

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΑΝΑΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ
ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Γεωργία Σ. Σταυροπούλου

Διπλωματική Εργασία
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του
Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Αναλογιστικής Επιστήμης και Διοικητικής Κινδύνου

Πειραιάς,
Σεπτέμβριος 2016

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς στην υπ' αριθμ. συνεδρίασή του σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Αναλογιστική Επιστήμη και Διοικητική Κινδύνου.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Γκλεζάκος Μιχαήλ (Επιβλέπων)
- Διακογιάννης Γεώργιος
- Τσαγκαράκης Νικόλαος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνωμών του συγγραφέα.

UNIVERSITY OF PIRAEUS



DEPARTMENT OF STATISTICS AND INSURANCE
SCIENCE

POSTGRADUATE PROGRAM IN ACTUARIAL
SCIENCE AND RISK MANAGEMENT

FINANCIAL RATIOS AS TOOL OF CREDIT RISK ANALYSIS

By

Georgia S. Stavropoulou

MSc Dissertation

submitted to the Department of Statistics and Insurance
Science of the University of Piraeus in partial fulfilment of
the requirements for the degree of Master of Science in
Actuarial Science and Risk Management

Piraeus, Greece
September 2016

*Στον παππού μου
Ανανιάδη Γεώργιο*

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους γονείς μου που με στηρίζαν σε όλη τη διάρκεια αυτού του μεταπτυχιακού καθώς και τους φίλους μου που ήταν δίπλα μου, Κολλυδά Κωνσταντίνο, Τζοάννα Χυτοπούλου, Κανέλλα Καπούτση, Μαμάη Πέπη, Νικό Αλεξίου και τον αδερφό μου Σταυρόπουλο Παύλο.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου Κ. Γκλεζάκο Μιχαήλ για την πολύτιμη βοήθεια του στην εργασία.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία αφορά στην ανάλυση του Πιστωτικού κινδύνου με τη χρήση αριθμοδεικτών της εταιρίας CRETA FARM.

Στο κεφάλαιο 1 αναφέρεται στην παραγωγική διαδικασία της επιχείρησης στους στόχους και στη βιωσιμότητά της. Εξηγείται η διαμόρφωση τιμών μέσω προσφοράς και ζήτησης, αλλά και ο ανταγωνισμός που υπάρχει στον κλάδο αυτό. Τέλος επισημαίνονται οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που απειλούν την επιχείρηση.

Στο κεφάλαιο 2 παρουσιάζονται τα δεδομένα των επιχειρήσεων και η ανάλυση τους, Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης αλλά και η ποιότητα αυτών.

Στο κεφάλαιο 3 περιγράφεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ο εντοπισμός του πιστωτικού κινδύνου με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Στο κεφάλαιο 4 εξηγείται η κατάρτηση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως βάση προγραμματισμού και στρατηγικής των επιχειρήσεων.

Στο κεφάλαιο 5 πραγματοποιείται η παρουσίαση της Creta Farm, τα σημαντικότερα ιστορικά στοιχεία της, η μετοχική της σύνθεση, η δομή αλλά και το αντικείμενο δράσης της. Τέλος αναλύονται βασικά οικονομικά μεγέθη του Ομίλου κάνοντας και αναφορά στον αντίστοιχο κλάδο.

Στο κεφάλαιο 6 αναλύονται τα οικονομικά στοιχεία της Creta Farm και οι αριθμοδείκτες της.

Τέλος στο κεφάλαιο 7 παρουσιάζεται η μελλοντική πορεία της Creta Farm, ποιές είναι οι ευκαιρίες επέκτασης της δραστηριότητάς της, πιθανά σενάρια εξελίξεων και γίνεται ανάλυση στους προϋπολογισμούς οικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αντίστοιχων αριθμοδεικτών. Σαν συμπέρασμα καταγράφονται οι κίνδυνοι που διατρέχει η Creta Farm και πόσο επηρεάζει αυτό τον ίδιο τον Όμιλο.

Abstract

The present dissertation discusses the Credit risk analysis of the company CRETA FARM with the use of ratios.

Chapter 1 refers to the company's production process, its goals as well as its economic viability. Price determination is explained by supply and demand and also by the competition in each branch. Finally, the most significant risks for the company are mentioned.

Chapter 2 presents the company's data analysis, the balance sheet, the income statement and their quality.

Chapter 3 describes the analysis of financial statements and the credit risk identification by using ratios.

Chapter 4 explains the establishing of budgetary financial statements as a basis for business programming and planning.

Chapter 5 presents the company Creta Farm, the most important historical data, its shareholding structure, its structure and the area of action. At the end, the fundamentals of the Group are analyzed by making reference to the respective branch.

Chapter 6 analyzes Creta Farm's financial data and ratios.

Finally, chapter 7 presents the future of Creta Farm, the business expansion opportunities, potential development scenarios and the analysis of budgetary financial statements using the corresponding ratios. In conclusion, the risks for Creta Farm are pointed out and to what extent the Group is affected by them.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	vii
Περίληψη.....	ix
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η επιχείρηση ως μηχανισμός παραγωγής οικονομικών αγαθών.....	4
1.1 Οι ανάγκες- Η οικονομία ως μηχανισμός κάλυψης των αναγκών	4
1.2 Οι Συντελεστές της Παραγωγής και η παραγωγική διαδικασία- Επιχείρηση	5
1.3 Πως διαμορφώνονται οι τιμές των προϊόντων μέσω προσφοράς και ζήτησης	8
1.4 Κλάδοι επιχειρηματικής δραστηριότητας- Ανταγωνισμός.....	10
1.5 Αποτελεσματικότητα της Επιχείρησης.....	11
1.6 Οι κίνδυνοι που απειλούν τις επιχειρήσεις.....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Τα δεδομένα των επιχειρήσεων και η ανάλυση τους	16
2.1 Εισαγωγή.....	16
2.2 Ο ισολογισμός	17
2.2.1 Τα στοιχεία του ενεργητικού.....	17
2.2.2 Τα στοιχεία του παθητικού	18
2.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	19
2.4 Ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων	24
2.5 Μεθοδολογίες ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	25
2.5.1 Ανάλυση με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών.....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ο εντοπισμός του πιστωτικού κινδύνου.	27
3.1 Εισαγωγή.....	27
3.2 Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών	28
3.3 Μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών.....	29
3.4 Η χρήση μέσου όρου των μεγεθών στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών	32
3.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	33
3.6 Η ανάλυση της Ρευστότητας	34
3.6.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως (Currentratio).....	37
3.6.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-testratio)	39

3.6.3 Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensiveintervalratio)	40
3.6.4 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cashratio).....	41
3.7 Η ανάλυση της αποδοτικότητας	42
3.7.1 Γενικά.....	42
3.7.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους (Netprofitmargin).....	43
3.7.3 Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους (Grossprofitmargin)	44
3.7.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΙδίωνΚεφαλαίων (Returnonnetworth).....	45
3.7.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΑπασχολουμένωνΚεφαλαίων (Returntototalcapitalemployed)	47
3.7.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (Returnontotalassets)	48
3.7.7 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (FinancialLeverageRatio).....	49
3.7.8 Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς Πάγια (Ratioofmaintenanceandrepairstofixedassets).....	50
3.7.9 Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς Πωλήσεις (Ratioofmaintenanceandrepairstonetsales)	51
3.7.10 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (Ratio of depreciation of fixed assets)	52
3.7.11 Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales).....	53
3.8 Η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης	54
3.8.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratioofowner'stofixedassets)	57
3.8.2 ΑριθμοδείκτηςΙδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratioowner'sequitytototalassets).....	58
3.8.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratioofowner'sequitytototalliabilities)	60
3.8.4.Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές Υποχρεώσεις (Ratioofcurrentassetstototalliabilities)	61
3.8.5 Αριθμοδείκτηςκαλύψεωςτόκων (Number of times interest earned)	61
3.8.6. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratiooffixedassetstolongtermliabilities)	63
3.8.7 Η ανάπτυξη της επιχείρησης.....	64
3.9 Ο πιστωτικός κίνδυνος	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η κατάρτιση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως βάση προγραμματισμού και στρατηγικής των επιχειρήσεων.....	66
4.1 Ο Προγραμματισμός της Επιχειρηματικής Δράσης	66
4.2 Κατάρτιση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων	69

