθησαν να ολοκληρώσουμε το πρόγραμμα με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

## Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	8
Κεφάλαιο 1. Λειτουργία και στόχοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	10
Κεφάλαιο 2. Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	15
2.1 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.....	15
2.2 Ανάλυση αριθμοδεικτών.....	21
Κεφάλαιο 3. Μεθοδολογία.....	26
3.1 Σκοπός και στόχοι της έρευνας.....	26
3.2 Ερευνητικά ερωτήματα .....	26
3.3 Μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	26
Κεφάλαιο 4. Ευρήματα ανάλυσης.....	32
4.1 Ανάλυση British American Tobacco .....	32
4.1.1 Παρουσίαση εταιρείας .....	32
4.1.2 Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων .....	33
4.1.3 Οριζόντια ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.....	36
4.2 Ανάλυση Philip Morris.....	38
4.2.1 Παρουσίαση εταιρείας .....	38
4.2.2 Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων .....	39
4.2.3 Οριζόντια ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.....	42
4.3 Σύγκριση εταιρειών.....	45
4.3.1 Σύγκριση οικονομικών καταστάσεων .....	45
4.3.2 Σύγκριση αριθμοδεικτών .....	50
4.4 Συγκριτική ανάλυση SWOT.....	60
5. Συμπεράσματα.....	64
Βιβλιογραφία .....	66

## Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού BAT .....	34
Πίνακας 2. Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων BAT .....	35
Πίνακας 3. Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών BAT.....	35
Πίνακας 4. Ανάλυση τάσης ενεργητικού BAT.....	36
Πίνακας 5. Ανάλυση τάσης υποχρεώσεων BAT .....	37
Πίνακας 6. Ανάλυση τάσης κύκλου εργασιών BAT .....	38
Πίνακας 7. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού Phillip Morris.....	40
Πίνακας 8. Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων Phillip Morris .....	41
Πίνακας 9. Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών Phillip Morris .....	41
Πίνακας 10. Ανάλυση τάσης ενεργητικού Phillip Morris .....	42
Πίνακας 11. Ανάλυση τάσης υποχρεώσεων Phillip Morris .....	43
Πίνακας 12. Ανάλυση τάσης κύκλου εργασιών Phillip Morris.....	44
Πίνακας 13. Σύγκριση στοιχείων ενεργητικού .....	46
Πίνακας 14. Σύγκριση υποχρεώσεων .....	48
Πίνακας 15. Σύγκριση αποτελεσμάτων χρήσης .....	50
Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας British American Tobacco .....	51
Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Phillip Morris .....	51
Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας British American Tobacco.....	52
Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας Phillip Morris.....	52
Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας British American Tobacco .....	53
Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας Phillip Morris .....	53
Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια British American Tobacco ..	54
Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια Phillip Morris .....	54
Πίνακας 24. Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια British American Tobacco....	54
Πίνακας 25. Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια Phillip Morris.....	55
Πίνακας 26. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων British American Tobacco .....	55
Πίνακας 27. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Phillip Morris .....	56
Πίνακας 28. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	56
Πίνακας 29. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Phillip Morris.....	57
Πίνακας 30. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους British American Tobacco .	57
Πίνακας 31. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους Phillip Morris .....	58
Πίνακας 32. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους British American Tobacco .....	58
Πίνακας 33. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους Phillip Morris .....	58

Πίνακας 34. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων British American Tobacco .....	59
Πίνακας 35. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Phillip Morris .....	59
Πίνακας 36. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού British American Tobacco	60
Πίνακας 37. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού Phillip Morris.....	60

## Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι απολύτως απαραίτητη για όλους όσους έχουν άμεση ή έμμεση σύνδεση με μια επιχείρηση: μετόχους, επενδυτική κοινότητα, προμηθευτές, εργαζομένους και την ευρύτερη κοινωνία και οικονομία. Δια μέσου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη λαμβάνουν την απαραίτητη πληροφόρηση αναφορικά με την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, την εξέλιξη της κερδοφορίας, τις προοπτικές ανάπτυξης, την θέση σε σχέση με τον ανταγωνισμό και τη βιωσιμότητα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται με χρήση πλειάδας μεθόδων.

Η οριζόντια ανάλυση χρησιμοποιείται στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για τη σύγκριση ιστορικών δεδομένων, όπως λόγων ή στοιχείων, για έναν αριθμό λογιστικών περιόδων. Η οριζόντια ανάλυση επιτρέπει στους επενδυτές και τους αναλυτές να δουν τα στοιχεία που καθορίζουν τις οικονομικές επιδόσεις μιας εταιρείας επί σειρά ετών και να εντοπίσουν τάσεις και μεταβολές. Έτσι, η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, του ισολογισμού και της κατάστασης ταμειακών ροών σε βάθος χρόνου δίνει μια πλήρη εικόνα των λειτουργικών αποτελεσμάτων και αποκαλύπτει κατά πόσον η εταιρία βελτιώνει τις επιδόσεις τις και λειτουργεί αποτελεσματικά και κερδοφόρα.

Η κάθετη ανάλυση, η οποία είναι επίσης γνωστή ως ανάλυση κοινού μεγέθους, μετασχηματίζει τα αριθμητικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων σε ποσοστά ενός βασικού αριθμητικού στοιχείου. Η κάθετη ανάλυση χρησιμοποιείται ώστε να μπορεί κανείς να δει τις σχετικές αναλογίες των υπολοίπων των λογαριασμών. Η κάθετη ανάλυση είναι επίσης χρήσιμη για την ανάλυση τάσεων, για να δει κανείς τις σχετικές μεταβολές των λογαριασμών με την πάροδο του χρόνου, όπως σε συγκριτική βάση για μια μεγαλύτερη χρονική περίοδο.

Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι από τις πλέον σημαντικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Δια μέσου των αριθμοδεικτών, οι αναλυτές μπορούν να έχουν μια σαφή και διαυγή εικόνα για την εξέλιξη των μεγεθών της επιχείρησης, σε όλα τα κρίσιμα στοιχεία: την διάρθρωση του κεφαλαίου, την ρευστότητα, την ικανότητα αποπληρωμής, την κερδοφορία και την αποδοτικότητα.



Τέλος, η χρηματιστηριακή ανάλυση παρέχει μια σαφή εικόνα για την εξέλιξη της τιμής της μετοχής, τις επιδόσεις της σε σχέση με την συνολική αγορά και τον ανταγωνισμό και απεικονίζει κατά πόσο η μετοχή θεωρείται ως υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Στην παρούσα εργασία θα πραγματοποιηθούν όλα τα παραπάνω είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης για δύο εταιρίες που θεωρούνται ως κορυφαίες στον κλάδο της καπνοβιομηχανίας παγκοσμίως: την British American Tobacco και την Phillip Morris. Η περίοδος της ανάλυσης είναι αυτή της πενταετίας 2017-2021.

Σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των δύο καπνοβιομηχανιών και η μεταξύ τους σύγκριση, ώστε, δια μέσου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να διαπιστωθούν τα δυνατά και αδύναμα χρηματοοικονομικά στοιχεία της κάθε εταιρίας. Ουσιαστικά, η εργασία στοχεύει στο να καταδείξει το πώς εφαρμόζεται στην πράξη η χρηματοοικονομική ανάλυση και στον τρόπο εξαγωγής των συμπερασμάτων και των συγκριτικών αποτελεσμάτων.

Τα ερευνητικά ερωτήματα της εργασίας είναι τα εξής:

- Ποια η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών της κάθε συγκρινόμενης εταιρίας;
- Κατά πόσο η εξέλιξη των μεγεθών συσχετίζεται με την οικονομία των χωρών των μητρικών εταιριών και το παγκόσμιο ΑΕΠ;
- Ποια τα ισχυρά και αδύναμα χρηματοοικονομικά στοιχεία της κάθε εταιρίας;

Η δομή της εργασίας είναι η ακόλουθη:

Στο πρώτο κεφάλαιο καταγράφεται η λειτουργία και στόχοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται οι μέθοδοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δηλαδή της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων, της ανάλυσης αριθμοδεικτών και της χρηματιστηριακής ανάλυσης. Στο τρίτο κεφάλαιο καταγράφεται η μεθοδολογία της έρευνας. Στο τέταρτο κεφάλαιο διατυπώνεται η σύνοψη του προφίλ των δύο εταιριών που εξετάζονται στη συγκεκριμένη εργασία, δηλαδή της British American Tobacco και της Phillip Morris . Στο πέμπτο κεφάλαιο διατυπώνονται τα ευρήματα της έρευνας (Ανάλυση μεγεθών οικονομικών καταστάσεων, Ανάλυση αριθμοδεικτών και Χρηματιστηριακή ανάλυση) και στο τελικό κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα της έρευνας.

## Κεφάλαιο 1. Λειτουργία και στόχοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία της κριτικής αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις με σκοπό την κατανόηση και τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Πρόκειται ουσιαστικά για τη μελέτη της σχέσης μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών στοιχείων και αριθμητικών δεδομένων που παρατίθενται σε ένα σύνολο χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την ερμηνεία τους για την απόκτηση μιας εικόνας της αποδοτικότητας και της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης, ώστε να εκτιμηθεί η οικονομική της υγεία και οι μελλοντικές προοπτικές της (Fridson and Alvarez, 2002).

Η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης περιλαμβάνει τόσο την ανάλυση όσο και την ερμηνεία. Η ανάλυση σημαίνει την διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών δεδομένων με μεθοδική ταξινόμηση, ενώ η ερμηνεία αποκαλύπτει το τί πραγματικά σημαίνουν τα εξαγόμενα αποτελέσματα της ανάλυσης, δηλαδή η ανάλυση έγκειται στην εξήγηση του νοήματος και της σημασίας των δεδομένων. Όπως σημειώνει ο Bragg (2006) αυτές οι δύο έννοιες αλληλοσυμπληρώνονται, καθώς η ανάλυση είναι ανώφελη χωρίς την ερμηνεία, και η ερμηνεία χωρίς την ανάλυση είναι αδύνατο να υπάρξει.

Με βάση τα παραπάνω, διαπιστώνεται ότι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια αξιολογική διαδικασία που αποσκοπεί στην εκτίμηση της τρέχουσας και παρελθούσας οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων της λειτουργίας μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό στόχο τον προσδιορισμό των εκτιμήσεων για την παρούσα κατάσταση και των προβλέψεων για τις μελλοντικές συνθήκες, με τρόπο αντικειμενικό (Weil et al., 2012). Η χρηματοοικονομική ανάλυση ουσιαστικά περιλαμβάνει την αναδιοργάνωση και την ανάλυση των πληροφοριών που παρέχονται από τις οικονομικές καταστάσεις για να διαπιστωθούν σχέσεις και να εντοπιστούν τα σημεία των δυνατών και αδύνατων σημείων μιας επιχείρησης, τα οποία μπορούν να είναι χρήσιμα για τη λήψη αποφάσεων που περιλαμβάνουν σύγκριση με τις επιδόσεις άλλων επιχειρήσεων του κλάδου, κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου (Clauss, 2010).

Η εκπόνηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να ανατεθεί από τη διοίκηση της επιχείρησης, δηλαδή από τον διευθύνοντα σύμβουλο, τον γενικό διευθυντή, τους διευθυντές τμημάτων - ή από μέρη εκτός της επιχείρησης, δηλαδή από τους μετόχους, τους εμπορικούς πιστωτές, τους δανειστές, τους εργαζομένους, την επενδυτική κοινότητα, τους αναλυτές και άλλους. Η φύση της ανάλυσης διαφέρει ανάλογα με το σκοπό του αναλυτή.

Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όπως αναφέρει ο Birchall (1991) μια τεχνική που χρησιμοποιείται συχνά από έναν αναλυτή δεν είναι απαραίτητο να εξυπηρετεί τον σκοπό άλλων αναλυτών, λόγω της διαφοράς στα συμφέροντα των αναλυτών, υπό την έννοια ότι η γενική διεύθυνση της εταιρίας μπορεί να εξετάζει αριθμοδείκτες ώστε να διαπιστώσει την αποδοτικότητα ανά εργαζόμενο, ενώ αντιθέτως οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται περισσότερο για το πόσο μέρος των κερδών της εταιρίας επανεπενδύεται ή δίδεται σε αμοιβές, μπόνους, κ.ο.κ.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι χρήσιμη και σημαντική για τους διάφορους χρήστες με τους ακόλουθους τρόπους :

- Οικονομική διεύθυνση: Η χρηματοοικονομική ανάλυση επικεντρώνεται στα γεγονότα και τις σχέσεις που σχετίζονται με τη διαχειριστική απόδοση, την εταιρική αποτελεσματικότητα, τα οικονομικά πλεονεκτήματα και αδυναμίες και την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας. Ένας διευθυντής χρηματοοικονομικών πρέπει να είναι καλά εξοπλισμένος με τα διάφορα εργαλεία ανάλυσης για να λαμβάνει ορθολογικές αποφάσεις για την επιχείρηση. Τα εργαλεία ανάλυσης βοηθούν στη μελέτη των λογιστικών δεδομένων ώστε να προσδιοριστεί η συνέχεια των λειτουργικών πολιτικών, η επενδυτική αξία της επιχείρησης, η πιστοληπτική ικανότητα και ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας των λειτουργιών (Αλεξάκη & Βασιλείου, 2008). Οι τεχνικές αυτές είναι εξίσου σημαντικές στον τομέα του χρηματοοικονομικού ελέγχου, επιτρέποντας στον οικονομικό διευθυντή να κάνει συνεχείς επισκοπήσεις των πραγματικών χρηματοοικονομικών πράξεων της επιχείρησης για να αναλύσει τα αίτια των μεγάλων αποκλίσεων, τα οποία μπορούν να βοηθήσουν στη λήψη διορθωτικών μέτρων όπου ενδείκνυται.
- Ανώτατη διοίκηση: Η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης δεν περιορίζεται μόνο στον οικονομικό διευθυντή. Έχει ευρύ πεδίο εφαρμογής που περιλαμβάνει την ανώτατη διοίκηση γενικά και άλλα λειτουργικά στελέχη. Η διοίκηση της επιχείρησης θα ενδιαφερόταν για κάθε πτυχή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Είναι η συνολική τους ευθύνη να φροντίζουν ώστε οι πόροι της επιχείρησης να είναι χρησιμοποιούνται αποτελεσματικότερα και ότι η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι υγιής. Η χρηματοοικονομική ανάλυση βοηθά τη διοίκηση στη μέτρηση της επιτυχίας των λειτουργιών της επιχείρησης, στην αξιολόγηση της απόδοσης του προσωπικού και στην αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.
- Προμηθευτές επί πιστώσει: Μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οι προμηθευτές της εταιρίας αξιολογούν όχι μόνο την ικανότητα της εταιρίας να

ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αλλά και την πιθανότητα της συνεχούς ικανότητάς της να ανταποκριθεί σε όλες τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις στο μέλλον. Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού, ως επί το πλείστον, οι πωλήσεις επί πιστώσει έχουν σχετικά μικρό χρόνο αποπληρωμής. Άρα, η ανάλυσή τους θα αξιολογήσει τη θέση ρευστότητας της επιχείρησης.

- Δανειστές κεφαλαίου / Τράπεζες. Οι προμηθευτές μακροπρόθεσμου δανεισμού ενδιαφέρονται για τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα και επιβίωση της επιχείρησης. Αναλύουν την κερδοφορία της επιχείρησης για μια χρονική περίοδο, την ικανότητά της να παράγει μετρητά, να είναι σε θέση να πληρώνει τόκους και να αποπληρώνει το κεφάλαιο και τη σχέση μεταξύ των διαφόρων πηγών κεφαλαίων (σχέσεις κεφαλαιακής διάρθρωσης). Οι μακροπρόθεσμοι δανειστές αναλύουν τις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις για να εκτιμήσουν τη μελλοντική φερεγγυότητα και κερδοφορία της (Higgins, 2012).
- Επενδυτές: Οι επενδυτές, οι οποίοι έχουν επενδύσει τα χρήματά τους στις μετοχές της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για τα κέρδη της επιχείρησης. Ως εκ τούτου, επικεντρώνονται στην ανάλυση της παρούσας και της μελλοντικής κερδοφορίας της επιχείρησης. Ενδιαφέρονται επίσης για την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης για να διαπιστώσουν τις επιρροές της στα κέρδη και τον κίνδυνο της επιχείρησης, ενώ επίσης αξιολογούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης (Zimmerman, 2010).
- Εργαζόμενοι. Οι εργαζόμενοι αναλύουν τις οικονομικές καταστάσεις για να εκτιμήσουν αν μπορεί η επιχείρηση να ικανοποιήσει μια αύξηση των μισθών και αν μπορεί να απορροφήσει μια αύξηση των μισθών μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας ή μέσω της αύξησης των τιμών.
- Λοιπά μέρη. Οι οικονομολόγοι, οι ερευνητές κ.λπ. αναλύουν τις οικονομικές καταστάσεις για να μελετήσουν τις παρούσες επιχειρηματικές και οικονομικές συνθήκες. Οι κυβερνητικές υπηρεσίες χρειάζονται την οικονομική ανάλυση προκειμένου να γνωρίζουν ζητήματα που άπτονται της φορολογίας και του γενικότερου οικονομικού κλίματος στη χώρα.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποκαλύπτει σημαντικά στοιχεία σχετικά με τη διαχειριστική απόδοση και την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Σε γενικές γραμμές, οι στόχοι της ανάλυσης είναι να κατανοηθούν οι πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις με σκοπό τα ενδιαφερόμενα μέρη να γνωρίζουν τις αδυναμίες και τα δυνατά σημεία της επιχείρησης και να κάνουν

προβλέψεις για τις μελλοντικές προοπτικές της, επιτρέποντας έτσι στη διοίκηση να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τη λειτουργία της, και την περαιτέρω επένδυση (Tennet, 2008).