4.2.1 Οι βασικές παράμετροι του προϋπολογισμού	69
4.2.2 Η ανάλυση ευαισθησίας	70
4.3 Ανάλυση των προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων	70
4.4 Εντοπισμός του μελλοντικού πιστωτικού κινδύνου και αντιμετώπισή του	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Παρουσίαση της CretaFarm - Εμπειρική Ανάλυση: Η περίπτωση της CretaFarm	72
5.1 Εισαγωγή.....	72
5.2 Δομή του Ομίλου της Creta Farm	76
5.3 Αντικείμενο Δραστηριότητας.....	78
5.4 Η αγορά της Creta Farms	80
5.5 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρίας	81
5.6 Ο κλάδος των αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων- Ανταγωνισμός	84
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Τα οικονομικά στοιχεία και αριθμοδείκτες της CretaFarm.....	87
6.1 Εισαγωγή.....	87
6.2 Αριθμοδείκτες εταιρείας και κλάδου και η οικονομική ανάλυση τους	87
6.2.1 Δείκτες Αποδοτικότητας.....	88
6.2.2 Δείκτες Ρευστότητας	90
6.2.3 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	92
6.2.4 Δείκτες Δραστηριότητας	93
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Η μελλοντική πορεία της CretaFarm.....	96
7.1 Εισαγωγή.....	96
7.2 Ευκαιρίες επέκτασης της δραστηριότητας της.....	96
7.3 Σενάρια πιθανών εξελίξεων.....	97
7.4 Κατάρτιση προϋπολογιστικών καταστάσεων 2016-2017	99
7.5. Ανάλυση των προϋπολογιστικών οικονομικών καταστάσεων.....	101
Βιβλιογραφία.....	106

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η επιχείρηση ως μηχανισμός παραγωγής οικονομικών αγαθών

1.1 Οι ανάγκες- Η οικονομία ως μηχανισμός κάλυψης των αναγκών

Οι περισσότερες σύγχρονες κοινωνίες έχουν υιοθετήσει καπιταλιστικά οικονομικά συστήματα, βασικό χαρακτηριστικό των οποίων είναι η ελεύθερη άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας. Οι σύγχρονες επιχειρήσεις έχουν συνήθως ως αντικείμενο την **παροχή αγαθών και υπηρεσιών** προς τους πολίτες, προκειμένου **να καλυφθούν** οι κάθε είδους **ανάγκες τους**. Οι ανάγκες αυτές έχουν την ιδιότητα, πρώτον, να **εξελίσσονται** με το πέρασμα του χρόνου. Η “εξέλιξη” αυτή έγκειται στην διαφοροποίηση μεταξύ των αγαθών που χρησιμοποιούνταν στο παρελθόν για την ικανοποίηση μιας συγκεκριμένης ανάγκης και των αντίστοιχων αγαθών που χρησιμοποιούνται σήμερα. Δεύτερον, οι ανάγκες έχουν την ιδιότητα να **πολλαπλασιάζονται**. Αυτό σημαίνει ότι δημιουργούνται ολοένα και καινούργιες ανάγκες. Σε αυτό έχει συντελέσει η **τεχνολογική πρόοδος** με την ανακάλυψη νέων προϊόντων, η έμφυτη τάση των ανθρώπων να μιμούνται τους συνανθρώπους τους, η κατά συνήθεια κατανάλωση ενός προϊόντος που το ανάγει σε ανάγκη και τέλος η **διαφήμιση** που επιδρά ψυχολογικά στον καταναλωτή, δημιουργώντας του νέες ανάγκες. Εν κατακλείδι, οι ανάγκες έχουν την επιπλέον ιδιότητα να ικανοποιούνται μέσω του κορεσμού.

Τα αγαθά και οι υπηρεσίες που προορίζονται για την κάλυψη των ανθρώπινων αναγκών παρέχονται συνήθως έναντι οικονομικού ανταλλάγματος και έτσι καθίστανται αντικείμενο εμπορικών συναλλαγών. Οι συναλλαγές αυτές αποτελούν βασικό αντικείμενο της οικονομίας. Η «οικονομία», εξάλλου, περιλαμβάνει το σύνολο των ενεργειών που αποσκοπούν στην κάλυψη των αναγκών της κοινωνίας. Στις ενέργειες αυτές εντάσσεται και η παραγωγή των προϊόντων.

Ο κατεξοχήν φορέας της **παραγωγικής διαδικασίας** είναι η επιχείρηση, η οποία διαθέτει τους παραγωγικούς συντελεστές, δηλαδή την **εργασία, τη γη** (το έδαφος ή τους φυσικούς πόρους), **το κεφάλαιο και την επιχειρηματικότητα**.

Με τον όρο παραγωγική διαδικασία εννοούμε όλες τις ενέργειες που κάνει ο άνθρωπος προκειμένου να μετασχηματίσει την ύλη έτσι ώστε να είναι χρήσιμη για τη ζωή του. Για την παραγωγική διαδικασία χρειάζεται τόσο η ανθρώπινη προσπάθεια όσο και η φύση (γη και περιβάλλον). Οι άνθρωποι κατασκευάζουν εργαλεία, τα λεγόμενα παραχθέντα μέσα παραγωγής, με σκοπό να τους βοηθήσουν στην παραγωγική εργασία, κυρίως για την παραγωγή άλλων προϊόντων. Όλα τα στοιχεία που συντελούν στη παραγωγική διαδικασία τα ονομάζουμε **συντελεστές παραγωγής**. Ο όρος «συντελεστές παραγωγής» περιλαμβάνει την εργασία, τη γη (το έδαφος ή τους φυσικούς πόρους), το κεφάλαιο και την επιχειρηματικότητα.

1.2 Οι Συντελεστές της Παραγωγής και η παραγωγική διαδικασία-Επιχείρηση

Ως **Εργασία** ορίζεται η καταβολή πνευματικής και σωματικής προσπάθειας για την παραγωγή αγαθών ή υπηρεσιών.

Το Έδαφος ή γη είναι ο συντελεστής που περιλαμβάνει τη γεωγραφική έκταση, επιφάνεια, υπέδαφος, λίμνες, ποτάμια, θάλασσες καθώς και τις ιδιότητες του εδάφους που είναι χρήσιμες στην παραγωγική διαδικασία.

Ο συντελεστής **κεφάλαιο** περιλαμβάνει όλα τα προϊόντα που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία για την παραγωγή άλλων προϊόντων.

Επιχειρηματικότητα ονομάζεται η ανθρώπινη ικανότητα συνδυασμού των τριών άλλων παραγωγικών συντελεστών, εργασίας, γης και κεφαλαίου, για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

«Η **επιχείρηση** αποτελεί παραγωγική-οικονομική μονάδα, συνδυάζει και αξιοποιεί τους συντελεστές παραγωγής προκειμένου να παράγει προϊόντα ή υπηρεσίες, με σκοπό τη διάθεσή τους μέσω του μηχανισμού της αγοράς στους καταναλωτές.»

Στόχος της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της τόσο σε βραχυχρόνιο όσο και σε μακροχρόνιο επίπεδο. Για να επιτύχει το στόχο αυτό θα πρέπει να εκτιμά με την μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια τις προτιμήσεις των καταναλωτών ώστε να **μην**

συσσωρεύονται αποθέματα, να περιορίζεται όσο το δυνατόν το σταθερό κόστος λειτουργίας της, να οργανώνει αποτελεσματικά τη διαδικασία παραγωγής, έτσι ώστε να περιορίζονται τα κόστη και τα προϊόντα να είναι πλέον διαθέσιμα σε πιο ανταγωνιστικές τιμές. Τέλος μια επιχείρηση θα πρέπει να έχει και επαρκή κεφάλαια, προκειμένου να μπορεί να ανταπεξέλθει σε δύσκολες καταστάσεις και περιόδους μη ευνοϊκές για την εταιρία.

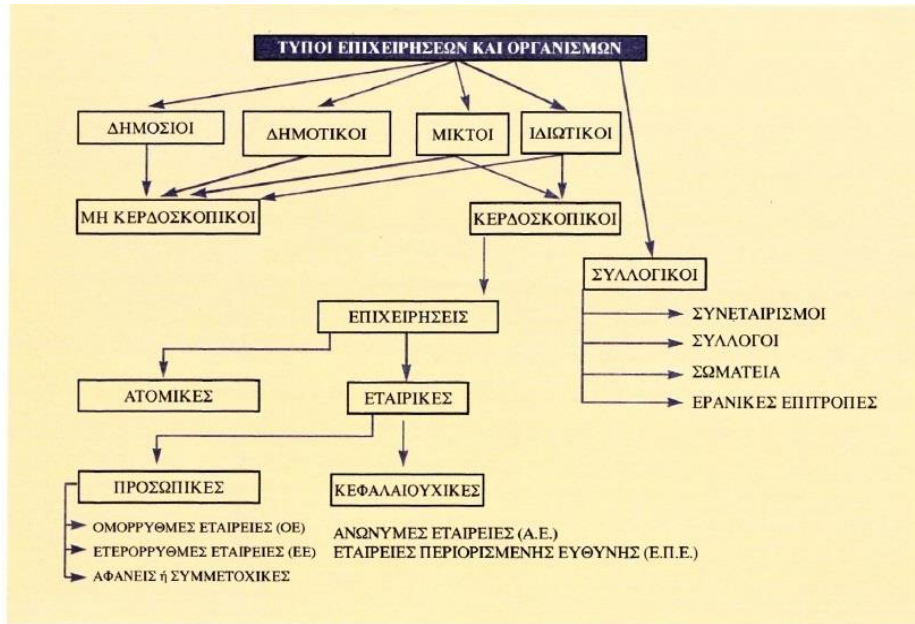
Οι ανωτέρω στόχοι είναι δύσκολο να επιτευχθούν στο μέγιστο βαθμό και γι' αυτό ορισμένες επιχειρήσεις είτε 'υπολειτουργούν', είτε χρεοκοπούν. Τα προβλήματα σε μια επιχείρηση μπορεί, επίσης, να προέλθουν από τη έλλειψη των απαραίτητων γνώσεων του επιχειρηματία. Πράγματι, στις περισσότερες σύγχρονες κοινωνίες δύναται ο κάθε ιδιώτης που διαθέτει κάποιο κεφάλαιο να αναπτύξει επιχειρηματική δραστηριότητα, χωρίς να απαιτείται προς τούτο να διαθέτει περαιτέρω ειδικές επιστημονικές ή τεχνικές γνώσεις.

Η αγορά είναι, βέβαια, αυτή που θα κρίνει την πορεία μίας επιχείρησης και το εάν έγινε καλή διαχείριση των πόρων της.

Λειτουργίες Επιχείρησης

Οι επιχειρήσεις έχουν ένα σύνολο διαφορετικών λειτουργιών προκειμένου να μπορέσουν να επιβιώσουν αλλά και να εξελιχθούν στην Αγορά. Οι πιο σημαντικές είναι η **Παραγωγική λειτουργία**, η προετοιμασία, δηλαδή και η εκτέλεση της εργασίας, καθώς και ο σχετικός έλεγχος, η **Εμπορική λειτουργία**, δηλαδή οι αγορές, η διαχείριση των αποθεμάτων και οι πωλήσεις (μάρκετινγκ) και η **Οικονομική λειτουργία**, η οποία σχετίζεται με το κεφάλαιο της εταιρίας και τη διαχείρισή του.

Οι επιχειρήσεις, χωρίζονται, επίσης, σε επιμέρους κατηγορίες. Σύμφωνα με τη μορφή της ιδιοκτησίας έχουμε τους ιδιωτικούς, δημόσιους, δημοτικούς και μικτούς οργανισμούς. Με βάση τη νομική μορφή διακρίνονται σε ατομικές, εταιρικές (Ο.Ε, Ε.Ε, Α.Ε, Ε.Π.Ε) και συλλογικές.



Βιωσιμότητα της Επιχείρησης

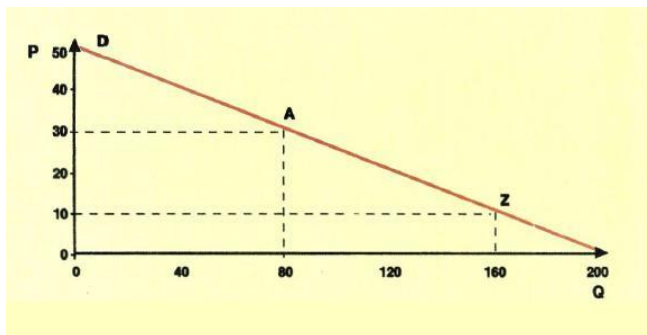
Με τη πάροδο του χρόνου διαπιστώνεται ότι, η **παραγωγή** αγαθών και υπηρεσιών ολοένα και **αυξάνεται**, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αδυνατούν να πουλήσουν όλα τα αγαθά που παράγουν και αυτό έχει επίπτωση στο εισοδήμα και την αύξηση της ανεργίας προκαλώντας οικονομική ύφεση ή και σοβαρή οικονομική κρίση. Το βασικό υπόδειγμα των οικονομικών διακυμάνσεων επικεντρώνεται σε δυο μεταβλητές. Η πρώτη μεταβλητή είναι το **προϊόν της οικονομίας**, όπως μετρείται απο το πραγματικό ΑΕΠ. Η δεύτερη μεταβλητή είναι το **γενικό επίπεδο τιμών**. Οι διακυμάνσεις στην αγορά αναλύονται από το υπόδειγμα της προσφοράς και ζήτησης.

Η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης δείχνει τη δυνατότητα λειτουργίας της σε ένα μελλοντικό χρονικό ορίζοντα, επιτυγχάνοντας τα απαραίτητα κέρδη ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται στις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ένας παράγοντας που κρίνεται σημαντικός για τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης είναι η ικανότητα αυτής να πετυχαίνει μέσω των δραστηριοτήτων της, επαρκές κεφάλαιο ώστε να ικανοποιεί τόσο την αξία μιας επένδυσης αλλά και ανταμοιβή της ίδιας. Άλλος παράγοντας είναι να μπορεί η επιχείρηση να βελτιώσει την οικονομική της θέση και να έχει μια περαιτέρω ανάπτυξη. Η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης όμως έχει τρεις κύριες

διαστάσεις, της αγοράς, τη λειτουργική και την οικονομική. Η πρώτη αναφέρεται στη δυνατότητα της επιχείρησης να εισέλθει στην αγορά, η λειτουργική διάσταση σχετίζεται με τον απαραίτητο εξοπλισμό ή το ανθρώπινο δυναμικό αλλά και το κόστος που θα χρειαστεί η επιχείρηση. Τέλος στην οικονομική διάσταση υπολογίζονται τα αναμενόμενα έξοδα και έσοδα της επιχείρησης αλλά και το χρονικό διάστημα απόσβεσης του κόστους μιας επένδυσης. Ο παράγοντας της αγοράς αναλύεται καλύτερα από το υπόδειγμα προσφοράς και ζήτησης.