Η ανάλυση γίνεται για να εξυπηρετήσει τους ακόλουθους σκοπούς (Wahlen et al., 2010, Μπάλλας & Χέβας, 2011):

- να εκτιμηθεί η τρέχουσα κερδοφορία και η λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στο σύνολό της καθώς και των διαφόρων τμημάτων της, ώστε να κριθεί η οικονομική υγεία της επιχείρησης.
- να διαπιστωθεί η σχετική σημασία των διαφόρων στοιχείων της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.
- να προσδιορίσει τις αιτίες για τη μεταβολή της κερδοφορίας/χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.
- να κρίνει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει το χρέος της και να αξιολογήσει τη βραχυπρόθεσμη καθώς και τη μακροπρόθεσμη θέση ρευστότητας της επιχείρησης.

Μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων διαφόρων επιχειρήσεων, ένας αναλυτής μπορεί να κρίνει τον βαθμό της οικονομικής δύναμης και τις αδυναμίες στις ακολουθούμενες οικονομικές πολιτικές. Οι συνηθέστερα χρησιμοποιούμενες τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι οι ακόλουθες:

**Συγκριτικές καταστάσεις:** Πρόκειται για τις καταστάσεις που παρουσιάζουν την κερδοφορία και τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης για διαφορετικές χρονικές περιόδους σε συγκριτική μορφή, ώστε να δίνουν μια ιδέα για τη θέση δύο ή περισσότερων περιόδων. Συνήθως εφαρμόζεται στις δύο σημαντικές οικονομικές καταστάσεις, δηλαδή τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων που καταρτίζονται σε συγκριτική μορφή. (Abbott, 2021). Τα οικονομικά στοιχεία είναι συγκρίσιμα μόνο όταν ακολουθούνται οι ίδιες λογιστικές αρχές για την κατάρτιση αυτών των καταστάσεων. Εάν αυτό δεν συμβαίνει, η απόκλιση στη χρήση των λογιστικών αρχών θα πρέπει να αναφέρεται ως υποσημείωση. Τα συγκριτικά στοιχεία δείχνουν την τάση και την κατεύθυνση της οικονομικής θέσης και των λειτουργικών αποτελεσμάτων. Η ανάλυση αυτή είναι επίσης γνωστή ως «οριζόντια ανάλυση» (Akdeniz, 2014).

**Κοινές καταστάσεις μεγέθους:** Πρόκειται για τις καταστάσεις που υποδεικνύουν τη σχέση των διαφόρων στοιχείων μιας οικονομικής κατάστασης με ένα κοινό στοιχείο, εκφράζοντας κάθε στοιχείο ως ποσοστό αυτού του κοινού στοιχείου. Το ποσοστό που υπολογίζεται με αυτόν τον τρόπο μπορεί εύκολα να συγκριθεί με τα αποτελέσματα των

αντίστοιχων ποσοστών του προηγούμενου έτους ή κάποιων άλλων επιχειρήσεων, καθώς οι αριθμοί φέρονται σε κοινή βάση. Τέτοιες καταστάσεις επιτρέπουν επίσης σε έναν αναλυτή να συγκρίνει τα λειτουργικά και χρηματοδοτικά χαρακτηριστικά δύο επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους στον ίδιο κλάδο. Έτσι, οι κοινές καταστάσεις μεγέθους είναι χρήσιμες, τόσο σε ενδοεπιχειρησιακές συγκρίσεις για διαφορετικά έτη όσο και σε ενδοεπιχειρησιακές συγκρίσεις για το ίδιο έτος ή για περισσότερα έτη. Η ανάλυση αυτή είναι επίσης γνωστή ως «κάθετη ανάλυση» (Γκίκας, 2002, Μπάλλας & Χέβας, 2011)

**Ανάλυση τάσεων:** Πρόκειται για μια τεχνική μελέτης των λειτουργικών αποτελεσμάτων και της οικονομικής θέσης για μια σειρά ετών. Χρησιμοποιώντας τα στοιχεία των προηγούμενων ετών μιας επιχείρησης, η ανάλυση τάσεων μπορεί να γίνει για να παρατηρηθούν οι ποσοστιαίες μεταβολές με την πάροδο του χρόνου στα επιλεγμένα στοιχεία. Το ποσοστό τάσης είναι η ποσοστιαία σχέση, κατά την οποία κάθε στοιχείο διαφορετικών ετών φέρει το ίδιο στοιχείο του έτους βάσης. Η ανάλυση τάσεων είναι σημαντική, διότι, με τη μακροπρόθεσμη θεώρησή της, μπορεί να υποδείξει βασικές αλλαγές στη φύση της επιχείρησης (Γκίκας, 2002). Εξετάζοντας την τάση ενός συγκεκριμένου δείκτη, μπορεί κανείς να διαπιστώσει αν ο δείκτης μειώνεται, αυξάνεται ή παραμένει σχετικά σταθερός. Από την παρατήρηση αυτή εντοπίζεται ένα πρόβλημα ή εντοπίζεται το σημάδι καλής ή κακής διαχείρισης.

**Ανάλυση αριθμοδεικτών:** Περιγράφει τη σημαντική σχέση που υπάρχει μεταξύ των διαφόρων στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης. Ως τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι λογιστικοί δείκτες μετρούν τη συγκριτική σημασία των επιμέρους στοιχείων των καταστάσεων αποτελεσμάτων και θέσεων. Είναι δυνατή η αξιολόγηση της κερδοφορίας, της φερεγγυότητας και της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης μέσω της τεχνικής της ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

**Ανάλυση ταμειακών ροών:** Αναφέρεται στην ανάλυση της πραγματικής κίνησης των μετρητών προς και από έναν οργανισμό. Η ροή μετρητών προς την επιχείρηση ονομάζεται εισροή μετρητών ή θετική ταμειακή ροή και η ροή μετρητών από την επιχείρηση ονομάζεται εκροή μετρητών ή αρνητική ταμειακή ροή. Η διαφορά μεταξύ της εισροής και της εκροής μετρητών είναι η καθαρή ταμειακή ροή (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Η κατάσταση ταμειακών ροών καταρτίζεται για να προβάλλει τον τρόπο με τον οποίο εισπράχθηκαν και χρησιμοποιήθηκαν τα μετρητά κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης, καθώς δείχνει τις πηγές των ταμειακών εισπράξεων και επίσης τους σκοπούς για τους οποίους πραγματοποιούνται οι πληρωμές. Έτσι, συνοψίζει τα αίτια των

μεταβολών της ταμειακής θέσης μιας επιχείρησης μεταξύ των ημερομηνιών δύο ισολογισμών.

## Κεφάλαιο 2. Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης

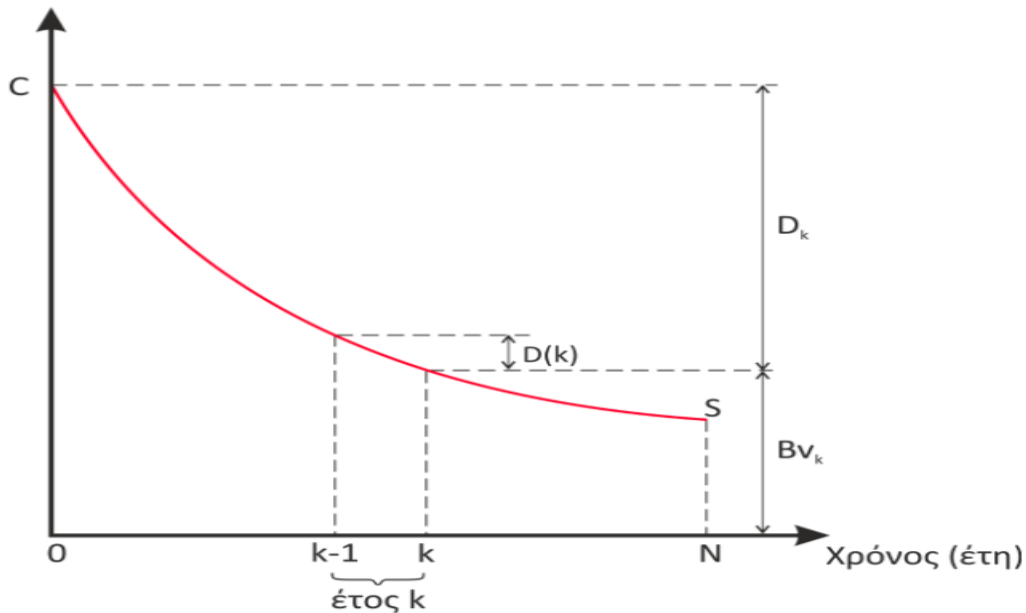
### 2.1 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αφορά στην ανάλυση τεσσάρων στοιχείων: του ενεργητικού, του παθητικού, των αποτελεσμάτων χρήσεως και της κατάστασης ταμειακών ροών.

Το ενεργητικό αποτυπώνει τα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη που αποκτώνται ή ελέγχονται από μια οντότητα ως αποτέλεσμα παρελθουσών συναλλαγών ή γεγονότων. Μπορεί να είναι υλικά (γη, κτίρια, εξοπλισμός) ή άυλα (διπλώματα ευρεσιτεχνίας ή εμπορικά σήματα). Τα περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία (Νιάρχος, 2004). Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία είναι μετρητά ή περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά σε λιγότερο από ένα έτος. Το κυκλοφορούν ενεργητικό σχετίζεται με τη ρευστότητα (ικανότητα μετατροπής σε μετρητά) της επιχείρησης. Μερικά παραδείγματα είναι μετρητά, εμπορεύσιμα χρεόγραφα (κρατικά ομόλογα, κοινές μετοχές ή πιστοποιητικά καταθέσεων), βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις, αποθέματα, και προκαταβολές (φόροι, ασφάλιση κινδύνου ή ειδικές εκτιμήσεις) (Βασιλείου & Ηρειώτης, 20008).. Τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία χρειάζονται περισσότερο από ένα έτος ή έναν λειτουργικό κύκλο για να μετατραπούν σε μετρητά και συνήθως χωρίζονται σε ενσώματα περιουσιακά στοιχεία, επενδύσεις, άυλα περιουσιακά στοιχεία και άλλα. Οι αποσβέσεις είναι ένα παράδειγμα μακροπρόθεσμου περιουσιακού στοιχείου. Η απόσβεση είναι η διαδικασία κατανομής του κόστους των κτιρίων, των μηχανημάτων και λοιπών στοιχείων παγίου ενεργητικού στις χρονικές περιόδους ανάλυσης (Γκίκας, 2002).

Στο Γράφημα 1, στον κάθετο άξονα αποτυπώνεται η αρχική αξία του παγίου, δηλαδή το κόστος αγοράς του (σημείο C). Στον οριζόντιο αποτυπώνεται η χρονική διάρκεια ζωής του παγίου σε έτη (σημείο N). Το πάγιο έχει μια υπολειμματική αξία S, η οποία αποτυπώνει την αξία που θα έχει το πάγιο μετά την πάροδο των ετών. Η αποσβεστέα αξία του παγίου παρίσταται στο διάνυσμα C-S, ενώ η ετήσια απόσβεση παρίσταται στο σημείο D(k), η αθροιστική απόσβεση αποτυπώνεται στο διάνυσμα Dk, και το διάνυσμα BVk παριστά την αναπόσβεστη αξία στο έτος k.

## Απόσβεση και αναπόσβεστη αξία στοιχείου παγίου ενεργητικού



Γράφημα 1.

Πηγή: Χασιακός και Τσινόπουλος, 2022, σελ. 11.

Ένας άλλος τύπος μακροπρόθεσμου περιουσιακού στοιχείου είναι οι επενδύσεις, οι οποίες είναι συνήθως μετοχές και ομόλογα άλλων εταιρειών που κατέχονται για τη διατήρηση μιας επιχειρηματικής σχέσης ή την άσκηση ελέγχου (Albrecht et al., 2010). Παραδείγματα άυλων περιουσιακών στοιχείων είναι τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα εμπορικά σήματα, franchises, τα έξοδα οργάνωσης και τα πνευματικά δικαιώματα.

### Υποχρεώσεις.

Οι υποχρεώσεις είναι μελλοντικές πληρωμές που προκύπτουν από παρούσες υποχρεώσεις μιας συγκεκριμένης οντότητας να μεταβιβάσει περιουσιακά στοιχεία ή να παράσχει υπηρεσίες σε άλλες οντότητες (Γκίκας, 2002). Παρόμοια με τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις ταξινομούνται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις απαιτούν ρευστοποίηση των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων εντός ενός έτους ή εντός της περιόδου του κύκλου. Περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις, τα μη δεδουλευμένα έσοδα (πληρωμές που



έχουν εισπραχθεί προκαταβολικά) και άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Νιάρχος, 2004). Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αναφέρονται σε υποχρεώσεις που είναι απαιτητές αργότερα από ένα έτος ή λειτουργικό κύκλο - όποιο από τα δύο είναι μεγαλύτερο. Υπάρχουν δύο γενικοί τύποι: οι χρηματοδοτικές ρυθμίσεις και οι λειτουργικές υποχρεώσεις. Οι χρηματοδοτικές ρυθμίσεις μπορεί να περιλαμβάνουν (Subramanyam & Wild, 2013):

- Γραμμάτια πληρωτέα: Γραμμάτια που λήγουν σε περιόδους μεγαλύτερες του ενός έτους ή του λειτουργικού κύκλου.
- Ομόλογα πληρωτέα: Χρεωστικοί τίτλοι.
- Πιστωτικές ρυθμίσεις: Δανειακές δεσμεύσεις με τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρείες.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που σχετίζονται με λειτουργικές υποχρεώσεις περιλαμβάνουν υποχρεώσεις που προκύπτουν από τη λειτουργία μιας επιχείρησης, συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις, αναβαλλόμενους φόρους και εγγυήσεις παροχής υπηρεσιών (Τυρνά-Γερμανού, 2015).

Οι αναβαλλόμενοι φόροι προκύπτουν από τη χρήση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων για τα φορολογικά συστήματα και τα συστήματα αναφοράς. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιεί επιταχυνόμενη απόσβεση για φορολογικούς σκοπούς και γραμμική απόσβεση για σκοπούς αναφοράς (Νεγκάκης, 2015). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα φορολογικά έξοδα για σκοπούς αναφοράς να είναι υψηλότερα από τους πληρωτέους φόρους σύμφωνα με τη φορολογική δήλωση. Η διαφορά θεωρείται αναβαλλόμενος φόρος (Νεγκάκης, 2015)

Ίδια κεφάλαια.

Τα ίδια κεφάλαια των μετόχων είναι το εναπομένον ποσοστό συμμετοχής στα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης που απομένει μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεών της και συνήθως χωρίζεται σε δύο βασικές κατηγορίες: το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα κέρδη εις νέον (Γκίκας, 2002). Το καταβεβλημένο κεφάλαιο μπορεί να είναι προνομιούχο ή κοινό. Τα κέρδη εις νέον είναι τα μη διανεμηθέντα κέρδη της εταιρείας, δηλαδή το καθαρό εισόδημα για όλες τις προηγούμενες περιόδους μείον τα μερίσματα που έχουν δηλωθεί (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης συνοψίζει τα έσοδα και τα έξοδα, καθώς και τα κέρδη και τις ζημίες. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ολοκληρώνεται με το καθαρό εισόδημα για μια συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ή περίοδο. Δύο συνήθεις μορφές παρουσίασης μιας κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι αυτή των

πολλαπλών βημάτων και του ενός σταδίου (Lee et al., 2009). Στην πρώτη περίπτωση, το μικτό κέρδος, τα λειτουργικά έσοδα, τα έσοδα προ φόρων και τα καθαρά έσοδα παρουσιάζονται χωριστά. Στη δεύτερη περίπτωση, παρουσιάζονται τα συνολικά έσοδα και κέρδη και στη συνέχεια τα έξοδα και οι ζημίες αφαιρούνται.