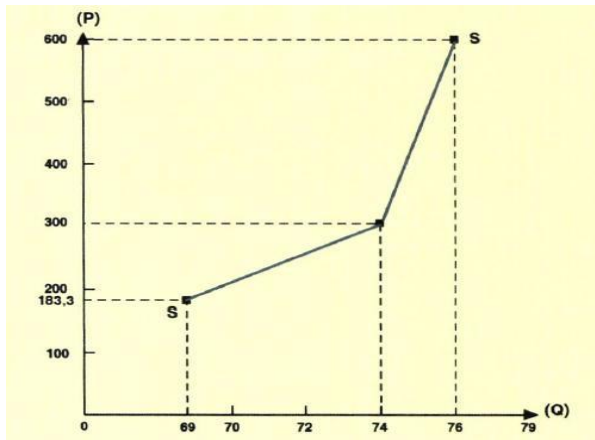
1.3 Πως διαμορφώνονται οι τιμές των προϊόντων μέσω προσφοράς και ζήτησης

Η καμπύλη της συνολικής ζήτησης δείχνει τις προθέσεις των καταναλωτών να αγοράσουν μια συγκεκριμένη ποσότητα αγαθών ή υπηρεσιών σε οποιοδήποτε επίπεδο τιμών.



Η καμπύλη αυτή έχει αρνητική κλίση λόγω της αντίστροφης σχέσης μεταξύ της τιμής του προϊόντος και της ζητούμενης ποσότητας

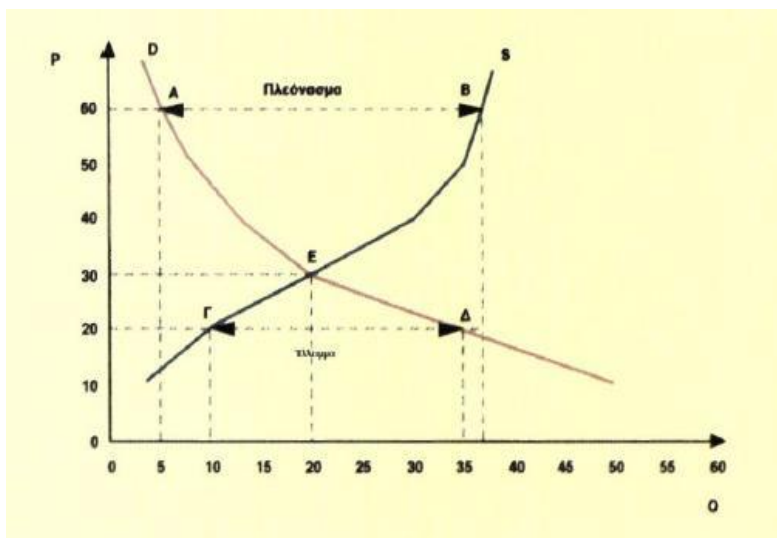
Η καμπύλη της συνολικής προσφοράς από την άλλη μεριά δείχνει τις προθέσεις της επιχείρησης να παράγει μια συγκεκριμένη ποσότητα αγαθών ή υπηρεσιών σε οποιοδήποτε επίπεδο τιμών που τους «εξασφαλίζει» ένα επιθυμητό κέρδος υπολογίζοντας το κόστος παραγωγής, φορολογικής επιβάρυνσης κ.λ.π.



Η καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση γιατί το κόστος παραγωγής στο βραχυχρόνιο διάστημα είναι συνήθως αύξουσα συνάρτηση της παραγόμενης ποσότητας ενός προϊόντος.

Η τιμή στην οποία οι μεν καταναλωτές είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν τα αγαθά ή τις υπηρεσίες και οι επιχειρήσεις να διαθέσουν τα αγαθά αυτά, ονομάζεται **τιμή ισορροπίας**. Στο σημείο αυτό παρουσιάζεται ο συνδυασμός ποσότητας-τιμής ο οποίος παρέχεται από τις επιχειρήσεις και είναι αποδεκτός από τους καταναλωτές.

Η τιμή ισορροπίας βέβαια μεταβάλλεται διαρκώς καθώς οι καταναλωτές επιθυμούν όλο και περισσότερες ποσότητες αγαθών και αντίστοιχα οι επιχειρήσεις προσπαθούν να πουλήσουν όλο και περισσότερα αγαθά (αυξήσουν τις πωλήσεις τους).



Οι λόγοι που θα μπορούσαν να μεταβάλλουν τις ανωτέρω καμπύλες μπορεί να είναι:

- Η **αλλαγή των προτιμήσεων** των καταναλωτών.
- Οι πιθανές **αλλαγές στις πρώτες ύλες** των επιχειρήσεων.
- Η **μεταβολή του εισοδήματος** των καταναλωτών.
- Η **μεταβολή στους συντελεστές παραγωγής**.
- Η **ανταγωνιστική συμπεριφορά** των επιχειρήσεων.
- Η **τεχνολογική πρόοδος**.

Το υπόδειγμα συνολικής προσφοράς και ζήτησης προήλθε από τη **Μεγάλη Οικονομική Υφεση του 1930**. Το 1930 ο οικονομολόγος **John Maynard Keynes** εξέδωσε ένα βιβλίο με τίτλο “Η Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος” στο οποίο προσπάθησε να εξηγήσει τις βραχυχρόνιες οικονομικές διακυμάνσεις. Στο βιβλίο του υποστήριξε βασικά ότι, οι οικονομικές κάμψεις και οικονομικές υφέσεις μπορούν να συμβούν λόγω της ανεπαρκούς ζήτησης σε αγαθά και υπηρεσίες.

1.4 Κλάδοι επιχειρηματικής δραστηριότητας- Ανταγωνισμός

Όταν σε μια αγορά ένα προϊόν προσφέρεται από πολλές διαφορετικές επιχειρήσεις, αυτομάτως το προϊόν αυτό καθίσταται ανταγωνιστικό. Οι επιχειρήσεις αυτές θα πρέπει να προσπαθήσουν να προσφέρουν ένα καλύτερο **ποιοτικά και οικονομικά** προϊόν απ’ ότι οι ανταγωνιστές τους. Η **παραγωγικότητα** συνδέεται άμεσα με την **ανταγωνιστικότητα**, αφού η υψηλή παραγωγή ενός προϊόντος κρύβει ένα χαμηλό κόστος όπου το προϊόν θα προσφέρεται στις χαμηλότερες τιμές της αγοράς. Επίσης αν υπάρχει μεγάλη παραγωγή, θα υπάρχει και ένα περιθώριο ‘δαπάνης’ για τη ποιότητα και τη διαφήμιση του προϊόντος κανοντάς το πιο ανταγωνιστικό.



1.5 Αποτελεσματικότητα της Επιχείρησης

Η αξιοποίηση των παραγωγικών συντελεστών της επιχείρησης πρέπει να είναι **αποτελεσματική**, με την έννοια ότι δεν θα πρέπει να δαπανώνται πόροι πέρα των απολύτως αναγκαίων. Η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αξιολογείται αυτομάτως από την Αγορά. Για παράδειγμα, αν στη παραγωγική διαδικασία υπάρχουν **αδικαιολόγητες δαπάνες** αυτό αυτομάτως θα έχει **επίπτωση στη τιμή του προϊόντος** και μπορεί να οδηγήσει σε πτώση των πωλήσεων και το προϊόν καθίσταται λιγότερο ανταγωνιστικό. Σε διαφορετική περίπτωση, αν οι επιχειρήσεις αναγκαστούν να πουλήσουν το **προϊόν σε τιμή χαμηλότερη από τη τιμή κόστους**, είναι προφανές ότι, σε αυτή τη περίπτωση ο επιχειρηματίας είναι αυτός που θα πρέπει να καλύψει τη ζημιά που προκαλείται από τη αρνητική διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής κόστους και υπάρχει σοβαρός κίνδυνος να οδηγηθεί η επιχείρηση σε χρεοκοπία ή να αναγκαστεί να διακόψει τη λειτουργία της.

Υπάρχουν, βέβαια και λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν στη **μη αποτελεσματική λειτουργία** της επιχείρησης, οι οποίοι είναι ανεξάρτητοι από την ικανότητα του επιχειρηματία ή των στελεχών της επιχείρησης όπως :

- Τα **περιορισμένα κεφάλαια**, (ο λόγος αυτός συνεπάγεται αδυναμία της επιχείρησης να αγοράσει τον κατάλληλο εξοπλισμό ή να προσλάβει ικανά στελέχη κλπ.)