Οι καθαρές πωλήσεις ή ο κύκλος εργασιών αντιπροσωπεύει τα έσοδα από τα αγαθά ή τις υπηρεσίες που πωλούνται στους πελάτες. Οι πωλήσεις παρουσιάζονται συνήθως καθαρές από τυχόν εκπτώσεις, επιστροφές ή αποζημιώσεις. Ανάλογα με το είδος των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, μπορεί να υπάρχουν και άλλες έσοδα, όπως έσοδα από μισθώσεις ή δικαιώματα. Το κόστος πωληθέντων αγαθών ή κόστος πωλήσεων δείχνει το κόστος για την παραγωγή εσόδων (Νιάρχος, 2004). Σε μια επιχείρηση λιανικής πώλησης, αυτό αντιπροσωπεύει το αρχικό απόθεμα συν τις αγορές μείον το τελικό απόθεμα. Στη μεταποίηση, το κόστος πωληθέντων αντικαθιστά τις αγορές επειδή τα αγαθά παράγονται (πρώτες ύλες, εργασία και γενικά έξοδα) αντί να αγοράζονται (Γκίκας, 2002). Μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών δεν έχει μεν κόστος πωληθέντων, όμως έχει κόστος παροχής υπηρεσιών.

Υπάρχουν δύο είδη λειτουργικών δαπανών: τα έξοδα πώλησης και τα διοικητικά έξοδα. Τα έξοδα πώλησης προκύπτουν από τις προσπάθειες της επιχείρησης να δημιουργήσει πωλήσεις και περιλαμβάνουν τη διαφήμιση, τις προμήθειες πωλήσεων, τα εφόδια πωλήσεων κ.λπ. (Γκίκας, 2002). Τα διοικητικά έξοδα σχετίζονται με τη γενική διαχείριση της λειτουργίας της επιχείρησης, όπως οι μισθωτοί υπάλληλοι γραφείου, η ασφάλιση, το τηλέφωνο, τα έξοδα επισφαλών απαιτήσεων και άλλα έξοδα που είναι δύσκολο να κατανεμηθούν στα κύρια προϊόντα της επιχείρησης (Γκίκας, 2002). Τα μη λειτουργικά έσοδα είναι κάθε έσοδο ή έξοδο που προκύπτει από δευτερεύουσες δραστηριότητες που σχετίζονται με την επιχείρηση, εκτός από εκείνες που θεωρούνται μέρος της κανονικής λειτουργίας της επιχείρησης. Τα μη λειτουργικά έσοδα θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν έσοδα από μερίσματα, έσοδα από ενοίκια, έσοδα από δικαιώματα, συναλλαγματικές προσαρμογές, κτλ. (Νιάρχος, 2004). Τα ειδικά στοιχεία περιλαμβάνουν ασυνήθιστα ή μη επαναλαμβανόμενα στοιχεία που παρουσιάζει η επιχείρηση πριν από τους φόρους. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν ζημίες από πλημμύρες, πυρκαγιές, άλλες φυσικές καταστροφές, υποτιμήσεις αποθεμάτων, αποθεματικό για δικαστικές διαφορές και άλλα.

Το εισόδημα προ φόρων αποτελείται από λειτουργικά και μη λειτουργικά έσοδα πριν από τις προβλέψεις για φόρους εισοδήματος και τα δικαιώματα μειοψηφίας. Οι φόροι εισοδήματος περιλαμβάνουν όλους τους φόρους εισοδήματος που επιβάλλονται από το κράτος στο οποίο έχει την έδρα η επιχείρηση ή και από ξένες κυβερνήσεις, σε περίπτωση που υπάρχει θυγατρική με έδρα άλλη χώρα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Το καθαρό εισόδημα προσαρμοσμένο για το ισοδύναμο των κοινών μετοχών αντιπροσωπεύει το καθαρό εισόδημα της εταιρείας που είναι διαθέσιμο στους κοινούς μετόχους μετά την εκπλήρωση των απαιτήσεων για το προνομιούχο μέρισμα (Νιάρχος, 2004). Τα κέρδη ανά μετοχή είναι τα βασικά κέρδη ανά μετοχή πριν από έκτακτα στοιχεία και διακοπείσες δραστηριότητες, και τα απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή είναι τα βασικά κέρδη ανά μετοχή για κοινές μετοχές αφού ληφθεί υπόψη η μετατροπή μετατρέψιμων μετοχών και χρέους και η άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης και άλλα στοιχεία (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Η κατάσταση ταμειακών ροών περιλαμβάνει όχι μόνο μετρητά, αλλά και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Η κατάσταση ταμειακών ροών εξετάζει όλους τους λογαριασμούς του ισολογισμού για να εξηγήσει τις μεταβολές που παρουσιάζονται σε αυτούς τους λογαριασμούς. (Τυρνά-Γερμανού, 2015). Η κατάσταση ταμειακών ροών χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της μερισματικής πολιτικής, των ταμειακών ροών που παράγονται από τις δραστηριότητες και της επενδυτικής και χρηματοδοτικής πολιτικής. Είναι σημαντικό ότι τα ενδιαφερόμενα μέρη π.χ., οι επενδυτές- μπορούν να χρησιμοποιήσουν την κατάσταση ταμειακών ροών για να προσδιορίσουν την ικανότητα της επιχείρησης να αυξήσει τα μερίσματα, την ικανότητά της να πληρώνει το χρέος της με μετρητά από εργασίες και το ποσοστό των μετρητών από εργασίες σε σχέση με τα μετρητά από χρηματοδότηση. Η κατάσταση ταμειακών ροών ταξινομεί κάθε είσπραξη και πληρωμή μετρητών σε λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν συνήθως στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων και οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν στοιχεία του μακροπρόθεσμου ενεργητικού. Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες σχετίζονται με στοιχεία μακροπρόθεσμου παθητικού και ιδίων κεφαλαίων. Ορισμένα από τα τυπικά στοιχεία ταμειακών ροών ανά κατηγορία παρουσιάζονται παρακάτω (Preve & Sarria-Allende, 2010):

- **Λειτουργικές δραστηριότητες**

Ταμειακές εισροές:

- Έσοδα από λειτουργικές δραστηριότητες

Ταμειακές εκροές:

- Απόκτηση αποθεμάτων.
- Πληρωμές σε εργαζόμενους.
- Φόροι.

- Έξοδα τόκων.
- Πληρωμές προμηθευτών

- **Επενδυτικές δραστηριότητες**

Ταμειακές εισροές:

- Εισπράξεις από δάνεια που εισπράττονται.
- Πωλήσεις χρεογράφων ή μετοχών.
- Πωλήσεις ακινήτων, μηχανημάτων, και λοιπών στοιχείων

Ταμειακές εκροές:

- Δάνεια από τράπεζες.
- Αγορά χρεογράφων ή μετοχών.
- Αγορά ακινήτων, μηχανημάτων ή άλλων.

- **Χρηματοδοτικές δραστηριότητες**

Ταμειακές εισροές:

- Πώληση μετοχικών τίτλων.
- Πωλήσεις ομολόγων, υποθηκών, εντόκων γραμματίων και άλλων βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων

Εκροές μετρητών:

- Πληρωμή μερισμάτων.
- Επαναγορά του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης.

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζει πρώτα τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, ακολουθούμενες από επενδυτικές δραστηριότητες και στη συνέχεια από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Η κατάσταση ταμειακών ροών μπορεί να παρουσιαστεί με την άμεση ή έμμεση μέθοδο. Στην άμεση μέθοδο, η κατάσταση αποτελεσμάτων παρουσιάζεται σε ταμειακή βάση. Στην έμμεση μέθοδο, το καθαρό εισόδημα προσαρμόζεται για στοιχεία που επηρέασαν το καθαρό εισόδημα αλλά δεν επηρέασαν τα ταμειακά διαθέσιμα (Subramanyan & Wild, 2013)

## 2.2 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών αποτελεί απαραίτητο μέρος της ερμηνείας των αποτελεσμάτων που καταγράφονται τις οικονομικές καταστάσεις, καθώς παρέχει στους χρήστες κρίσιμες χρηματοοικονομικές πληροφορίες και επισημαίνει τους τομείς που χρήζουν διερεύνησης. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι μια τεχνική που περιλαμβάνει την αναδιοργάνωση των δεδομένων με την εφαρμογή αριθμητικών σχέσεων, αν και η ερμηνεία τους απαιτεί την πλήρη κατανόηση του τρόπου και των κανόνων που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Δια μέσου της ανάλυσης των αριθμοδεικτών, ο οικονομικός αναλυτής μπορεί (Νιάρχος, 2004):

- Να εντοπίζει τα σημεία της επιχείρησης που χρειάζονται περισσότερη προσοχή
- Να γνωρίζει τους πιθανούς τομείς που μπορούν να βελτιωθούν προς την επιθυμητή κατεύθυνση, με τα κατάλληλα μέτρα
- Να παρέχει μια βαθύτερη ανάλυση των επιπέδων κερδοφορίας, ρευστότητας, φερεγγυότητας και αποτελεσματικότητας της επιχείρησης
- Να παρέχει πληροφορίες για την πραγματοποίηση δια τομεακής ανάλυσης με τη σύγκριση των επιδόσεων μεταξύ των επιχειρήσεων, ή και ολόκληρου του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση
- Να προχωρά σε προβλέψεις και εκτιμήσεις για την μελλοντική εξέλιξη των εταιρικών μεγεθών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών, εφόσον γίνει με τον σωστό τρόπο, βελτιώνει την κατανόηση του χρήστη για τον τρόπο που λειτουργεί η επιχείρηση, καθώς οι αριθμητικές σχέσεις διαφωτίζουν πολλές λανθάνουσες πτυχές της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015) Βεβαίως, θα πρέπει να τονιστεί ότι οι αριθμοδείκτες αποτελούν το μέσο προς ένα σκοπό και δεν είναι οι ίδιες αυτοσκοπός, υπό την έννοια ότι τα αποτελέσματα ενός αριθμοδείκτη δεν θα πρέπει να παρουσιάζονται ως η μοναδική και πλήρης εικόνα της επιχείρησης, αφού θα πρέπει να συνδυαστούν με λοιπούς αριθμοδείκτες όπως επίσης και με τα αποτελέσματα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων όπως προαναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Έτσι, ο ρόλος των αριθμοδεικτών είναι να παρέχουν πληροφορίες που δεν θα μπορούσαν να αντληθούν από την ανάλυση των νομισματικών μεγεθών του ισολογισμού.

Ορισμένα από τα σημαντικά πλεονεκτήματα των αριθμοδεικτών είναι τα εξής (Νιάρχος, 2004):

- Βοηθούν στην κατανόηση της αποτελεσματικότητας των αποφάσεων. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά τα ενδιαφερόμενα μέρη να διαπιστώσουν εάν η επιχείρηση έχει λάβει το σωστό είδος λειτουργικών, επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων.
- Βοηθούν στην απλοποίηση των λογιστικών μεγεθών και αναδεικνύουν τις σχέσεις μεταξύ των μεγεθών.
- Βοηθούν στην αποτελεσματική σύνοψη των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και στην αξιολόγηση της διαχειριστικής αποτελεσματικότητας, της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, της κερδοφορίας κ.λπ.
- Βοηθούν στη συγκριτική ανάλυση. Οι αριθμοδείκτες δεν υπολογίζονται μόνο για ένα έτος. Η διαχρονική ανάλυση βοηθά στη διερεύνηση των τάσεων και στη διενέργεια προβλέψεων για την επιχείρηση, γεγονός που αποτελεί πολύ χρήσιμο χαρακτηριστικό.
- Βοηθούν στην κατανόηση των τρεχουσών απειλών και ευκαιριών και επιτρέπουν στην επιχείρηση να κάνει τη δική της ανάλυση των δυνάμεων και των αδυναμιών της.
- Επιτρέπουν την σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων χωρίς να χρειάζεται αναγωγή σε κοινή μονάδα. Αντιθέτως, τα νομισματικά δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων χρειάζονται μετατροπή προκειμένου να γίνει σύγκριση με μια άλλη επιχείρηση που έχει διαφορετικό νόμισμα.

Ωστόσο, παρ' όλα αυτά τα πλεονεκτήματα, οι αριθμοδείκτες έχουν και ορισμένους περιορισμούς. Δεδομένου ότι οι δείκτες προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε αδυναμία στις αρχικές οικονομικές καταστάσεις θα εμφανιστεί και στην παραγόμενη ανάλυση με τη μορφή ανάλυσης αριθμοδεικτών. Έτσι, οι περιορισμοί των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελούν και τους περιορισμούς της ανάλυσης αριθμοδεικτών (Drake, 2010). Ως εκ τούτου, για να ερμηνεύσει τους αριθμοδείκτες, ο χρήστης θα πρέπει να γνωρίζει τους κανόνες που ακολουθούνται κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, καθώς και τη φύση και τους περιορισμούς τους. Οι περιορισμοί της ανάλυσης αριθμοδεικτών που απορρέουν κυρίως από τη φύση των οικονομικών καταστάσεων είναι οι ακόλουθοι (Αποστόλου, 2015, Drake, 2010, Νιάρχος, 2004):

- Περιορισμοί των λογιστικών δεδομένων. Τα λογιστικά δεδομένα δίνουν μια αδικαιολόγητη εντύπωση ακρίβειας και οριστικότητας. Στην πραγματικότητα, τα λογιστικά δεδομένα αντανakλούν ένα συνδυασμό καταγεγραμμένων γεγονότων, λογιστικών συμβάσεων και προσωπικών κρίσεων που τα επηρεάζουν ουσιωδώς. Για παράδειγμα, το κέρδος της επιχείρησης δεν είναι ένα ακριβές και

οριστικό μέγεθος. Είναι απλώς μια γνώμη του λογιστή που βασίζεται στην εφαρμογή των λογιστικών πολιτικών. Η ορθότητα της κρίσης εξαρτάται αναγκαστικά από την επάρκεια και την ακεραιότητα αυτών που την διατυπώνουν και από την τήρηση των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών και Συμβάσεων. Έτσι, οι οικονομικές καταστάσεις μπορεί να μην αποκαλύπτουν την πραγματική κατάσταση των επιχειρήσεων και έτσι και οι δείκτες δεν θα δίνουν την πραγματική εικόνα.

- Αγνοούν τις μεταβολές στο επίπεδο των τιμών. Η χρηματοοικονομική λογιστική βασίζεται στην αρχή της σταθερής χρηματικής μέτρησης, υποθέτοντας ότι οι μεταβολές του επιπέδου τιμών είναι είτε ανύπαρκτες είτε ελάχιστες. Ωστόσο, υπάρχουν περίοδοι –όπως μάλιστα είναι η σημερινή περίοδος όπου ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη τον Μάιο του 2022 ανέρχεται στο 8,2% - όπου υπάρχει αυξημένος πληθωρισμός. Μια μεταβολή στο επίπεδο τιμών καθιστά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαφορετικών λογιστικών ετών όχι τόσο ακριβή, διότι οι λογιστικές εγγραφές αγνοούν τις μεταβολές στην αξία του χρήματος.
- Αγνοούν τις ποιοτικές ή μη νομισματικές πτυχές: Η λογιστική παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις ποσοτικές, νομισματικές πτυχές της επιχείρησης. Ως εκ τούτου, οι αριθμοδείκτες αντικατοπτρίζουν επίσης μόνο τις νομισματικές πτυχές, αγνοώντας πλήρως τους μη νομισματικούς, ποιοτικούς παράγοντες. Αυτοί οι ποιοτικοί παράγοντες όμως είναι που προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό την μελλοντική εξέλιξη των μεγεθών της επιχείρησης. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που καταγράφει αύξηση του κύκλου εργασιών λόγω εμπορικών συμφωνιών με νέους πελάτες δεν γνωστοποιεί το εάν όλοι οι πελάτες έχουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα, γεγονός που θα διαπιστωθεί λογιστικά το επόμενο έτος που θα έχουν αυξηθεί οι μη εισπραχθέντες λογαριασμοί και οι επισφάλειες.
- Διαφοροποιήσεις στις λογιστικές πρακτικές. Υπάρχουν διαφορετικές λογιστικές πολιτικές για την αποτίμηση των αποθεμάτων, τον υπολογισμό των αποσβέσεων, τη μεταχείριση των άυλων περιουσιακών στοιχείων τον ορισμό ορισμένων χρηματοοικονομικών μεταβλητών κ.λπ. που είναι διαθέσιμες για διάφορες πτυχές των επιχειρηματικών συναλλαγών. Καθώς υπάρχουν διαφορές στις λογιστικές πρακτικές που ακολουθούνται από διαφορετικές επιχειρήσεις, δεν είναι δυνατή η έγκυρη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεών τους.
- Έλλειψη ενός απόλυτα καθορισμένου προτύπου για την δομή των αριθμοδεικτών. Είναι απολύτως σύνηθες να υπάρχει διαφοροποίηση στους

τύπους των αριθμοδεικτών ανά συγγραφέα, βιβλίο, επιστημονικό εγχειρίδιο και πανεπιστημιακό σύγγραμμα. Εδώ θα πρέπει να υπογραμμιστεί με έμφαση ότι δεν είναι δεοντολογικό να γίνεται σύγκριση αποτελεσμάτων ενός αριθμοδείκτη που έχει υπολογιστεί με έναν συγκεκριμένο τύπο με αριθμοδείκτη που έχει εξαχθεί με διαφορετικό τύπο. Είναι ιδιάζουσας σημασίας ο κάθε αναλυτής να χρησιμοποιεί έναν συγκεκριμένο τύπο, τον οποίο θα πρέπει να έχει αναφέρει ρητά, ώστε να μπορεί να γίνει διασταύρωση και επικύρωση των αποτελεσμάτων.

Υπάρχουν δύο τρόποι ταξινόμησης των αναλογιών: η παραδοσιακή ταξινόμηση και η λειτουργική ταξινόμηση (Drake, 2010). Η παραδοσιακή ταξινόμηση έγινε με βάση τις οικονομικές καταστάσεις στις οποίες ανήκουν οι προσδιοριστικοί παράγοντες των αριθμοδεικτών. Στη βάση αυτή οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται ως εξής

**Αριθμοδείκτες κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης:** Ο λόγος δύο μεταβλητών από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι γνωστός ως αριθμοδείκτης κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων. Για παράδειγμα, ο λόγος του μικτού κέρδους προς τα έσοδα από εργασίες είναι γνωστός ως δείκτης μικτού κέρδους. Υπολογίζεται χρησιμοποιώντας και τα δύο μεγέθη από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

**Αριθμοδείκτες ισολογισμού:** Στην περίπτωση που και οι δύο μεταβλητές προέρχονται από τον ισολογισμό, χαρακτηρίζεται ως δείκτης ισολογισμού. Για παράδειγμα, ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις είναι γνωστός ως δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας. Υπολογίζεται χρησιμοποιώντας και τα δύο στοιχεία από τον ισολογισμό.

**Σύνθετοι αριθμοδείκτες:** Εάν ένας αριθμοδείκτης υπολογίζεται με μία μεταβλητή από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και μία άλλη μεταβλητή από τον ισολογισμό, ονομάζεται σύνθετος αριθμοδείκτης. Για παράδειγμα, ο λόγος των πιστωτικών εσόδων από εργασίες προς τις εμπορικές απαιτήσεις (γνωστός ως δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των εμπορικών απαιτήσεων) υπολογίζεται χρησιμοποιώντας ένα μέγεθος από την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (πιστωτικά έσοδα από εργασίες) και ένα άλλο μέγεθος (εμπορικές απαιτήσεις) από τον ισολογισμό.

Αν και οι λογιστικοί δείκτες υπολογίζονται με τη λήψη στοιχείων από τις οικονομικές καταστάσεις, η ταξινόμηση των δεικτών βάσει των οικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται σπάνια στην πράξη. Πρέπει να υπενθυμιστεί ότι βασικός σκοπός της λογιστικής είναι να ρίξει φως στην οικονομική απόδοση (κερδοφορία) και την οικονομική θέση (την ικανότητά της να αντλεί χρήματα και να τα επενδύει με σύνεση), καθώς και στις μεταβολές που συμβαίνουν στην οικονομική θέση (πιθανή εξήγηση των μεταβολών στο επίπεδο δραστηριότητας). Ως εκ τούτου, η εναλλακτική ταξινόμηση (λειτουργική



ταξινόμηση) με βάση το σκοπό για τον οποίο υπολογίζεται ένας αριθμοδείκτης, είναι η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη ταξινόμηση η οποία έχει ως εξής (Αποστόλου, 2015, Drake, 2010, Νιάρχος, 2004):

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας. Για να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, η επιχείρηση χρειάζεται ρευστά κεφάλαια. Οι αριθμοδείκτες αποτυπώνουν την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει το οφειλόμενο ποσό στους ενδιαφερόμενους κατά τον προβλεπόμενο χρόνο.
- Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας: Η φερεγγυότητα της επιχείρησης καθορίζεται από την ικανότητά της να εκπληρώνει τις συμβατικές της υποχρεώσεις προς τα ενδιαφερόμενα μέρη.
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας: Η αποδοτικότητα αναφέρεται στην ανάλυση των κερδών σε σχέση με τα έσοδα από τις δραστηριότητες ή τα κεφάλαια ή τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση.

## Κεφάλαιο 3. Μεθοδολογία

### 3.1 Σκοπός και στόχοι της έρευνας

Σκοπός της εργασίας είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης δύο εκ των κορυφαίων εταιριών της καπνοβιομηχανίας παγκοσμίως: της British American Tobacco και της Phillip Morris. Στα πλαίσια αυτού του κεντρικού σκοπού, στόχος της εργασίας είναι η σύγκριση των δύο εταιριών μεταξύ τους ώστε, δια μέσου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να διαπιστωθούν τα δυνατά και αδύναμα χρηματοοικονομικά στοιχεία της κάθε εταιρίας. Ουσιαστικά, η εργασία στοχεύει στο να καταδείξει το πώς εφαρμόζεται στην πράξη η χρηματοοικονομική ανάλυση και στον τρόπο εξαγωγής των συμπερασμάτων και των συγκριτικών αποτελεσμάτων.

### 3.2 Ερευνητικά ερωτήματα

Τα ερευνητικά ερωτήματα της εργασίας είναι τα εξής:

- Ποια η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών της κάθε συγκρινόμενης εταιρίας;
- Κατά πόσο η εξέλιξη των μεγεθών συσχετίζεται με την οικονομία των χωρών των μητρικών εταιριών και το παγκόσμιο ΑΕΠ;
- Ποια τα ισχυρά και αδύναμα χρηματοοικονομικά στοιχεία της κάθε εταιρίας;

### 3.3 Μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Στην εργασία πραγματοποιούνται οι εξής μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης:

**1. Κάθετη ανάλυση.** Η κάθετη ανάλυση πραγματοποιείται προκειμένου να διαπιστωθούν οι σχετικές μεταβολές των λογαριασμών με την πάροδο του χρόνου, ώστε να καταγραφούν οι τάσεις και να επισημανθούν τυχόν διαφορές μεταξύ των δύο εταιριών.

**2. Οριζόντια ανάλυση.** Η οριζόντια ανάλυση πραγματοποιείται προκειμένου να καταγραφεί κατά πόσο τα μεγέθη της εταιρίας διαμορφώνονται θετικά ή αρνητικά σε βάθος χρόνου.

Τόσο η οριζόντια, όσο και η κάθετη ανάλυση πραγματοποιούνται στο σύνολο των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, δηλαδή το ενεργητικό, το παθητικό, τα αποτελέσματα χρήσης και τις ταμειακές ροές.

**3. Ανάλυση αριθμοδεικτών.** Στην εργασία πραγματοποιείται ανάλυση στους παρακάτω αριθμοδείκτες:

**A). Αριθμοδείκτες ρευστότητας.**

Οι δείκτες ρευστότητας υπολογίζονται για τη μέτρηση της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Οι αριθμοδείκτες αναλύονται εξετάζοντας τα ποσά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπως αποτυπώνονται στον ισολογισμό.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

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

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τις βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, τα αποθέματα, τις εμπορικές απαιτήσεις (χρεώστες και συναλλαγματικές), τα μετρητά και τα ταμειακά ισοδύναμα, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και προκαταβολές και άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν βραχυπρόθεσμα δάνεια, εμπορικές υποχρεώσεις (πιστωτές και γραμμάτια πληρωτέα), λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και βραχυπρόθεσμες προβλέψεις.

Ο αριθμοδείκτης παρέχει ένα μέτρο του βαθμού στον οποίο τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το πλεόνασμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ένα μέτρο του διαθέσιμου περιθωρίου ασφαλείας έναντι της αβεβαιότητας στην πραγματοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και της ροής κεφαλαίων. Ο δείκτης δεν πρέπει να είναι ούτε πολύ υψηλός ούτε πολύ χαμηλός, καθώς και οι δύο καταστάσεις έχουν τα εγγενή μειονεκτήματά τους. Ένας πολύ υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποδηλώνει μεγάλες επενδύσεις σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, πράγμα που δεν είναι καλό σημάδι, καθώς αντανακλά την υποαξιοποίηση ή τη μη ορθή χρήση των πόρων. Ένας χαμηλός δείκτης θέτει την επιχείρηση μπροστά στον κίνδυνο να μην είναι σε θέση να πληρώσει εγκαίρως τις υποχρεώσεις της και να πρέπει είτε οι μέτοχοι να συνεισφέρουν κεφάλαια, είτε να προβεί σε δανεισμό. Εάν το πρόβλημα αυτό επιμένει, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης εξάγεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

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

Η διαφορά του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα, και αυτό διότι η πώληση των αποθεμάτων ώστε να γίνουν μετρητά μπορεί να διαρκέσει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από το ημερολογιακό έτος, άρα η επιχείρηση μπορεί να μην μπορεί να εισπράξει ρευστότητα εντός της χρήσης.

Όπως και στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, έτσι και σε αυτόν, είναι δέον να μην καταγράφεται ούτε πολύ υψηλή τιμή (π.χ, άνω του 1,5), ούτε πολύ χαμηλή (π.χ, κάτω του 0,8).

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας. Ο δείκτης εξάγεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Χρηματικά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σε αυτόν τον δείκτη, ως στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης, άρα ο δείκτης αντιπροσωπεύει το πόσο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μπορεί να αποπληρώσει η επιχείρηση με τα μετρητά που διαθέτει. Μια υψηλή τιμή του δείκτη, δηλαδή άνω του 1, δηλώνει ότι η εταιρία έχει σωρεύσει μετρητά, άρα έχει απώλεια δυνητικών εσόδων (κόστος ευκαιρίας) και δεν προβαίνει σε επενδύσεις. Μια πολύ χαμηλή τιμή δείκτη σηματοδοτεί κίνδυνο, ανάλογα βεβαίως με τον κλάδο της επιχείρησης και τη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων.

### **B) Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας**

Τα μέρη που έχουν παράσχει χρήματα στην επιχείρηση σε μακροπρόθεσμη βάση ενδιαφέρονται για την ασφάλεια της περιοδικής καταβολής των τόκων τους καθώς και για την αποπληρωμή του κεφαλαίου στο τέλος της περιόδου δανεισμού. Οι δείκτες φερεγγυότητας υπολογίζονται για να προσδιοριστεί η ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το χρέος της μακροπρόθεσμα.

Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\text{Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο χρέος}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια μετρά τη σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμου χρέους και ιδίων κεφαλαίων. Εάν το χρεωστικό στοιχείο των συνολικών μακροπρόθεσμων απασχολούμενων κεφαλαίων είναι μικρό, οι εξωτερικοί χρηματοδότες αισθάνονται πιο ασφαλείς. Έτσι, η κεφαλαιακή διάρθρωση με λιγότερο χρέος και περισσότερα ίδια κεφάλαια θεωρείται ευνοϊκή, καθώς μειώνει τις πιθανότητες πτώχευσης. Ωστόσο, από την άποψη των ιδιοκτητών, η μεγαλύτερη χρήση χρέους μπορεί να συμβάλει στην εξασφάλιση υψηλότερων αποδόσεων για αυτούς, εάν το ποσοστό των κερδών επί του απασχολούμενου κεφαλαίου είναι υψηλότερο από το επιτόκιο των πληρωτέων τόκων.

Δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\text{Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης παριστά το κατά πόσο τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όπως στον προηγούμενο δείκτη, έτσι και σε αυτόν, υψηλές τιμές του δείκτη λειτουργούν αρνητικά, αφού υποδεικνύουν περιορισμένη φερεγγυότητα.

### Γ). Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ταχύτητα με την οποία εκτελούνται οι δραστηριότητες της επιχείρησης. Οι δείκτες δραστηριότητας εκφράζουν τον αριθμό των περιόδων κατά τις οποίες τα απασχολούμενα περιουσιακά στοιχεία, ή, εν προκειμένω, οποιοδήποτε συστατικό στοιχείο των περιουσιακών στοιχείων, μετατρέπεται σε πωλήσεις κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου.

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης μετρά το χρονικό διάστημα που οι απαιτήσεις της εταιρείας παραμένουν χωρίς να έχουν πληρωθεί, άρα μετρά το διάστημα που χρειάζεται από την πώληση μέχρι την είσπραξη.

Ο αριθμοδείκτης εξάγεται από τον τύπο (Αποστόλου, 2015):

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Ο μέσος όρος απαιτήσεων εξάγεται από τον υπολογισμό:

$$\frac{\text{Απαιτήσεις έναρξης έτους} + \text{Απαιτήσεις τέλους έτους}}{2}$$

Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων εξάγεται από τον τύπο (Αποστόλου, 2015):

$$\frac{365 \text{ (ημέρες)}}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης δείχνει το χρονικό διάστημα αποπληρωμής της εταιρίας δηλαδή σε πόσες ημέρες αποπληρώνει τους προμηθευτές της.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Αποστόλου, 2015, ):

$$\frac{\text{Αγορές εμπορευμάτων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}}$$

Λόγω του ότι στους ισολογισμούς δεν αναφέρονται οι αγορές εμπορευμάτων, χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων (Keyso et al., 2010).

Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζονται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\frac{365 \text{ (ημέρες)}}{\text{Αριθμοδείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

#### **Δ). Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας / κερδοφορίας**

Η κερδοφορία συνοψίζεται κυρίως στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων. Οι δείκτες κερδοφορίας υπολογίζονται για να αναλύσουν την κερδοφόρα ικανότητα της επιχείρησης, η οποία είναι το αποτέλεσμα της χρησιμοποίησης των πόρων που απασχολούνται στην επιχείρηση. Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ του κέρδους και της αποτελεσματικότητας με την οποία χρησιμοποιούνται οι πόροι που απασχολούνται στην επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Αποστόλου, 2015):

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Σαφώς και ένας υψηλός δείκτης είναι πάντα θετικό δείγμα, ενώ σημασία έχει η μεταβολή του δείκτη στον χρόνο. Η μεταβολή του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε μεταβολή της τιμής πώλησης ή του κόστους των εσόδων από εργασίες ή σε συνδυασμό και των δύο. Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει δυσμενή πολιτική αγορών και πωλήσεων.

Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Αποστόλου, 2015):

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης είναι σημαντικός, διότι εκτός από την αποκάλυψη της κερδοφορίας, είναι η κύρια μεταβλητή στον υπολογισμό της απόδοσης της επένδυσης. Ο δείκτης αντικατοπτρίζει τη συνολική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και, ως εκ τούτου, έχει μεγάλη σημασία από την άποψη των επενδυτών.

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη από τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας και θεωρείται ως ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

Αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο δείκτης υπολογίζεται από τον τύπο (Keyso et al., 2010):

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη από το ενεργητικό της εταιρίας. Και αυτός ο δείκτης είναι από τους πλέον σημαντικούς για τη μέτρηση της αποδοτικότητας.

#### **4) Χρηματιστηριακή ανάλυση**

Στην χρηματιστηριακή ανάλυση θα γίνει εξέταση της πορείας των τιμών των μετοχών καθώς και της μερισματικής πολιτικής τους.