- **Η έλλειψη τεχνογνωσίας**, (η επιχείρηση αναγκάζεται να χρησιμοποιεί αναποτελεσματικές μεθόδους παραγωγής.)
- Το γεγονός ότι υπάρχει **μεγάλος ανταγωνισμός** στο κάθε κλάδο (τα περιθώρια κέρδους μειώνονται, έτσι οι πιο μικρές επιχειρήσεις δεν καταφέρνουν να επιβιώσουν.)
- **Παρωχημένη τεχνολογία**, η οποία έχει ως αποτέλεσμα αυξημένες αναλώσεις πρώτων υλών και εργασίας, δημιουργία προϊόντων κατώτερης ποιότητας, αδυναμία παραγωγής ειδών τα οποία έχουν συγκεκριμένες ιδιότητες κλπ.

Εκτός απο τους παραπάνω κινδύνους υπάρχουν και κίνδυνοι που προέρχονται απο το οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον, ενδεικτικά :

- **Ελλιπής υποδομή** σε τηλεπικοινωνίες, οδικό δίκτυο, τράπεζες, δημόσιες υπηρεσίες κλπ
- **Σταδιακή μείωση της ζήτησης** του προϊόντος.
- **Επιδείνωση των συνθηκών** της εθνικής ή διεθνούς οικονομίας λόγω π.χ. ύφεσης, πολέμου, πολιτικών αλλαγών κ.λ.π
- **Ασυνήθεις ή θεμελιακές μεταβολές**, όπως π.χ. ισχυροποίηση νομίσματος (π.χ. είσοδος της Ελλάδας στην ΟΝΕ) ή έντονη εξασθένηση νομίσματος (π.χ. περιπτώσεις Αργεντινής, Βραζιλίας, Κορέας κλπ) ή διεύρυνση εθνικής οικονομίας (π.χ. ενοποίηση Γερμανιάς) κλπ.
- **Πρόκληση αναταραχής** σε ευρύτερες γεωγραφικές περιοχές ή **σε παγκόσμιο επίπεδο** (π.χ. τρομοκρατικές ενέργειες 11/9/2001 στις ΗΠΑ).

1.6 Οι κίνδυνοι που απειλούν τις επιχειρήσεις

Όπως αναφέρθηκε στις προηγούμενες παραγράφους, η επιχείρηση λειτουργεί σε συνθήκες αβεβαιότητας, αντιμετωπίζοντας πολλούς κινδύνους, οι κυριότεροι από τους οποίους είναι οι εξής :

Πιστωτικός κίνδυνος

Αναφέρεται στην πιθανότητα αθέτησης μιας υπόσχεσης σε σχέση με τους προυπάρχουσας συμφωνίας, όπως για παράδειγμα η αθέτηση συμβατικών υποχρεώσεων κάποιου αντισυμβαλλομένου προκαλώντας ζημιά στον Όμιλο.

Κίνδυνος Αγοράς

Αναφέρεται στον κίνδυνο ζημιών εξαιτίας αλλαγών στις τιμές παραγόντων κινδύνων όπως οι τιμές αξιόγραφων (μετοχές-ομόλογα), επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος συνίσταται στην πιθανότητα διακυμάνσεως της εύλογης αξίας ή των ταμειακών ροών ενός χρηματοοικονομικού μέσου εξαιτίας μεταβολών στις ισοτιμίες ξένου νομίσματος. Το μεγαλύτερο μέρος των εμπορικών συναλλαγών των εταιρειών του Ομίλου γίνεται με το νόμισμα του κύριου οικονομικού περιβάλλοντος (νόμισμα λειτουργίας), το οποίο είναι το Ευρώ. Λόγω όμως της σημαντικής μεταβολής της ισοτιμίας μεταξύ δολαρίου και ευρώ υπάρχουν επιπτώσεις θετικές και αρνητικές οι οποίες έχουν ενσωματωθεί στις οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου.

Κίνδυνος επιτοκίου

Οι δανειακές υποχρεώσεις του Ομίλου συνδέονται με κυμαινόμενα επιτόκια τα οποία ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς μπορούν είτε να παραμείνουν κυμαινόμενα ή να μετατραπούν σε σταθερά. Όπως και στο προηγούμενο έτος τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και οι λοιπές χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις δεν επηρεάζονται σημαντικά από τιμές επιτοκίων.

Κίνδυνος βιολογικών στοιχείων

Οι δραστηριότητες που προϋποθέτουν τη διατήρηση βιολογικών αποθεμάτων (π.χ. ζωντανά ζώα, ψάρια κλπ), αντιμετωπίζουν κινδύνους που πηγάζουν από ασθένειες οι οποίες πλήττουν τα αποθέματα αυτά και περιορίζουν την ποσότητα και την αξία τους.

Λειτουργικός Κίνδυνος

Αναφέρεται στον κίνδυνο ζημιών εξαιτίας μη ικανών ή αποτυχημένων εσωτερικών διαδικασιών, ανθρώπινων ενεργειών, πληροφοριακών συστημάτων ή εξωτερικών γεγονότων.

Κίνδυνος Ρευστότητας

Προκύπτει από την αδυναμία έγκαιρης εξόφλησης οικονομικών υποχρεώσεων λόγω έλλειψης ρευστότητας (αδυναμία άντλησης κεφαλαίων, αδυναμία πώλησης περιουσιακών στοιχείων κλπ).

Επιχειρηματικός και στρατηγικός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο που δημιουργείται λόγω των αλλαγών στο ευρύτερο οικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον και σχετίζεται με την αδυναμία της επιχείρησης να παραμείνει ανταγωνιστική, καθώς και λόγω εσφαλμένων επιλογών στα πλαίσια της οικονομικής της πολιτικής, τεχνολογικής απαξίωσης κλπ.

Κίνδυνος Φήμης

Αναφέρεται στην περίπτωση που αρνητική δημοσιότητα (αληθής ή ψευδής) οδηγεί σε μείωση πελατών, νομικές διαμάχες και μείωση εσόδων. Αυτός είναι ένας τύπος έμμεσου κινδύνου.

Πολιτικός Κίνδυνος

Αναφέρεται στον κίνδυνο πρόκλησης αρνητικών επιπτώσεων στις εργασίες μιας επιχείρησης και στα έσοδα της λόγω πολιτικών αλλαγών που προκαλούν αλλαγές στο

επιχειρηματικό περιβάλλον εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Ακραία μορφή πολιτικού κινδύνου είναι η κατάσχεση και η κρατικοποίηση περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Νομικός κίνδυνος

Αναφέρεται στον κίνδυνο τροποποίησης των επιχειρησιακών σχεδίων και της πολιτικής μιας επιχείρησης εξαιτίας νομοθετικών μεταρρυθμίσεων. Για παράδειγμα η συμμόρφωση της τράπεζας με τους νέους κανόνες λειτουργίας των τραπεζών όσον αφορά τις επενδυτικές τους επιλογές ή συμμόρφωση με τη νομοθεσία για το ξέπλυμα χρήματος.

Το σύνολο των κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση ταξινομούνται επίσης σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- **Τον συστηματικό κίνδυνο.**
- **Το ειδικό κίνδυνο.**

Ο συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνος αγοράς περιλαμβάνει όλες εκείνες τις μορφές κινδύνου που προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης (εξωγενής μεταβλητή).

Ο ειδικός κίνδυνος ή μη συστηματικός κίνδυνος, προέρχεται από δικές της αδυναμίες, τις οποίες μπορεί να περιορίσει ή να εξαλείψει αναλαμβάνοντας και υλοποιώντας τις αναγκαίες αντίστοιχες ενέργειες. Επομένως, για να περιορίσει η επιχείρηση τους εσωτερικούς κινδύνους, θα πρέπει να επιδιώκει την αποτελεσματική λειτουργία της και να είναι έτοιμη να προσαρμόσει τη στρατηγική της στις αλλαγές του κλάδου, της εθνικής οικονομίας, της παγκόσμιας οικονομίας κλπ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Τα δεδομένα των επιχειρήσεων και η ανάλυση τους

2.1 Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μας δίνει την δυνατότητα να προσδιορίσουμε τα δυνατά σημεία και τις αδυναμίες της επιχείρησης και το πόσο χρηματοοικονομικά ισχυρή και επικερδής είναι.