### Κεφάλαιο 4. Ευρήματα ανάλυσης

#### 4.1 Ανάλυση British American Tobacco

##### 4.1.1 Παρουσίαση εταιρείας

Η British American Tobacco (BAT) είναι ένας από τους κορυφαίους διεθνείς κατασκευαστές καπνού σε όλο τον κόσμο. Παρά τους αρκετούς περιορισμούς και τα εμπόδια, η επιχείρηση λειτουργεί με πολύ πάθος ενώ παράγει υψηλής ποιότητας προϊόντα καπνού. Είναι η δεύτερη μεγαλύτερη μεταξύ άλλων πέντε που κυριαρχεί επίσης στις διεθνείς αγορές και έχει 8 χρόνια επιτυχία ως η μόνη καπνοβιομηχανία στον παγκόσμιο δείκτη Dow Jones. Επενδύοντας 112 εκατομμύρια λίρες στην έρευνα και την ανάπτυξη, η BAT παράγει 724 δισεκατομμύρια τσιγάρα ετησίως, διατηρώντας ηγετική θέση σε περισσότερες από 50 αγορές μεταξύ 180. Έχοντας περισσότερες από 250 μάρκες, η BAT κάνει έναν στους οκτώ ενήλικες καπνιστές, μεταξύ ενός δισεκατομμυρίου στον κόσμο, να επιλέξουν τα δικά τους. Εκτός από τσιγάρα, η BAT κατασκευάζει επίσης καπνό Smokeless Snus, Cigars, Roll-your-own και Pipe. Έχει ένα ευρύ γεωγραφικό χαρακτηριστικό και μια καλά αναλογική, γκάμα επωνυμίας που προσφέρει πάντα κάτι πολύτιμο στους καταναλωτές με ποικίλα κριτήρια τιμής.

##### Ιστορία και υποδομή

Η BAT ιδρύθηκε το 1902 ως κοινοπραξία μεταξύ της Imperial Tobacco Company του Ηνωμένου Βασιλείου και της American Tobacco Company των Ηνωμένων Πολιτειών, με τη συμφωνία ότι και οι δύο εταιρείες δεν θα εμπορεύονται η μία στις τοπικές αγορές της άλλης αλλά θα μπορούν να χρησιμοποιούν η μία τα εμπορικά σήματα της άλλης στην αντίστοιχη περιφέρειά τους. Η εταιρεία επεκτάθηκε στον Καναδά, την Ιαπωνία, τη Γερμανία, την Αυστραλία, τη Νότια Αφρική και την Κίνα. Δυτικές Ινδίες το 1904, Ινδία, Κεϋλάνη και Αίγυπτος το 1905, Ολλανδία, Βέλγιο, Σουηδία και Νορβηγία το 1906, Φινλανδία, Ινδονησία και Ανατολική Αφρική το 1908 και Μαλαισία το 1911. Η επέκταση συνεχίστηκε στην Αργεντινή το 1913, στη Βραζιλία το 1914, στη Βενεζουέλα, στη Χιλή, στο Μεξικό και στην Κεντρική Αμερική το 1921, στη Βόρεια Καρολίνα το 1927, όπου κατά



τη διάρκεια αυτού του έτους είχε την 25η επέτειό της. Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και Άπω Ανατολή το 1990. Ουγγαρία, Ουκρανία, Ουζμπεκιστάν, Τσεχική Δημοκρατία, Ρωσία, Ρουμανία και Πολωνία το 1992. Η American Tobacco Company συγχωνεύτηκε ξανά το 1994. Εν συνεχεία, το 2001 επεκτάθηκε σε Τουρκία, Αίγυπτο, Βιετνάμ, Νότια Κορέα και Νιγηρία. Ακολούθησε η Ιταλία το 2003, η Σουηδία το 2005 και σταμάτησε τις δραστηριότητές της στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2007. Η BAT έχει την έδρα της στο Λονδίνο και απασχολεί περισσότερα από 60.000 άτομα σε όλο τον κόσμο. Διατηρεί ένα ισχυρό πολυπολιτισμικό περιβάλλον εργασίας και έχει μια δομή όπου κάθε τοπικός χώρος εργασίας έχει τη δική του ανεξαρτησία στην επιλογή βημάτων και ευθυνών για τις ενέργειές του. Τέλος, λαμβάνονται αποφάσεις που αντιστοιχούν στην εκάστοτε τοπική κατάσταση και τα ενδιαφερόμενα μέρη, μέσα σε καθορισμένες αρχές και πολιτικές.

#### 4.1.2 Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Αναφορικά με τα μετρητά που κατέχει, η εταιρεία βρίσκεται σε ένα σχετικά παρόμοιο επίπεδο όλα τα έτη, σε ένα ποσοστό περί του 2%. Οι συνολικές απαιτήσεις καταγράφουν μια σχετική σταθερότητα, περί του 3%, αν και το 2018 μειώθηκαν στο 2,5%. Είναι εξαιρετικά σημαντικό ότι η εταιρεία έχει ουσιαστικά μηδενικές επισφαλείς απαιτήσεις (απαιτήσεις δηλαδή οι οποίες η είσπραξή τους θεωρείται αμφίβολη). Αναφορικά με τα αποθέματα, κυμαίνονται διαχρονικά περί του 4%. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η εταιρεία έχει εφαρμόσει μια γραμμή παραγωγής που στηρίζεται στο just-in-time μοντέλο και ως εκ τούτου δεν απαιτείται να διατηρεί υψηλά αποθέματα, ειδικά έτοιμων προϊόντων. Τα αποθέματα πρώτων υλών καταγράφουν μια σχετική μείωση, από 2,1% σε 1,5%, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία θα πρέπει να έχει εφαρμόσει μηχανισμούς ώστε να διασφαλίζει μια σχετικά σταθερή τιμή της πρώτης ύλης και να μην κινδυνεύει με άνοδο της τιμής τους. Το μεγαλύτερο σε ποσοστό στοιχείο του ενεργητικού αποτελούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία κυμαίνονται περί το 84%, γεγονός που σημαίνει ότι τα εμπορικά σήματα της εταιρείας είναι αυτά που αποτελούν το πολυτιμότερο στοιχείο της.

Πίνακας 1. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού BAT

<b>BRITISH AMERICAN TOBACCO</b>					
<b>Κάθετη ανάλυση ενεργητικού</b>					
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Μετρητά	2,3%	1,8%	1,8%	2,3%	2,0%
Σύνολο απαιτήσεων	3,2%	2,5%	3,0%	2,8%	3,0%
Καθαρές απαιτήσεις	2,9%	2,5%	2,9%	2,7%	2,9%
Επισφαλείς απαιτήσεις	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Αποθέματα	4,2%	4,1%	4,3%	4,4%	3,8%
Έτοιμα προϊόντα	2,0%	2,0%	2,4%	2,6%	2,3%
Πρώτες ύλες	2,1%	2,1%	2,0%	1,7%	1,5%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	9,9%	8,6%	9,4%	9,9%	9,3%
Καθαρά ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	3,5%	3,5%	3,9%	3,7%	3,6%
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός - Μικτά	5,8%	5,9%	6,5%	6,6%	6,5%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	83,5%	84,7%	84,2%	83,8%	84,2%
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Αναφορικά με τις υποχρεώσεις, το βραχυπρόθεσμο χρέος γίνεται μια προσπάθεια στο να διατηρηθεί περί το 5%, ειδικά μετά το 2019 που έφτασε στο πολύ υψηλό επίπεδο του 9%. Αναφορικά με τους πληρωτέους λογαριασμούς, έχουν μια σχετική σταθερότητα περί του 5%. Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κυμαίνεται διαχρονικά περί του 20% του συνόλου των υποχρεώσεων, γεγονός που αποτιμάται θετικά αφού η εταιρεία έχει διαμορφώσει μια πολιτική να έχει την ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Το μακροπρόθεσμο χρέος κυμαίνεται περί του 53% διαχρονικά, ωστόσο έχει γίνει μια προσπάθεια να μειωθεί το 2021.

Πίνακας 2. Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων BAT

Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων					
	2017	2018	2019	2020	2021
Βραχυπρόθεσμο χρέος	6,2%	4,6%	9,0%	4,6%	4,9%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	2,9%	4,4%	4,5%	5,0%	5,6%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,5%	10,1%	9,9%	9,8%	9,7%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	19,5%	20,2%	24,5%	20,7%	21,6%
Μακροπρόθεσμο χρέος	55,0%	53,7%	49,2%	53,4%	51,0%
Σύνολο υποχρεώσεων	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	75,9%	81,1%	83,2%	83,9%	95,9%

Αναφορικά με τον κύκλο εργασιών, το κόστος πωληθέντων καταγράφει διακυμάνσεις, αφού του 2017 ανήλθε στο 38,4% των πωλήσεων ενώ τα επόμενα έτη μειώθηκε. Είναι σημαντικό ότι οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης είναι σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, αντιπροσωπεύοντας ένα ποσοστό κάτω του 1%, γεγονός που μειώνει τις δυνατότητες καινοτομίας.

Πίνακας 3. Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών BAT

Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών					
	2017	2018	2019	2020	2021
Πωλήσεις	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	38,4%	30,2%	28,2%	26,4%	27,0%
Αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης	4,2%	4,0%	3,6%	3,2%	3,7%
Μικτά κέρδη	57,4%	65,7%	68,2%	70,3%	69,3%
Έρευνα & Ανάπτυξη	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Κέρδη προ φόρων	48,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Καθαρά κέρδη	193,0%	25,4%	22,6%	25,5%	27,1%
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά)	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

#### 4.1.3 Οριζόντια ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Αναφορικά με τα μετρητά, αυτά έχουν μειωθεί συνολικά κατά 14,6%, γεγονός που δημιουργεί έναν προβληματισμό αναφορικά με τη ρευστότητα της εταιρείας.

Όσον αφορά τις καθαρές απαιτήσεις, καταγράφουν μια πολύ μικρή μείωση κατά 2,5%. Είναι σημαντικό ότι οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 56,5% κατά την περίοδο, ενώ τα αποθέματα γενικά έχουν μειωθεί κατά 10%, ωστόσο τα έτοιμα προϊόντα έχουν αυξηθεί κατά 12,1%, ενώ οι πρώτες ύλες μειώθηκαν κατά 30,6%. Η τόσο μεγάλη αύξηση των αποθεμάτων των έτοιμων προϊόντων δεν είναι ιδιαίτερα θετικό δείγμα για την εταιρεία. Το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό έχει μειωθεί κατά 8,3%, γεγονός που κρίνεται ως αρνητικό, όπως επίσης το ίδιο ισχύει και για τη μείωση του συνολικού ενεργητικού.

Πίνακας 4. Ανάλυση τάσης ενεργητικού ΒΑΤ

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017-2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Μετρητά	3.291	2.602	2.526	3.139	2.809	-14,6%	-3,1%
Σύνολο απαιτήσεων	4.513	3.662	4.215	3.800	4.068	-9,9%	-2,1%
Καθαρές Απαιτήσεις	4.053	3.588	4.093	3.721	3.951	-2,5%	-0,5%
Επισφαλείς απαιτήσεις	85	40	37	41	37	-56,5%	-15,3%
Αποθέματα	5.864	6.029	6.094	5.998	5.279	-10,0%	-2,1%
Έτοιμα προϊόντα	2.837	2.980	3.344	3.636	3.179	12,1%	2,3%
Πρώτες ύλες	3.027	3.049	2.750	2.362	2.100	-30,6%	-7,1%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	13.966	12.655	13.274	13.612	12.807	-8,3%	-1,7%
Καθαρά ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	4.882	5.166	5.518	5.060	4.953	1,5%	0,3%
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός - Μικτά	8.191	8.654	9.219	9.104	8.971	9,5%	1,8%
Σύνολο Ενεργητικού	141.054	146.342	141.005	137.690	137.365	-2,6%	-0,5%

Αναφορικά με τις υποχρεώσεις, το βραχυπρόθεσμο χρέος έχει μειωθεί κατά 31,4%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής -7,3%, γεγονός που σηματοδοτεί την προσπάθεια της εταιρείας να μειώσει τις ανάγκες της για βραχυπρόθεσμες πληρωμές. Επίσης, το μακροπρόθεσμο χρέος έχει μειωθεί κατά 19%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής -4,1%, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία έχει αποφασίσει την μικρότερη χρήση εξωτερικών κεφαλαίων. Αναφορικά με τα ίδια κεφάλαια, αυτά καταγράφουν μια σημαντική ενίσχυση κατά 2% ετησίως και συνολικά κατά 10,5%, σημείο που δείχνει την κεφαλαιακή ενίσχυση της εταιρείας.

*Πίνακας 5. Ανάλυση τάσης υποχρεώσεων BAT*

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017-2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Βραχυπρόθεσμο χρέος	4.968	3.748	6.934	3.405	3.406	-31,4%	-7,3%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	2.298	3.557	3.453	3.722	3.923	70,7%	11,3%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.609	8.164	7.599	7.346	6.810	-10,5%	-2,2%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15.605	16.329	18.823	15.478	15.144	-3,0%	-0,6%
Μακροπρόθεσμο χρέος	44.027	43.284	37.804	39.927	35.666	-19,0%	-4,1%
Σύνολο υποχρεώσεων	80.073	80.654	76.845	74.735	69.964	-12,6%	-2,7%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	60.759	65.444	63.902	62.673	67.101	10,4%	2,0%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	60.981	65.688	64.160	62.955	67.401	10,5%	2,0%

Όσον αφορά τον κύκλο εργασιών, οι πωλήσεις έχουν αυξηθεί συνολικά κατά 31,8%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 5,7%, γεγονός που δείχνει την ενδυνάμωση της εταιρείας στην αγορά. Το κόστος πωληθέντων έχει μειωθεί κατά 7,3%, πράγμα που σημαίνει ότι η

εταιρεία έχει κατορθώσει να αυξήσει την αποτελεσματικότητά της. Τα Μικτά κέρδη έχουν αυξηθεί κατά 59,1%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 9,7%.

Τα καθαρά κέρδη έχουν αρνητικό πρόσημο όχι λόγω αδυναμίας της εταιρείας, αλλά λόγω του ότι το 2017 τα κέρδη είχαν εκτοξευτεί σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, λόγω πώλησης στοιχείων που δεν σχετίζονται με τον κύκλο εργασιών.

*Πίνακας 6. Ανάλυση τάσης κύκλου εργασιών BAT*

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017-2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Πωλήσεις	19.512	24.477	25.865	25.760	25.713	31,8%	5,7%
Κόστος πωληθέντων	7.492	7.402	7.297	6.810	6.945	-7,3%	-1,5%
Αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης	817	990	931	834	949	16,2%	3,0%
Μικτά κέρδη	11.203	16.085	17.637	18.116	17.819	59,1%	9,7%
Έρευνα & Ανάπτυξη	80	105	126	121	141	76,3%	12,0%
Κέρδη προ φόρων	9.432,0	9,8	11,0	11,4	11,1	-99,9%	-74,1%
Καθαρά κέρδη	37.656	6.210	5.849	6.564	6.974	-81,5%	-28,6%
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά)	18,34	2,64	2,50	2,80	2,97	-83,8%	-30,5%

## 4.2 Ανάλυση Philip Morris

### 4.2.1 Παρουσίαση εταιρείας

Η Philip Morris International Inc. δραστηριοποιείται στην παραγωγή και πώληση τσιγάρων αλλά και άλλων προϊόντων καπνού σε αγορές τόσο εκτός, όσο και εντός των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, ενώ τα προϊόντα της πωλούνται σε περίπου 160 χώρες. Το χαρτοφυλάκιό της περιλαμβάνει τόσο διεθνή όσο και τοπικά εμπορικά σήματα. Συγκεκριμένα, το χαρτοφυλάκιο των διεθνών και τοπικών εμπορικών σημάτων της εταιρείας περιλαμβάνει το Marlboro το οποίο συμπεριλαμβάνεται στην κατηγορία Premium μαζί με τα Merit, Parliament και Virginia Slims. Τα εμπορικά σήματα μεσαίας τιμής της εταιρείας είναι τα L&M και Chesterfield. Άλλα διεθνή εμπορικά σήματα περιλαμβάνουν τα Bond Street, Lark, Muratti, Next, Philip Morris και Red & White. Η εταιρεία κατέχει επίσης τοπικές μάρκες, όπως A Mild, Dji Sam Soe και A Hijau στην Ινδονησία, Diana στην Ιταλία, Optima και Apollo-Soyuz στη Ρωσία, Morven Gold στο

Πακιστάν, Boston στην Κολομβία, Belmont, Canadian Classics και Number 7 στον Καναδά. Επίσης, Best και Classic στη Σερβία, f6 στη Γερμανία, Delicados στο Μεξικό, Assos στην Ελλάδα και Petra στην Τσεχική Δημοκρατία και τη Σλοβακία.

Η Philip Morris International δραστηριοποιείται σε περίπου 90 αγορές, όπως Ελλάδα, Αλγερία, Αργεντινή, Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδάς, Κολομβία, Τσεχία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ουγγαρία, Ινδονησία, Ιταλία, Ιαπωνία, Καζακστάν, Μεξικό, Ολλανδία, Φιλιππίνες, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Σερβία, Σιγκαπούρη, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Τουρκία και Ουκρανία.

Ο καπνός θεωρείται εθιστικό ναρκωτικό, όπως επίσης μια από τις σοβαρότερες αιτίες θανάτου. Ως εκ τούτου, οι κυβερνήσεις σε όλο και περισσότερες χώρες λαμβάνουν μέτρα απαγόρευσης. Ως απάντηση σε αυτό και για να μπορέσει να πορευτεί, η εταιρεία έχει καταλήξει να παράγει πλέον προϊόντα χωρίς καπνό. Ιδρύθηκε το 1847, τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στην Νέα Υόρκη, ενώ ο αριθμός των εργαζομένων της ανέρχεται σε περίπου 71.000. Τέλος, το ερευνητικό κέντρο της Philip Morris βρίσκεται στο Neuchatel της Ελβετίας.

#### 4.2.2 Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Αναφορικά με τα μετρητά που κατέχει η Philip Morris International, αυτά βρίσκονται σε πολύ υψηλό επίπεδο καθώς για σειρά ετών κυμαίνονταν περί του 16%, ενώ το 2021 μειώθηκαν στο 10,9% του ενεργητικού, γεγονός που αποτιμάται θετικά. Όσον αφορά το σύνολο των απαιτήσεων, αυτές παραμένουν σχετικά σταθερές περί του 9%. Οι επισφαλείς απαιτήσεις βρίσκονται μεν σε αρκετά μικρό ποσοστό, έχουν παρ' όλα αυτά αυξητική τάση, γεγονός που χρήζει προσοχής από την εταιρεία. Τα αποθέματα βρίσκονται σε πολύ υψηλό επίπεδο, αποτελώντας περίπου το 21% του ενεργητικού, ενώ τα έτοιμα προϊόντα αποτελούν το 13% από το 2019. Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε πως η ρευστότητα της εταιρείας περιορίζεται, λόγω των υψηλών, σε ποσοστό, αποθεμάτων της.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό το διάστημα 2018-2020 βρισκόταν περί το 48%, ενώ το 2021 μειώθηκε στο 42,9%. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία έχουν σαφώς αντικειμενική αποτίμηση, ανερχόμενά στο 23%, δηλαδή πολύ χαμηλότερα της British American Tobacco.

Πίνακας 7. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού Philip Morris

Κάθετη ανάλυση ενεργητικού					
	2017	2018	2019	2020	2021
Μετρητά	19,7%	16,6%	16,0%	16,3%	10,9%
Σύνολο απαιτήσεων	8,7%	9,0%	8,7%	8,4%	9,5%
Καθαρές Απαιτήσεις	7,4%	7,4%	7,2%	6,5%	7,6%
Επισφαλείς απαιτήσεις	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%
Αποθέματα	20,5%	22,1%	21,5%	21,4%	21,1%
Έτοιμα προϊόντα	10,8%	12,8%	13,0%	13,0%	13,1%
Πρώτες ύλες	9,7%	9,4%	8,5%	8,4%	8,0%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	50,3%	48,8%	47,8%	48,0%	42,9%
Καθαρά ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	16,9%	18,1%	17,3%	15,8%	16,2%
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός - Μικτά	33,9%	36,6%	35,5%	34,8%	37,0%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	23,5%	23,8%	18,6%	17,8%	23,0%
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Το βραχυπρόθεσμο χρέος ανέρχεται σε πολύ μικρό ποσοστό (συγκεκριμένα και όπως αναγράφεται στον πίνακα 0,9% το 2017, 1,4% το 2018, 1,0% το 2019, 0,8% το 2020 και 1,1% το 2021) γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει επιλέξει να έχει ευχέρεια στις πληρωμές των βραχυπρόθεσμων δανείων. Αναφορικά με τους πληρωτέους λογαριασμούς, αυτοί καταγράφουν μια αύξηση, από περί του 4% στο 5% το 2020 και στο 6,7% το 2021.

Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καταγράφει μια αύξηση, από 30% έως 38,9% στο διάστημα το οποίο μελετάμε, λόγω της προαναφερόμενης αύξησης των πληρωτέων λογαριασμών. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν το μικρότερο μέρος των συνολικών υποχρεώσεων. Το δε μακροπρόθεσμο χρέος έχει μειωθεί από 58,9% το 2017, στο 50,8% το 2021.



Πίνακας 8. Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων Philip Morris

Κάθετη ανάλυση υποχρεώσεων					
	2017	2018	2019	2020	2021
Βραχυπρόθεσμο χρέος	0,9%	1,4%	1,0%	0,8%	1,1%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	4,2%	4,1%	4,4%	5,0%	6,7%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	18,6%	19,3%	21,3%	22,0%	23,6%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	30,0%	34,0%	35,9%	35,4%	38,9%
Μακροπρόθεσμο χρέος	58,9%	53,4%	51,9%	51,7%	50,8%
Σύνολο υποχρεώσεων	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	-22,7%	-24,7%	-22,1%	-22,7%	-20,4%

Αναφορικά με τον κύκλο εργασιών, το κόστος πωληθέντων βρίσκεται σε ένα επίπεδα περί του 30% το 2021, αν και ήταν σχετικά υψηλότερο τα προηγούμενα έτη, ενώ και σε αυτή την περίπτωση εταιρεία ζ οι δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη ανέρχονται σε χαμηλό ποσοστό του κύκλου εργασιών.

Πίνακας 9. Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών Philip Morris

Κάθετη ανάλυση κύκλου εργασιών					
	2017	2018	2019	2020	2021
Πωλήσεις	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωληθέντων	33,6%	33,3%	35,3%	33,3%	31,9%
Αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης	3,1%	3,3%	3,2%	3,4%	3,2%
Μικτά κέρδη	63,3%	63,4%	64,7%	66,7%	68,1%
Έρευνα & Ανάπτυξη	1,6%	1,3%	1,6%	1,7%	2,0%
Κερδη προ φόρων	40,4%	38,4%	33,1%	38,2%	38,9%
Καθαρά κέρδη	21,0%	26,7%	25,9%	29,9%	30,9%
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

#### 4.2.3 Οριζόντια ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Αναφορικά με τα μετρητά, αυτά έχουν μειωθεί σε ένα πολύ μεγάλο βαθμό, συγκεκριμένα κατά 46,7%, γεγονός που δημιουργεί έναν προβληματισμό αναφορικά με τη ρευστότητα της εταιρείας. Όσον αφορά τις καθαρές απαιτήσεις, καταγράφεται μια πολύ μικρή μείωση κατά 2,2%. Οι δε προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις εκτοξεύτηκαν κατά 180%, γεγονός που προκαλεί έναν προβληματισμό. Τα αποθέματα έχουν μείνει ουσιαστικά αμετάβλητα, ωστόσο τα έτοιμα προϊόντα έχουν αυξηθεί κατά 17%, ενώ οι πρώτες ύλες μειώθηκαν κατά 21%. Η τόσο μεγάλη αύξηση των αποθεμάτων των έτοιμων προϊόντων δεν είναι ιδιαίτερα θετικό δείγμα για την εταιρεία. Το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό έχει μειωθεί κατά 18%, γεγονός που κρίνεται ως αρνητικό, όπως επίσης το ίδιο ισχύει και για τη μείωση του συνολικού ενεργητικού.

Πίνακας 10. Ανάλυση τάσης ενεργητικού Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017- 2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Μετρητά	8.447	6.593	6.865	7.285	4.500	-46,7%	-11,8%
Σύνολο απαιτήσεων	3.738	3.564	3.717	3.761	3.940	5,4%	1,1%
Καθαρές Απαιτήσεις	3.194	2.950	3.080	2.905	3.123	-2,2%	-0,4%
Επισφαλείς απαιτήσεις	25	25	20	23	70	180,0%	22,9%
Αποθέματα	8.806	8.804	9.235	9.591	8.720	-1,0%	-0,2%
Έτοιμα προϊόντα	4.637	5.081	5.587	5.816	5.426	17,0%	3,2%
Πρώτες ύλες	4.169	3.723	3.648	3.775	3.294	-21,0%	-4,6%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	21.594	19.442	20.514	21.492	17.717	-18,0%	-3,9%
Καθαρά ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	7.271	7.201	7.397	7.062	6.694	-7,9%	-1,6%
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός - Μικτά	14.566	14.557	15.212	15.606	15.258	4,8%	0,9%
Σύνολο Ενεργητικού	42.968	39.801	42.875	44.815	41.290	-3,9%	-0,8%

Το βραχυπρόθεσμο χρέος την περίοδο 2017-2021 αυξήθηκε κατά 8,6%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 1,7%. Σε συνδυασμό με το ότι το μακροπρόθεσμο χρέος μειώθηκε κατά 19,8% με ετήσιο ρυθμό μεταβολής -4,3%, εξάγεται το συμπέρασμα ότι η εταιρεία έχει προτιμήσει την αντικατάσταση του μακροπρόθεσμου δανεισμού με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η συγκεκριμένη στρατηγική ενέχει κάποιο κίνδυνο, λόγω του ότι ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός πρέπει να εξοφληθεί στο σύνολό του εντός του οικονομικού έτους, περιορίζοντας έτσι σημαντικά τη ρευστότητα της εταιρείας. Συνεχίζοντας, οι πληρωτέοι λογαριασμοί αυξήθηκαν κατά 48,6%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 8,2%, ενώ οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 18%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 3,4%, γεγονός που υποδεικνύει την αύξηση των αναγκών πληρωμών της εταιρείας, γεγονός που επίσης περιορίζει τη ρευστότητα της. Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξήθηκε κατά 20,6%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 3,8%, λόγω τα προαναφερόμενης πολιτικής της εταιρείας. Το σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων αυξήθηκε κατά 16,4%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 3,5%, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία διαθέτει δυνατότητα κεφαλαιακής ενίσχυσής της με ίδια κεφάλαια.

Πίνακας 11. Ανάλυση τάσης υποχρεώσεων Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017- 2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Βραχυπρόθεσμο χρέος	499	730	532	434	542	8,6%	1,7%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	2.242	2.068	2.299	2.780	3.331	48,6%	8,2%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.903	9.763	11.155	12.186	11.684	18,0%	3,4%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15.962	17.191	18.833	19.615	19.255	20,6%	3,8%
Μακροπρόθεσμο χρέος	31.334	26.975	27.225	28.685	25.127	-19,8%	-4,3%
Σύνολο υποχρεώσεων	53.198	50.540	52.474	55.446	49.498	-7,0%	-1,4%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	-	-	-	-	-		
	12.086	12.459	11.577	12.567	10.106	16,4%	3,5%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	-	-	-	-	-		
	10.230	10.739	-9.599	10.631	-8.208	-19,8%	-4,3%

Αναφορικά με τον κύκλο εργασιών, την περίοδο 2017-2021 οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 9,5% με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 1,8%, γεγονός που καταδεικνύει την δυνατότητα της εταιρείας να δημιουργεί πωλήσεις. Το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε κατά 4%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 0,8%. Το γεγονός ότι η αύξηση του κόστους πωληθέντων είναι μικρότερη από την αύξηση του κύκλου εργασιών, καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης και την ικανότητά της να επιτυγχάνει προστιθέμενη αξία στα προϊόντα. Τα Μικτά κέρδη την περίοδο 2017-2021 αυξήθηκαν κατά 17,7%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 3,3%, ενώ τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 5,6%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 1,1%. Επίσης, τα καθαρά κέρδη για το σύνολο της περιόδου 2017-2021 αυξήθηκαν κατά 60,9%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 10%. Από τα έως τώρα δεδομένα τα οποία έχουν συλλεχθεί, μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα πως η εταιρεία έχει την ικανότητα να παράγει κέρδη ακόμη και σε περιόδους που υπήρχαν μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης και αυξημένη ανησυχία των καταναλωτών για την υγεία τους. Τέλος, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι οι δαπάνες για έρευνα & ανάπτυξη την περίοδο 2017-2021 αυξήθηκαν κατά 36,2%, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 6,4%, γεγονός που δείχνει την απόφαση της εταιρείας να καινοτομεί.

Πίνακας 12. Ανάλυση τάσης κύκλου εργασιών Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021	Δ% 2017- 2021	Ρυθμός ετήσιας μεταβολής
Πωλήσεις	28.688	29.607	29.805	28.694	31.405	9,5%	1,8%
Κόστος πωληθέντων	9.646	9.851	10.513	9.569	10.030	4,0%	0,8%
Αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης	875	989	964	981	998	14,1%	2,7%
Μικτά κέρδη	18.167	18.767	19.292	19.125	21.375	17,7%	3,3%
Έρευνα & Ανάπτυξη	453	383	465	495	617	36,2%	6,4%
Κέρδη προ φόρων	11.581	11.374	9.872	10.953	12.232	5,6%	1,1%
Καθαρά κέρδη	6.035	7.911	7.728	8.592	9.710	60,9%	10,0%
Κέρδη ανά μετοχή (βασικά)	1,23	5,08	4,61	5,16	5,83	374,0%	36,5%

### 4.3 Σύγκριση εταιρειών

#### 4.3.1 Σύγκριση οικονομικών καταστάσεων

Όσον αφορά στα μετρητά, η British American Tobacco υπολείπεται σαφώς της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 56,8% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη βρίσκονται στο 84,1% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι επίσης μεγαλύτερος της Philip Morris (μικρότερη τιμή αρνητικού προσήμου).

Για το σύνολο των απαιτήσεων, η British American Tobacco έχει πολύ καλύτερες επιδόσεις συγκριτικά με τη Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 144,1% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 139,1% της Philip Morris. Ωστόσο, ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι σαφώς μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με τις καθαρές απαιτήσεις, η British American Tobacco είναι καλύτερη της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 169,4% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 170,5% της Philip Morris, ενώ οι δύο εταιρείες έχουν ίδιο ρυθμό ετήσιας μεταβολής.

Όσον αφορά τις επισφαλείς απαιτήσεις, η British American Tobacco επίσης πολύ χαμηλότερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 196,3% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 71,2% της Philip Morris, ενώ ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με τα αποθέματα, η British American Tobacco υπολείπεται της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 86,2% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 81,6% της Philip Morris, ενώ ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι χαμηλότερος της Philip Morris.

Όσον αφορά τα έτοιμα προϊόντα, η British American Tobacco υπολείπεται επίσης της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 80,2% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 79% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι μικρότερος της Philip Morris.

Όσον αφορά τις πρώτες ύλες, η British American Tobacco έχει χειρότερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 94,8% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι

στο 85,9% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με το σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού, η British American Tobacco έχει χαμηλότερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 87,6% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 97,4% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι μεγαλύτερος (με μικρότερη τιμή αρνητικού πρόσημου) της Philip Morris.

Όσον αφορά το σύνολο ενεργητικού, η British American Tobacco έχει σαφώς πολύ υψηλότερο ενεργητικό, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 441,9% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 448,4% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι μεγαλύτερος (με μικρότερη τιμή αρνητικού πρόσημου) της Philip Morris.

Πίνακας 13. Σύγκριση στοιχείων ενεργητικού

	Μ.Ο. 2017-2021			Σύγκριση 2021			Ρυθμός ετήσιας μεταβολής	
	BAT	PM	Δ%	BAT	PM	Δ%	BAT	PM
Μετρητά	3.830	6.738	56,8%	3.786	4.500	84,1%	-3,1%	-11,8%
Σύνολο απαιτήσεων	5.395	3.744	144,1%	5.482	3.940	139,1%	-2,0%	1,1%
Καθαρές Απαιτήσεις	5.168	3.050	169,4%	5.325	3.123	170,5%	-0,4%	-0,4%
Επισφαλείς απαιτήσεις	64	33	196,3%	50	70	71,2%	15,3%	22,9%
Αποθέματα	7.786	9.031	86,2%	7.115	8.720	81,6%	-2,0%	-0,2%
Έτοιμα προϊόντα	4.256	5.309	80,2%	4.284	5.426	79,0%	2,4%	3,2%
Πρώτες ύλες	3.529	3.722	94,8%	2.830	3.294	85,9%	-7,0%	-4,6%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	17.660	20.152	87,6%	17.260	17.717	97,4%	-1,7%	-3,9%
Καθαρά ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	6.805	7.125	95,5%	6.675	6.694	99,7%	0,4%	-1,6%

Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός - Μικτά	11.750	15.040	78,1%	12.090	15.258	79,2%	1,9%	0,9%
Σύνολο Ενεργητικού	187.142	42.350	441,9%	185.127	41.290	448,4%	-0,5%	-0,8%

Όσον αφορά στο βραχυπρόθεσμο χρέος η British American Tobacco έχει σαφώς αυξημένο ποσοστό, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 1.049,9%% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 846,9% της Philip Morris, ενώ ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι σαφώς μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με τους πληρωτέους λογαριασμούς, η British American Tobacco είναι καλύτερη της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 177,3% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 158,7% της Philip Morris. Ωστόσο, ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι μεγαλύτερος της Philip Morris.