Η ανάλυση αυτή γίνεται με τη χρήση αριθμοδεικτών, με χρονολογική σειρά σύγκριση με τον αντίστοιχο κλάδο αλλά και σύγκριση με τους αντίστοιχους ανταγωνιστές χρονολογικά.

Η επεξεργασία των δεδομένων περιλαμβάνει την περιγραφή των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγησή τους. Πιο συγκεκριμένα μέσω της **Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**, για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων, επεξεργαζόμαστε ποσοτικές πληροφορίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων , εκτιμώντας παράλληλα άλλες ποσοτικές και ποιοτικές πληροφορίες .

Η πιο σημαντική πηγή πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις (**Ισολογισμοί και Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης**) .

Η **ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων**, χωρίζεται σε δύο κατηγορίες, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος την πραγματοποιεί, την **εσωτερική** και την **εξωτερική**.

Η **εσωτερική ανάλυση** γίνεται για λογαριασμό της επιχείρησης από αναλυτές που έχουν πρόσβαση στο σύνολο των στοιχείων της, οπότε μπορεί να προχωρήσει σε σημαντικό βάθος. που έχει άμεση σχέση με την εταιρία άρα και άμεση πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία της, οπότε η ανάλυση γίνεται σε βάθος.

Η **εξωτερική ανάλυση** πραγματοποιείται από εξωτερικούς αναλυτές, οι οποίοι γνωρίζουν μόνο τα δημοσιευμένα στοιχεία της, με αποτέλεσμα να έχουν μικρότερη ευχέρεια κατάρτισης μιας αποτελεσματικής ανάλυσης.

2.2 Ο ισολογισμός

Ο **ισολογισμός** είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει, σε χρηματικές μονάδες και με βάση τις γενικά παραδεχτές λογιστικές αρχές, την **περιουσία** («Ενεργητικό») και τις **υποχρεώσεις** της επιχείρησης («Παθητικό»), σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, γι' αυτό και η εικόνα που παρέχει είναι στατική.

Ο ισολογισμός αποτελείται από το **ενεργητικό** και το **παθητικό**. Το ενεργητικό, περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, το παθητικό, περιλαμβάνει τις πηγές από τις οποίες αντλήθηκαν τα κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού.

2.2.1 Τα στοιχεία του ενεργητικού

Τα περιουσιακά στοιχεία που εμφανίζονται στο ενεργητικό μπορεί να είναι είτε **υλικά** (κτίρια, υπολογιστές, οικόπεδα), είτε **άυλα** (οι υπηρεσίες, αξία φήμης και πελατείας) και ταξινομούνται στις εξής βασικές κατηγορίες :

- **Πάγιο ενεργητικό.** Περιλαμβάνει στοιχεία που παραμένουν στην εταιρία για μεγάλο χρονικό διάστημα, σε κάθε περίπτωση πάνω από ένα έτος:
 - Ασώματες ακινητοποιήσεις (φήμη και πελατεία, λογισμικά κ.α.)
 - Ενσώματες ακινητοποιήσεις (κτίρια, μηχανήματα κ.α)
 - Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

- **Κυκλοφοριακούν ενεργητικό.** Περιλαμβάνει στοιχεία που παραμένουν στην εταιρία για μικρό χρονικό διάστημα, σε κάθε περίπτωση μέχρι ένα έτος:

- Αποθέματα (εμπορεύματα, Υλεις, Προϊόντα κ.α.)
- Απαιτήσεις (υπόλοιπα πελατών κ.α)
- Χρεόγραφα

➤ **Διαθέσιμο ενεργητικό**, που περιλαμβάνει στοιχεία που είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα.

2.2.2 Τα στοιχεία του παθητικού

Στις βασικές κατηγορίες στοιχείων του παθητικού περιλαμβάνονται:

➤ **Ιδία Κεφάλαια**

- Κεφάλαιο (μετοχικό κτλ.)
- Διαφορά απο την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
- Διαφορές αναπρορασμογής –επιχορηγήσεις επενδύσεων
- Αποθεματικά κεφάλαια
- Αποτελεσματα εις νέο
- Ποσά προορισμενα για αύξηση κεφαλαίου

➤ **Προβλέψεις** (κεφάλαια δεσμευμένα για κάλυψη γνωστών μελλοντικών υποχρεώσεων, όπως π.χ. αποζημιώσεις απερχομένου προσωπικού)

➤ **Υποχρεώσεις**

- Μακροπρόθεσμες (μακροπρόθεσμα δάνεια)
- Βραχυπρόθεσμες (τράπεζες , προμηθευτές κ.λπ)

Μια αντιπροσωπευτική διάρθρωση του ισολογισμού είναι η εξής:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	Κεφάλαιο
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού Κεφαλαίου
Συμμετοχές και άλλες επιχειρήσεις	Διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	Διαφορές Αναπροσαρμογής
	Αποθεματικά Κεφάλαια
	Αποτελέσματα εις νέο
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
Αποθέματα	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Απαιτήσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Χρεόγραφα	
Διαθέσιμα	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Λογαριασμοί τάξεως ενεργητικού	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ Λογαριασμοί τάξεως παθητικού

2.3 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η ΚΑΧ περιλαμβάνει τα μεγέθη των εσόδων από πωλήσεις, του κόστους πωληθέντων, των λειτουργικών δαπανών, του φόρου εισοδήματος και των καθαρών κερδών. Οι αυξήσεις της καθαρής θέσεως που προέρχονται από νέες εισφορές κεφαλαίου του φορέα, δεν θεωρούνται έσοδα.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ), μέσω του συσχετισμού εσόδων-εξόδων, καταλήγει στο **αποτέλεσμα της αντίστοιχης (ετήσιας) χρήσης**, το οποίο προέκυψε από την λειτουργία της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του έτους καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες του αποτελέσματος αυτού. Η ΚΑΧ, όπως και ο ισολογισμός, καταρτίζεται με βάση τις γενικά παραδεχτές λογιστικές αρχές.

Ο βαθμός ανάλυσης της ΚΑΧ εξαρτάται από το βαθμό ανάλυσης των τηρούμενων λογαριασμών, τις επιλογές του management για την έκταση της ενημέρωσης που παρέχει και, από τους περιορισμούς της ισχύουσας νομοθεσίας. Το **αποτέλεσμα** αυτό μπορεί να είναι είτε θετικό είτε αρνητικό, δηλαδή να έχει **κέρδος** η επιχείρηση ή αντίστοιχα να έχει **ζημία**. Τα έσοδα όπως και τα έξοδα μπορούν να χωριστούν σε λειτουργικά και μη λειτουργικά. Τα πρώτα, πηγάζουν, από τις κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης και τα δεύτερα, από δευτερεύουσες ή άλλες δραστηριότητες της επιχείρησης που δεν συνδέονται με το κύριο αντικείμενο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Οι δραστηριότητες που δημιουργούν **έσοδα** είναι κατά βάση οι εξής:

- Πώληση εμπορευμάτων ή προϊόντων/ παροχή υπηρεσιών
- Η παροχή υπηρεσιών, όπως παροχή οικονομικών-λογιστικών, νομικών υπηρεσιών, υπηρεσιών ιατρικής περίθαλψης, εκπαίδευσης κλπ.
- Η εκμίσθωση σε τρίτους στοιχείων ενεργητικού, όπως μηχανημάτων, αυτοκινήτων, οικοπέδων, γεωργικών εκτάσεων κλπ.
-

Τα **έξοδα** προκαλούνται από δραστηριότητες της επιχείρησης όπως:

- Παραγωγή εμπορευμάτων
- Κατανάλωση στοιχείων του κυκλοφορούν ενεργητικού όπως, πρώτες ύλες, γραφική ύλη καύσιμα κλπ
- Απασχόληση εργατικού δυναμικού.
- Η λήξη έντοκων δανείων ή μίσθωση ξένων περιουσιακών στοιχείων κ.λπ.