Για τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις η British American Tobacco υπολείπεται σαφώς της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 91,2% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 78,6% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η British American Tobacco είναι καλύτερη της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 119,1% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 106% της Philip Morris. Ωστόσο, ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι μικρότερος της Philip Morris.

Σχετικά με το μακροπρόθεσμο χρέος, αυτό της British American Tobacco είναι μεγαλύτερο από αυτό της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 191,6% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 191,3% της Philip Morris. Ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι σε σχετικά παρόμοια επίπεδα με αυτά της Philip Morris.

Για το σύνολο των υποχρεώσεων η British American Tobacco έχει σαφώς υψηλότερες υποχρεώσεις από την Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 194,7% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα

μεγέθη είναι στο 190,5% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι χαμηλότερος της Philip Morris. Για το σύνολο ιδίων κεφαλαίων η British American Tobacco έχει απολύτως καλύτερες επιδόσεις, αφού η Philip Morris έχει αρνητικά ίδια κεφάλαια

Πίνακας 14. Σύγκριση υποχρεώσεων

	M.O. 2017-2021			Σύγκριση 2021			Ρυθμός ετήσιας μεταβολής	
	BAT	PM	Δ%	BAT	PM	Δ%	BAT	PM
Βραχυπρόθεσμο χρέος	5.972	545	1094,9%	4.590	542	846,9%	-7,3%	1,7%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	4.512	2.544	177,3%	5.287	3.331	158,7%	11,3%	8,2%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.978	10.938	91,2%	9.178	11.684	78,6%	-2,2%	3,4%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	21.644	18.171	119,1%	20.410	19.255	106,0%	-0,6%	3,8%
Μακροπρόθεσμο χρέος	53.385	27.869	191,6%	48.067	25.127	191,3%	-4,1%	-4,3%
Σύνολο υποχρεώσεων	101.676	52.231	194,7%	94.290	49.498	190,5%	-2,7%	-1,4%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	85.118	-	-723,9%	90.432	10.106	894,8%	2,0%	3,5%

Σχετικά με τις πωλήσεις, η British American Tobacco έχει καλύτερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 108,9% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 110,3% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι σαφώς υψηλότερος της Philip Morris.



Για το κόστος πωληθέντων, η British American Tobacco υπολείπεται της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 96,4% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 93,3% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι σαφώς μικρότερος της Philip Morris.

Αναφορικά με τις αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης, έχει καλύτερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 125% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 128,2% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης είναι σχετικά υψηλότερος της Philip Morris.

Όσον αφορά στα Μικτά κέρδη, επίσης η BAT έχει καλύτερες επιδόσεις από αυτές της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 111,3% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 112,3% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής επίσης, είναι σαφώς υψηλότερος της Philip Morris.

Σχετικά με τις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης, η British American Tobacco υπολείπεται σαφώς της Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 31,6% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 30,8% της Philip Morris. Ωστόσο, η British American Tobacco έχει υψηλότερο ποσοστό ετήσιας μεταβολής, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει αποφασίσει την αύξηση της δαπάνης για έρευνα και καινοτομία.

Αναφορικά με τα κέρδη προ φόρων, η British American Tobacco έχει καλύτερες επιδόσεις από τη Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 125,3% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 121,8% της Philip Morris. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της British American Tobacco καταγράφεται ως αρνητικός, αλλά όπως επισημάνθηκε, αυτό οφείλεται στο ότι τα κέρδη του 2017 ήταν πολύ υψηλά λόγω πωλήσεων στοιχείων της εταιρείας.

Όσον αφορά στα καθαρά κέρδη, η British American Tobacco έχει καλύτερες επιδόσεις από τη Philip Morris, καθώς στον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021 τα μεγέθη της αποτελούν το 211,6% του αντίστοιχου μεγέθους της Philip Morris, το 2021 τα μεγέθη είναι στο 96,8% της Philip Morris και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής είναι αρνητικός λόγω των προαναφερόμενων αιτιών.

Πίνακας 15. Σύγκριση αποτελεσμάτων χρήσης

	Μ.Ο. 2017-2021			Σύγκριση 2021			Ρυθμός ετήσιας μεταβολής	
	BAT	PM	Δ%	BAT	PM	Δ%	BAT	PM
Πωλήσεις	32.290	29.640	108,9%	34.653	31.405	110,3%	5,7%	1,8%
Κόστος πωληθέντων	9.562	9.922	96,4%	9.360	10.030	93,3%	-1,5%	0,8%
Αποσβέσεις & έξοδα απόσβεσης	1.202	961	125,0%	1.279	998	128,2%	3,0%	2,7%
Μικτά κέρδη	21.526	19.345	111,3%	24.015	21.375	112,3%	9,7%	3,3%
Έρευνα & Ανάπτυξη	153	483	31,6%	190	617	30,8%	12,0%	6,4%
Κερδη προ φόρων	14.038	11.202	125,3%	14.903	12.232	121,8%	74,1%	1,1%
Καθαρά κέρδη	16.922	7.995	211,6%	9.399	9.710	96,8%	28,6%	10,0%

#### 4.3.2 Σύγκριση αριθμοδεικτών

##### Αριθμοδείκτες ρευστότητας

##### Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας BAT

Ο αριθμοδείκτης παρέχει ένα μέτρο του βαθμού στον οποίο τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας έχει τιμή 0,85 το 2021, δηλαδή κάτω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας δεν επαρκεί ώστε να αποπληρώσει τα βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ως εκ τούτου, αυτό είναι μια σαφώς αρνητική ένδειξη για την εταιρεία .

Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	13966	12655	13274	13612	12807
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15605	16329	18823	15478	15144
Γενική ρευστότητα	0,89	0,78	0,71	0,88	0,85

#### Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας έχει τιμή 0,92 δηλαδή κάτω της μονάδας. Αυτό που θα πρέπει να σημειωθεί είναι ότι και σε αυτή την περίπτωση, όπως και στην BAT, το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν επαρκεί για να αποπληρωθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	21594	19442	20514	21492	17717
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15962	17191	18833	19615	19255
Γενική ρευστότητα	1,35	1,13	1,09	1,10	0,92

#### Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Η διαφορά του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, είναι ότι από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας έχει τιμή 0,50, δηλαδή κάτω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας δεν επαρκεί ώστε να αποπληρώσει τα βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ακόμη και εάν δεν υπολογιστούν τα αποθέματα. Ως εκ τούτου, αυτό είναι μια σαφώς αρνητική ένδειξη για την εταιρεία

Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Κυκλοφορούν - αποθέματα	8.102	6.626	7.180	7.614	7.528
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15605	16329	18823	15478	15144
Ειδική ρευστότητα	0,52	0,41	0,38	0,49	0,50

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας έχει τιμή 0,47, άρα και σε αυτό τον δείκτη η εταιρεία δεν διαθέτει διαθέσιμα για να αποπληρώσει τα βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της

Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Κυκλοφορούν - αποθέματα	12.788	10.638	11.279	11.901	8.997
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15962	17191	18833	19615	19255
Ειδική ρευστότητα	0,80	0,62	0,60	0,61	0,47

#### Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Σε αυτόν τον δείκτη, ως στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα ήδη ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης, άρα ο δείκτης αντιπροσωπεύει το πόσο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μπορεί να αποπληρώσει η επιχείρηση με τα μετρητά που διαθέτει.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας έχει τιμή 0,19, δηλαδή κάτω της μονάδας, γεγονός που δεν αξιολογείται θετικά και σε αυτή την περίπτωση (ίδιο συμπέρασμα και σε προηγούμενους δείκτες).

Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Μετρητά	3291	2602	2526	3139	2809
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15605	16329	18823	15478	15144
Ταμειακή ρευστότητα	0,21	0,16	0,13	0,20	0,19

#### Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας έχει τιμή 0,23, τιμή πολύ χαμηλότερη από το 0,53 του 2017.

Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Μετρητά	8447	6593	6865	7285	4500
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15962	17191	18833	19615	19255
Ταμειακή ρευστότητα	0,53	0,38	0,36	0,37	0,23

#### Β) Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας

Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια μετρά τη σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμου χρέους και ιδίων κεφαλαίων.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια έχει τιμή 53,2% γεγονός που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας υπερκαλύπτουν τον μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Μακροπρόθεσμο χρέος	44027	43284	37804	39927	35666
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	60759	65444	63902	62673	67101
Χρέος προς ίδια κεφάλαια	72,5%	66,1%	59,2%	63,7%	53,2%

Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης έχει τιμή -248,6%, γεγονός που οφείλεται στο ότι η εταιρεία έχει αρνητικά ίδια κεφάλαια

Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Μακροπρόθεσμο χρέος	31334	26975	27225	28685	25127
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	-12086	-12459	-11577	-12567	-10106
	-	-	-	-	-
Χρέος προς ίδια κεφάλαια	259,3%	216,5%	235,2%	228,3%	248,6%

Δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης παριστά το κατά πόσο τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια έχει τιμή 104,3%, άρα τα ξένα κεφάλαια είναι οριακά υψηλότερα από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχει γίνει προσπάθεια βελτίωσης του δείκτη, αφού η τιμή του το 2017 ανερχόταν στο 131,8%.

Πίνακας 24. Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Σύνολο υποχρεώσεων	80073	80654	76845	74735	69964
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	60759	65444	63902	62673	67101
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	131,8%	123,2%	120,3%	119,2%	104,3%

#### Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια έχει εξαιρετικά αρνητική τιμή, στα -489,8%, λόγω των αρνητικών ίδιων κεφαλαίων.

Πίνακας 25. Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Σύνολο υποχρεώσεων	53198	50540	52474	55446	49498
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	-12086	-12459	-11577	-12567	-10106
Ξένα προς ίδια κεφάλαια	440,2%	405,7%	453,3%	441,2%	489,8%

#### Γ). Δείκτες δραστηριότητας

##### Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων είναι στο 6,5 γεγονός που σημαίνει ότι απαιτούνται 56,1 ημέρες για να εισπράξει η εταιρεία τις απαιτήσεις της.

Πίνακας 26. Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Πωλήσεις	19512	24477	25865	25760	25713
Καθαρές Απαιτήσεις	4053	3588	4093	3721	3951
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	4,8	6,8	6,3	6,9	6,5
Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων	75,8	53,5	57,8	52,7	56,1

#### Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων έχει τιμή 10,1, γεγονός που σημαίνει ότι απαιτούνται 36,1 ημέρες για να εισπράξει η εταιρεία τις απαιτήσεις της.

Πίνακας 27. . Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Πωλήσεις	28688	29607	29805	28694	31405
Καθαρές Απαιτήσεις	3194	2950	3080	2905	3123
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	9,0	10,0	9,7	9,9	10,1
Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων	40,6	36,4	37,7	37,0	36,3

#### Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει τιμή 0,5, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της μετά από 795,9 ημέρες

Πίνακας 28. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Κόστος πωληθέντων	7492	7402	7297	6810	6945
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15605	16329	18823	15478	15144
Ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
Μέση περίοδος εξόφλησης υποχρεώσεων	760,3	805,2	941,5	829,6	795,9

#### Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων



έχει τιμή 0,5, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της μετά από 700,7 ημέρες

*Πίνακας 29. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Philip Morris*

	2017	2018	2019	2020	2021
Κόστος πωληθέντων	9646	9851	10513	9569	10030
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15962	17191	18833	19615	19255
Ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Μέση περίοδος εξόφλησης υποχρεώσεων	604,0	637,0	653,9	748,2	700,7

Δ). Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας / κερδοφορίας

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να πουλά σε τιμές υψηλότερες του κόστους της (π.χ. κόστος παραγωγής).

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους έχει τιμή 69,3%. Άρα, η εταιρεία έχει την ικανότητα να πουλά σε τιμή πολύ υψηλότερη του κόστους παραγωγής.

*Πίνακας 30. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους British American Tobacco*

	2017	2018	2019	2020	2021
Μικτά κέρδη	11203	16085	17637	18116	17819
Πωλήσεις	19512	24477	25865	25760	25713
Μικτό περιθώριο κέρδους	57,4%	65,7%	68,2%	70,3%	69,3%

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους έχει τιμή 68,1%, γεγονός που είναι πολύ θετικό, ειδικά μάλιστα από τη στιγμή που καταγράφεται μια τάση ενίσχυσης του δείκτη ανά τα χρόνια.

Πίνακας 31. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Μικτά κέρδη	18167	18767	19292	19125	21375
Πωλήσεις	28688	29607	29805	28694	31405
Μικτό περιθώριο κέρδους	63,3%	63,4%	64,7%	66,7%	68,1%

#### Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους

Ο δείκτης αντικατοπτρίζει τη συνολική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και ως εκ τούτου, έχει μεγάλη σημασία από την άποψη των επενδυτών.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους έχει τιμή 27,1%, ποσοστό που μπορεί να κριθεί ως υψηλό.

Πίνακας 32. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρά κέρδη	37656	6210	5849	6564	6974
Πωλήσεις	19512	24477	25865	25760	25713
Καθαρό περιθώριο κέρδους	193,0%	25,4%	22,6%	25,5%	27,1%

#### Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους Philip Morris

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους έχει τιμή 30,9%, δηλαδή ακόμη υψηλότερο σε σχέση με τον ανταγωνισμό, γεγονός που δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη από τις πωλήσεις

Πίνακας 33. Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Καθαρά κέρδη	6035	7911	7728	8592	9710
Πωλήσεις	28688	29607	29805	28694	31405
Καθαρό περιθώριο κέρδους	21,0%	26,7%	25,9%	29,9%	30,9%

#### Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων έχει τιμή 16,4%, γεγονός που σημαίνει ότι τα κεφάλαια των μετόχων χρησιμοποιούνται με τρόπο που παράγουν κέρδη.

*Πίνακας 34. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων British American Tobacco*

	2017	2018	2019	2020	2021
Κέρδη προ φόρων	9432	9833	11024	11354	11058
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	60981	65688	64160	62955	67401
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	15,5%	15,0%	17,2%	18,0%	16,4%

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων έχει τιμή εξαιρετικά αρνητική, λόγω του ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αρνητικά όπως έχει προαναφερθεί.

*Πίνακας 35. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Philip Morris*

	2017	2018	2019	2020	2021
Κέρδη προ φόρων	11581	11374	9872	10953	12232
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	-10230	-10739	-9599	-10631	-8208
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	-	-	-	-	-
	113,2%	105,9%	102,8%	103,0%	149,0%

#### Αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί κέρδη από το ενεργητικό της εταιρείας.

Για την British American Tobacco, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού έχει τιμή 8,1% που σημαίνει ότι η χρήση στοιχείων του ενεργητικού παράγει κέρδη για την εταιρεία .

Πίνακας 36. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού British American Tobacco

	2017	2018	2019	2020	2021
Κέρδη προ φόρων	9432	9833	11024	11354	11058
Σύνολο Ενεργητικού	141054	146342	141005	137690	137365
Αποδοτικότητα ενεργητικού	6,7%	6,7%	7,8%	8,2%	8,1%

Για την Philip Morris, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού έχει τιμή 29,6%, τιμή πολύ υψηλότερη του ανταγωνισμού.

Πίνακας 37. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού Philip Morris

	2017	2018	2019	2020	2021
Κέρδη προ φόρων	11581	11374	9872	10953	12232
Σύνολο Ενεργητικού	42968	39801	42875	44815	41290
Αποδοτικότητα ενεργητικού	27,0%	28,6%	23,0%	24,4%	29,6%

#### 4.4 Συγκριτική ανάλυση SWOT

Αναφορικά με την British American Tobacco, στην ανάλυση SWOT διαπιστώνονται τα εξής:

##### **Δυνάμεις**

###### Ισχυρή θέση στην αγορά

Η BAT είναι η δεύτερη σε μεγαλύτερο ποσοστό παραγωγός καπνού. Λειτουργεί μέσω 50 εργοστασίων σε 41 χώρες, παράγοντας 724 δισεκατομμύρια τσιγάρα ετησίως. Διαθέτοντας περισσότερες από 250 μάρκες, κατέχει ισχυρή θέση στην αγορά σε αντίστοιχες περιοχές και διατηρεί ηγετική θέση σε περισσότερες από 50 αγορές μεταξύ 180. Περίπου περισσότερα από 5.500 δισεκατομμύρια τσιγάρα παράγονται παγκοσμίως από τις βιομηχανίες καπνού, το 45% της παγκόσμιας αγοράς. Λόγω του πλεονεκτήματος των εμπορικών σημάτων πολλαπλών γεύσεων, η ζήτηση των προϊόντων είναι υψηλή και, ως εκ τούτου, αποτελεί βασικό πλεονέκτημα για την εταιρεία.