Στην ΚΑΧ μπορεί να συμπεριλαμβάνονται και τα έκτακτα κέρδη και ζημιές, τα οποία μπορεί να αυξήσουν ή να μειώσουν την καθαρή θέση αντίστοιχα και είναι στοιχεία που δεν προέρχονται από τις δραστηριότητες της επιχείρησης (μη λειτουργικά στοιχεία). Ενδεικτικά στην ΚΑΧ μπορεί να παρατηρηθούν κέρδη από λαχεία, από κλήρωση ομολογιών και αντίστοιχα ζημιές από κλοπή εμπορευμάτων, από φυσικές καταστροφές κλπ.

+ Κύκλος εργασιών
 - Κόστος Πωληθέντων
ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
 + Άλλα λειτουργικά Έσοδα
 - Άλλα λειτουργικά Έξοδα
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ
 + Μη λειτουργικά Έσοδα
 - Μη λειτουργικά Έξοδα
 + Έκτακτα Έσοδα

Η κατάσταση αποτελεσμάτων είναι πολυ χρήσιμη για έναν αναλυτή γιατί φανερώνει στοιχεία που προέρχονται απο την δραστηριότητα της επιχείρησης και η μελέτη αυτών συγκιτικά και με τον ισολογισμό της επιχείρησης δίνει τη δυνατότητα στον αναλύτη να κατανοήσει τα δυνατά σημεία και τις αδυναμίες της.

Με την κατάσταση αποτελεσμάτων κατανοεί κανεις καλύτερα το τρόπο που κατανέμεται το καθαρό επιχειρηματικό πλεόνασμα μεταξύ της επιχείρησης και των μετόχων της.

Η δομή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι η εξής:

Έσοδα από πωλήσεις εμπορευμάτων και προϊόντων/παροχή υπηρεσιών

- Κόστος πωληθέντων / πωλήσεων

= Μικτό αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης ———>Μικτό Κέρδος / Ζημιά

+ Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης

- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας

- Έξοδα λειτουργίας ερευνών - ανάπτυξης

- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης

= Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης —> Λειτουργικά Έσοδα / Έξοδα

+ Πιστωτικοί τόκοι

+ Έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα

+ Κέρδη πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων

- Χρεωστικοί τόκοι
 - Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφων
 - Ζημιές πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων
- = Αποτέλεσμα Εκμετάλλευσης
- ή Έσοδα/Έξοδα/Κέρδη/Ζημιές Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας
- ή Κέρδη/Ζημιές Χρήσης προ Φόρων

Παραδείγματα Λογαριασμών

Λειτουργικά έξοδα :

1. Αμοιβές προσωπικού
2. Εργοδοτικές εισφορές
3. Τόκοι δανείων (χρεωστικοί, ενυπόθηκων δανείων)
4. Έξοδα προεξόφλησης
5. Αποσβέσεις παγίων (κτιρίων, αυτοκινήτων, επίπλων)
6. Ασφάλιστρα
7. Αναλωθέντα Υλικά Συσκευασίας
8. Γενικά έξοδα (Ενοίκια, Δαπάνες Θέρμανσης, Ηλεκτρικού Ρεύματος, Τηλεφωνίας)

Λειτουργικά έσοδα :

1. Έσοδα από πωλήσεις εμπορευμάτων
2. Τόκοι δανείων (πιστωτικοί)
3. Έσοδα από παροχή υπηρεσιών

Έκτακτα και μη λειτουργικά έξοδα :

1. Τόκοι υπερημερίας
2. Ποινικές ρήτρες
3. Κλοπές και υπεξαίρεσεις
4. Οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές
5. Οι απώλειες (ζημιές) από πυρκαγιές ή μεταφορές που δεν καλύπτονται ασφαλιστικά
6. Φορολογικά πρόστιμα και προσαυξήσεις
7. Καταπτώσεις εγγυήσεων
8. Ζημιές από εκποιήσεις ακινήτων

Έκτακτα και μη λειτουργικά έσοδα

9. Κέρδος ανταλλαγής παγίων (αυτοκινήτου, ακινήτου)
10. Έσοδα από ποινικές ρήτρες
11. Έσοδα από καταπτώσεις εγγυήσεων
12. Κέρδη από εκποιήσεις ακινήτων
13. Κέρδη από λαχνούς
14. Πρόσοδοι ενοικίων

2.4 Ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων

Η επιτροπή των Διεθνών Λογιστικών προτύπων (I.A.S.C) σε συνεργασία με το Σώμα Διεθνών Λογιστικών προτύπων (I.A.S.B) φροντίζει την εφαρμογή των προτύπων αυτών . Η πρώτη ιδρύθηκε το 1973 απο επαγγελματικές οραγώσεις λογιστών και απο το Μάρτιο του 2002 μετατράπηκε σε μη κερδοσκοπικός οργανισμός και εγκαταστάθηκε στη πολιτεία του Delaware των Η.Π.Α. Το Σώμα Διεθνών Λογιστικών προτύπων έχει την πλήρη ευθύνη για την ανάπτυξη και έκδοση των Δ.Π.Χ.Π. καθώς και των προσχέδιων προτύπων. Σκοποί του είναι η ανάπτυξη **παγκόσμιων λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας , προώθηση της χρήσης των προτύπων αυτών και σύγκλιση της χρήσης των εθνικών λογιστικών προτύπων με τα διεθνή.**

Σύμφωνα με το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board –IASB) η ποιοτική χρηματοοικονομική πληροφόρηση προϋποθέτει προσήλωση στο στόχο και στα ποιοτικά χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Τα ποιοτικά χαρακτηριστικά προϋποθέτουν πληροφορίες χρήσιμες στους τελικούς χρήστες. Επίσης θα πρέπει **να καλύπτουν, την πιστή απεικόνιση, συγκρισιμότητα, επαληθευσιμότητα, επικαιροποίηση και κατανόηση.**

Δυο γενικές προσεγγίσεις της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων περιγράφουν στις μελέτες τους οι Jonas και Blanchet. Στη μελέτη αυτή, η ποιότητα των οικονομικών στοιχείων παρουσιάζεται να είναι πλήρης, διαφανής και σχεδιασμένη με τέτοιο τρόπο ώστε να παρουσιάζεται μια αντικείμενική εικόνα χωρίς να παραπλανώνται οι χρήστες. Οι **χρηματοοικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να είναι ακριβείς** και να μεταφέρουν πληροφορίες σχετικά με τις **λειτουργίες της επιχείρησης** , εστιάζοντας στις **ταμειακές ροές** , προκειμένου να ενημερωθούν οι επενδυτές. Ακόμα θα πρέπει να **να δίνονται τα αληθή στοιχεία** και να μην παραποιούνται αλλά να παρουσιάζεται η πραγματική οικονομική εικόνα της επιχείρησης ώστε να προσδιορίζονται τα χαρακτηριστικά των προσφερόμενων τίτλων σε όρους κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης .

2.5 Μεθοδολογίες ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των δεδομένων των επιχειρήσεων ακολουθεί τρεις βασικές μεθοδολογίες:

- Απλή παρατήρηση του Ισολογισμού,
- Συσχέτιση των μεγεθών του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων μέσω της χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών,
- Εφαρμογή μεθόδων ποσοτικής ανάλυσης που έχουν αναπτυχθεί στα πλαίσια της στατιστικής και της Οικονομετρίας.

Από τις μεθοδολογίες αυτές, θα ασχοληθούμε στη συνέχεια με την ανάλυση των μεγεθών Ισολογισμού και ΚΑΧ με τη χρήση αριθμοδεικτών.