### Γεωγραφικά διαφοροποιημένα

Η εταιρεία έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της γεωγραφικά και ως εκ τούτου έχει δημιουργήσει ευκαιρίες ανάπτυξης στην παγκόσμια αγορά μέσω 50 εργοστασίων τα οποία βρίσκονται διάσπαρτα σε 41 χώρες.

### Ισχυρό δίκτυο συνεργατών

Οι θυγατρικές χώρες έχουν προγράμματα επεξεργασίας που περιλαμβάνουν κοινωνικές ευθύνες και γεωπονική υποστήριξη στους αγρότες. Η εταιρεία συνεργάζεται με περισσότερους από 250.000 αγρότες σε όλο τον κόσμο και οι περισσότεροι από αυτούς έχουν απευθείας συμβάσεις για την προμήθεια των δύο τρίτων (2/3) των φύλλων καπνού.

### **Αδυναμίες**

Η εταιρεία έχει ως κύρια αδυναμία το ότι δεν έχει κατορθώσει να αναγνωριστεί στα προϊόντα χωρίς καπνό, αφού δεν καταγράφεται ουσιαστικό μερίδιο αγοράς.

Μια άλλη σημαντική αδυναμία της εταιρείας είναι η επίδραση του κόστους στην τιμή των προϊόντων, υπό την έννοια ότι εάν αυξηθεί η τιμή του καπνού, η οποία διαμορφώνεται χρηματιστηριακά, τότε η εταιρεία θα έχει αυξημένο κόστος.

### **Ευκαιρίες**

#### Τσιγάρα με χαμηλότερη περιεκτικότητα σε νικοτίνη - Ελαφριά τσιγάρα

Όσοι έχουν μελετήσει τον κόσμο του καπνού, έχουν επίγνωση των κινδύνων που ενδέχεται να προκαλέσει στην υγεία. Έτσι, τα προϊόντα με λιγότερη νικοτίνη έχουν αυξημένη ζήτηση, γεγονός μάλιστα που προκάλεσε αύξηση των καπνιστών του γυναικείου φύλου. Η εταιρεία τα τελευταία χρόνια αύξησε τον όγκο των πωλήσεών της, καθώς έχει καθιερωθεί στην αγορά των τσιγάρων με χαμηλότερα επίπεδα νικοτίνης μέσω κάποιων από τις μάρκες της.

#### Δυνατότητες αγοράς στην Κίνα

Η Κίνα έχει την κρατική της βιομηχανία, την China National Tobacco, αλλά εξακολουθεί να υπάρχει αυξανόμενη ζήτηση για μάρκες άλλων χωρών και για τις οποίες η BAT έχει τεράστια ευκαιρία στην αγορά.

## **Απειλές**

### Ανησυχία για την υγεία των καπνιστών

Λόγω του καπνίσματος, οι χρήστες αντιμετωπίζουν καρδιακά και αναπνευστικά προβλήματα και ως εκ τούτου η κατανάλωση προϊόντων καπνού μειώνεται στο πέρας του χρόνου σε ένα αρκετά μεγάλο βαθμό. Μάλιστα, όπως είναι γνωστό ακόμη και οι παθητικοί καπνιστές παρουσιάζουν συχνά ορισμένες παθήσεις. Ως αποτέλεσμα των προηγούμενων, οι καπνοβιομηχανίες συχνά οδηγούνται στα δικαστήρια από άτομα που έχει επιβαρυνθεί η υγεία τους, ζητώντας αποζημιώσεις.

### Λαθραία τσιγάρα

Η εταιρεία πρέπει να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει το παράνομο εμπόριο, με τη συμβολή των εκάστοτε κυβερνήσεων αλλά και διάφορων συναρμολογημένων υπηρεσιών.

Όσον αφορά την Phillip Morris, η ανάλυση SWOT επισημαίνει τα ακόλουθα σημεία:

## **Δυνάμεις**

### Δίκτυο διανομής

Η εταιρεία διαθέτει ένα πολύ εκτεταμένο δίκτυο διανομής, φροντίζοντας ώστε οι πελάτες να λαμβάνουν τα προϊόντα εύκολα και έγκαιρα. Επίσης, η εταιρεία έχει δημιουργήσει ισχυρές σχέσεις με αντιπροσώπους.

### Ισχυρή οικονομική θέση

Η εταιρεία έχει πολύ ισχυρή οικονομική θέση, πραγματοποιώντας κέρδη, ενώ επίσης έχει ισχυρή βάση περιουσιακών στοιχείων.

### Μάρκετινγκ

Η εταιρεία κατέχει πολύ ισχυρή παρουσία στα Social media, έχοντας εκατομμύρια ακόλουθους σε Facebook, Instagram και Twitter. Επίσης, διαθέτει έναν πολύ καλά σχεδιασμένο ιστότοπο, μέσω του οποίου προσελκύει πελάτες.

### Χαρτοφυλάκιο προϊόντων

Η εταιρεία διαθέτει ένα πολύ μεγάλο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, με ισχυρά brand names (όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως), μέσω του οποίου καλύπτει διαφορετικές προτιμήσεις.

## **Αδυναμίες**

### Δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης

Η Philip Morris επενδύει μεν στην έρευνα και ανάπτυξη, αλλά υπάρχουν άλλες εταιρείες στον κλάδο που δαπανούν ακόμη περισσότερα. Αυτό δίνει στους ανταγωνιστές της ένα πλεονέκτημα έναντι της εταιρείας. Επομένως, η PM πρέπει να εργαστεί περισσότερο για την E&A της, έτσι ώστε να καταφέρει ακόμα καλύτερα να εξυπηρετήσει τις προτιμήσεις των πελατών οι οποίες συνεχώς αλλάζουν.

## **Ευκαιρίες**

### Ηλεκτρονικές αγορές

Ειδικά τα τελευταία χρόνια καταγράφεται μια στροφή από τις παραδοσιακές αγορές στις ηλεκτρονικές αγορές. Έτσι, η εταιρεία μπορεί να αποκομίσει πολλά κέρδη δημιουργώντας ηλεκτρονικά καταστήματα.

## **Απειλές**

### Ανταγωνισμός

Οι ανταγωνιστές αποτελούν πάντα απειλή για οποιαδήποτε εταιρεία. Το ίδιο ισχύει και για τη Philip Morris International. Υπάρχουν πολλοί υφιστάμενοι και νέοι παίκτες στην αγορά που αποτελούν απειλή για την εταιρεία. Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών έχει αυξηθεί με την πάροδο των ετών, καθώς ο αριθμός τους μειώθηκε.

### Πολιτική αστάθεια

Η πολιτική αστάθεια επίσης μπορεί να συμβεί ανά πάσα στιγμή σε οποιαδήποτε χώρα, γεγονός που αποτελεί μεγάλη απειλή για οποιαδήποτε εταιρεία.

## 5. Συμπεράσματα

Αναφορικά με την ρευστότητα, τα συμπεράσματα και για τις δύο εταιρείες δεν είναι τόσο θετικά, αφού ακόμη και η γενική ρευστότητα δεν μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις. Όμως, το χρονικό περιθώριο είσπραξης των απαιτήσεων είναι πολύ μικρό, άρα οι εταιρείες δεν θα αντιμετωπίσουν πρόβλημα αποπληρωμής, Μάλιστα, αυτό το συμπέρασμα ενισχύεται ακόμη περισσότερο λόγω του ότι ο χρόνος αποπληρωμής των υποχρεώσεων είναι πάρα πολύ μεγάλος, υψηλότερος των δύο ετών.

Η British American Tobacco έχει το σημαντικό πλεονέκτημα ότι ο αριθμοδείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια έχει τιμή 53,2% γεγονός που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας υπερκαλύπτουν τον μακροπρόθεσμο δανεισμό. Άρα, η εταιρεία δεν θα έχει πρόβλημα εάν θελήσει να αυξήσει τον μακροπρόθεσμο δανεισμό της.

Το μεγάλο μειονέκτημα της Phillip Morris είναι τα αρνητικά ίδια κεφάλαια. Μια σειρά αριθμοδεικτών βγαίνουν αρνητικοί ακριβώς λόγω του ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αρνητικά. Η εταιρεία πρέπει να λάβει επείγοντως μέτρα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων, διότι σε άλλη περίπτωση θα υπάρχει ακόμη μεγαλύτερη επιβάρυνση των δεικτών. Ωστόσο, η PM έχει σημαντικά πλεονεκτήματα, όπως το ότι έχει υψηλότερο περιθώριο μεικτού και καθαρού κέρδους και επίσης έχει υψηλότερη αποδοτικότητα ενεργητικού. Από την άλλη πλευρά, η British American Tobacco έχει ισχυρά ίδια κεφάλαια, όμως σαφώς και θα πρέπει να βελτιώσει τους λειτουργικούς αριθμοδείκτες, αυξάνοντας το περιθώριο κέρδους της.

Οι περιορισμοί στη διαφήμιση προϊόντων καπνού από τις επιχειρήσεις διαμορφώνουν ένα νέο περιβάλλον επικοινωνίας με το κοινό. Υπό αυτό το πρίσμα, και οι δύο εταιρείες έχουν την ευκαιρία να δημιουργήσουν μια νέα επικοινωνιακή στρατηγική, στην οποία θα τονίζεται η δέσμευση των εταιριών να αναπτύξουν και να προωθήσουν μια σειρά νέων και βελτιωμένων προϊόντων καπνού και νικοτίνης. Οι εταιρείες θα πρέπει επίσης να διεξάγουν διαφημιστικές εκστρατείες με στόχο την εκπαίδευση του κοινού σχετικά με τους κινδύνους του υπερβολικού καπνίσματος.

Εκτός από τη διαφήμιση, οι εταιρείες θα πρέπει να διοργανώσουν εργαστήρια για να ενημερώσουν τους ενδιαφερόμενους φορείς σχετικά με τη σημασία της παραγωγής προϊόντων καπνού που έχουν χαμηλή περιεκτικότητα σε νικοτίνη. Εδώ θα πρέπει να επισημανθεί ότι η παραγωγή καπνού αποτελεί, για πολλές περιοχές, τον κύριο τρόπο εισοδήματος και οι εταιρείες θα πρέπει να έρθουν σε επαφή με τους αγρότες και να τους εκπαιδεύσουν στο πώς να καλλιεργούν ποιοτικά προϊόντα καπνού. Η επικοινωνία και η



συνεχής συνεργασία με τους αγρότες θα συμβάλει σε μεγάλο βαθμό στην εξασφάλιση ότι οι εταιρείες παράγουν και πωλούν ποιοτικά προϊόντα καπνού.

Εκτός αυτού, οι ενέργειες αυτές θα επιτρέψουν στις εταιρείες να προωθήσουν την ανάπτυξη και να δημιουργήσουν κεφάλαια για μελλοντικές επενδύσεις. Όπως διαπιστώθηκε στην έρευνα, ένα σχετικά μικρό μέρος των κονδυλίων κατευθύνεται στην E&A και αυτό είναι κάτι που θα πρέπει να αλλάξει. Οι εταιρείες, για τη βελτίωση των προϊόντων τους, αντιμετωπίζουν ορισμένες προκλήσεις, όπως οι κανονισμοί για τα ηλεκτρονικά τσιγάρα, οι απαγορεύσεις της λιανικής έκθεσης, οι εναλλακτικές καλλιέργειες και οι απαγορεύσεις των συστατικών. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να επικεντρωθούν στην εξεύρεση ενός τρόπου αντιμετώπισης αυτών των προκλήσεων και να τις εξαλείψουν, στο βαθμό φυσικά που αυτό είναι δυνατό.

Αναφορικά με την στρατηγική και οργανωτική δομή, θα πρέπει να τονιστεί η ιδιαίτερη σημασία που έχει και για τις δύο εταιρείες. Συγκεκριμένα, και οι δύο μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα συγκριτικά τους πλεονεκτήματα για να καθορίσουν τους τομείς-στόχους τους. Όσον αφορά τους μηχανισμούς διακυβέρνησης και ηγεσίας, και οι δύο εταιρείες θα πρέπει να παρακολουθούν προσεκτικά τις διαχειριστικές διαδικασίες ώστε να αποφεύγονται προβλήματα όπως η κακή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και οι υποεπενδύσεις. Από την ανάλυση διαπιστώθηκε ότι υπήρχαν χρονικές περίοδοι που οι εταιρείες βρέθηκαν με αυξημένη ρευστότητα, άρα διακράτησαν μετρητά αντί να προβούν σε επενδύσεις.

Άλλος τρόπος με τον οποίο οι εταιρείες μπορούν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα της ηγεσίας είναι η δημιουργία ενός κατάλληλου διαύλου επικοινωνίας. Τα κανάλια επικοινωνίας-τόσο από τα ανώτερα στελέχη προς τα κατώτερα, όσο και το αντίθετο- θα πρέπει να διατηρούνται ανοικτά και χωρίς εμπόδια. Η αποτελεσματική ηγεσία και η επικοινωνία δημιουργούν ένα ρεύμα ανανέωσης και ενδυνάμωσης μεταξύ της διοίκησής, των ενδιαφερομένων μερών και της κοινωνίας, με αποτέλεσμα τη συνολική επιτυχία.

Από την ανάλυση προκύπτει ότι και οι δύο εταιρείες έχουν καθιερωθεί ως από τους μεγαλύτερους παραγωγούς και διανομείς καπνού και συναφών προϊόντων. Έχουν δείξει την αφοσίωσή τους σε έργα που ωφελούν την κοινωνία και το περιβάλλον, ενώ οι επενδύσεις στην τεχνολογία έχουν βελτιώσει την παραγωγικότητα και την ποιότητα των υπηρεσιών τους. Επίσης, είναι πολύ σημαντικό ότι και οι δύο εταιρείες αποτελούν σημαντική πηγή εσόδων για πολλές χώρες. Η συμβολή τους στο εισόδημα των χωρών έχει βοηθήσει τις εταιρείες στο να έχουν μια διεθνή αναγνώριση, παρόλα τα μέτρα που λαμβάνονται για τον περιορισμό του καπνίσματος και έχει θεμελιώσει την υποστήριξη των επενδυτών και άλλων σημαντικών ενδιαφερομένων.

## Βιβλιογραφία

- Abbott, A. (2021). *General Financial Analysis: Methodology for Analyzing the Financial Statements of a Group of Companies*. Independently Publ.
- Akdeniz, C. (2014). *Financial Statement Analysis Explained*. Bodendorf: Best Business Books.
- Albrecht, W.S., Stice, E., Stice, J. & Swain (2010). M., *Accounting: Concepts and Applications*, 11th ed, Mason, OH: South-Western.
- Birchall, A. (1991). *Financial analysis and control*. Oxford: Butterworth – Heinemann.
- Bragg, S.M. (2006). *Financial analysis. A controllers guide*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Clauss, F.J. (2010). *Corporate financial analysis*. New York, NY: McGraw Hill.
- Drake, P. (2010). *Financial ratio analysis*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Drake, P.P. (2012). *Analysis of financial statements*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Fridson, M.S. and Alvarez, F. (2002). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. Hoboken, NJ. John Wiley & Sons.
- Higgins, R. (2012). *Analysis for Financial Management*. 10th ed. New York, NY: McGraw-Hill.
- Palepu, K.G and Healy, P.M. (2008). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements : Texts & Cases*
- Preve, L. & Sarria-Allende, V., (2010). *Working Capital Management*. New York, NY: Oxford University Press.
- Subramanyam, K. & Wild, J. (2013). *Financial Statement Analysis*, 11th ed., 2013. New York, NY: McGraw-Hill.
- Tennent, J. (2008). *Guide to Financial Management*. London: Profile Books.
- Wahlen, J., Baginski, S., & Bradshaw, M., (2010). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective*, 7th ed. Mason, OH: South-Western.

Weil, R., Schipper, K., & Francis, J., (2012). Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses, 14th ed.. Mason, OH: South-Western.

Zimmerman, J. (2010.). Accounting for Decision Making and Control, 7th ed., 2010. New York, NY: McGraw-Hill.

Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών

Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2008). Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και πρακτική. Αθήνα: Rosili

Γκίκας, Δ. (2002). Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Μπένου.

Νεγκάκης, Χ. (2015). Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές, Θεσσαλονίκη

Νιάρχος, Ν.Α.(2004). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλη.

Τυρνά-Γερμανού, Ε. (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα:Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.