2.5.1 Ανάλυση με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών

Η ανάλυση μιας επιχείρησης με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών, έχει ως στο τη διαπίστωση της κατάστασης της στους εξής τομείς:

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα
- Κεφαλαιακή Διαρθρωση
- Ανάπτυξη
- Δραστηριότητα.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων, γίνεται σύγκριση των τιμών των δεικτών με τις **αντίστοιχες του κλάδου** (συγκριτική ανάλυση). Επίσης, εξετάζεται η **διαχρονική εξέλιξη τους** (διαχρονική ανάλυση).

Χρησιμότητα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι πολύ σημαντική για διάφορες ομάδες ατόμων (ενδιαφερομένων).

Στην πρώτη ομάδα εντάσσονται τα διευθυντικά στελέχη και γενικότερα η διοίκηση της επιχείρησης και οι εργαζόμενοι. Σε άλλες ομάδες μπορούν να ενταχθούν οι μέτοχοι , οι

δυνητικοί επενδυτές , οι αναλυτές επενδύσεων , οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί και γενικότερα οι δανειστές, οι προμηθευτές, οι δημόσιες υπηρεσίες και ο ευρύτερος δημόσιος τομέας.

Οι παραπάνω ενδιαφερόμενοι έχουν ανάγκη τις πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης για να μπορέσουν να προβούν στη λήξη μιας απόφασης. Για παράδειγμα, ένας **μελλοντικός επενδυτής** θα πρέπει να έχει τα σχετικά χρηματοοικονομικά στοιχεία για να μπορεί να αποφασίσει αν θα πρέπει να επενδύσει τις αποταμιεύσεις του σε μετοχές της εκάστοτε επιχείρησης ή αντίστοιχα **ένας προμηθευτής** ώστε να αποφασίσει αν θα πρέπει να χορηγήσει πίστωση στην επιχείρηση.

Η δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας επιβάλλεται από τη νομοθεσία στις περισσότερες των περιπτώσεων. Εξαρτάται επίσης και από την απαίτηση των ενδιαφερομένων για την καλύτερη ενημέρωση τους. Για παράδειγμα οι επενδυτές θέλουν να γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση μιας εταιρίας ώστε να μπορούν να διακρίνουν την οικονομική πορεία της. Για αυτόν το λόγο πιέζουν για τη δημοσιοποίηση περισσότερων και ακριβέστερων οικονομικών στοιχείων ώστε να **εκτιμήσουν με μεγαλύτερη ακρίβεια την αξία της επιχείρησης** και αν οι αποδόσεις της επένδυσής τους θα είναι ικανοποιητικές συγκριτικά με το κόστος που θα επωμισθούν.

Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν είναι πάντα εύκολο για τα ενδιαφερόμενα μέλη να βρουν κατάλληλες πηγές αντλησης πληροφοριών για την πραγματοποίηση μιας χρηματοοικονομικής μελέτης. Οι πληροφορίες που θα χρειαστούν μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής κατηγορίες :

- I. **Χρηματοοικονομικές πληροφορίες** (χρηματοοικονομικές καταστάσεις, προβλέψεις αναλυτών , ετήσιοι προϋπολογισμοικ.α)
- II. **Μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες** (στατιστικά στοιχεία που φανερώνουν την παραγωγή και τη ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης αλλά και αντίστοιχες κλαδικές μελέτες).
- III. **Διάφορες πληροφορίες**, όπως εκθέσεις ελεγκτών, εκτιμήσεις αναλυτών, αλλά και σχετική αρθρογραφία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και ο εντοπισμός του πιστωτικού κινδύνου.

3.1 Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με τη **χρήση αριθμοδεικτών** ανήκει στις πλέον γνωστές και ευρέως διαδεδομένες μεθόδους και αποτελεί μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών μιας επιχείρησης.

Το κυριότερο αποτέλεσμα της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι ο καθορισμός και διερεύνηση των περιοχών εκείνων που χρειάζονται περαιτέρω εξέταση και ανάλυση.

Ως αριθμοδείκτης ορίζεται η **απλή σχέση ενός οικονομικού στοιχείου του ισολογισμού**, ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, **προς έναν άλλο**, ενώ εκφράζεται με απλή μαθηματική σχέση. Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που δημιουργήθηκαν με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων μιας οικονομικής μονάδας, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποία ανήκει αυτή η μονάδα.

Όμως, οι αριθμοδείκτες δεν προκύπτουν αναγκαστικά από διαίρεση κάποιων μεγεθών, παρέχουν τις περισσότερες φορές ενδείξεις αλλά και συμπτώματα καταστάσεων σε περιοχές που απαιτούν εξειδικευμένη ανάλυση. Η ανάλυση των ενδείξεων, μπορεί να αποκαλύψει σχέσεις καθώς και βάσεις για σύγκριση που θα αποκαλύψουν με τη σειρά τους καταστάσεις και τάσεις που δεν μπορούν να αποκαλυφθούν από την εξέταση των επιμέρους μεγεθών ξεχωριστά.

- ✓ Ως η δυσκολότερη φάση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ορίζεται ο σχολιασμός και η σωστή ερμηνεία των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών. Η πρακτική αξία των

αριθμοδεικτών προέρχεται με τη χρήση δύο οικονομικών στοιχείων, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, διατηρώντας καθένα την εσωτερική του αξία.

- ✓ Η συνοπτική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, που προέρχεται με τη χρήση αριθμοδεικτών, οφείλει να αντικατοπτρίζει τα σημαντικότερα και ζωτικότερα σημεία της οικονομικής μονάδας.

3.2 Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών

Τα σημαντικότερα **πλεονεκτήματα** των αριθμοδεικτών είναι τα εξής:

- Ευκολία υπολογισμού
- Συγκρίσεις ανεξάρτητα του μεγέθους των υπό εξέταση εταιριών
- Ανάλυση διαστρωματικών και διαχρονικών δεδομένων

Τα συγκεκριμένα οφέλη καθιστούν τους αριθμοδείκτες ιδιαίτερα χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών με τις κυριότερες να είναι οι ακόλουθες:

- Εκτίμηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης
- Εκτίμησης της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου
- Πρόβλεψη χρεοκοπίας
- Εκτίμηση αξίας μια επιχείρησης

Στις προαναφερθέντες περιπτώσεις εφαρμογής των αριθμοδεικτών άλλοτε γίνεται χρήση στα πλαίσια ποιοτικής ανάλυσης και άλλοτε ως μεταβλητές συγκεκριμένων υποδειγμάτων μορφής γραμμικών σχέσεων.

- ✓ Οι αριθμοδείκτες προσφέρονται για τη δημιουργία προτύπων (μέσου όρου) ενός κλάδου, ή μιας υποδειγματικής (leader) στο κλάδο, επιχείρησης - αν δεν είναι εφικτός ο υπολογισμός μέσω δεικτών για ολόκληρο τον κλάδο αλλά και της οικονομίας

γενικότερα- με τα οποία πρότυπα οι αντίστοιχοι δείκτες, της υπό εξέταση μονάδας θα συγκριθούν και θα αξιολογηθούν.

Οι αριθμοδείκτες, όπως και τα περισσότερα μεγέθη και αριθμητικές εκφράσεις σχέσεων στη χρηματοοικονομική ανάλυση, δεν αποκαλύπτουν πολλά από μόνοι τους και το περιεχόμενό τους μπορεί να αξιολογηθεί μόνο σε σύγκριση με κάποια πρότυπα.

Τέτοια πρότυπα μπορεί να είναι :

- Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες σχετικοί με ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες, που έχουν όμως επιλεγεί κατάλληλα.
- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Πρότυπα ή standards, κάποιου αναλυτή που στηρίζονται στην προσωπική του εμπειρία.

Βασική προϋπόθεση για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων, αποτελεί η προσεκτική επιλογή των αριθμοδεικτών. Ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού δεικτών, που όμως δεν χρησιμοποιούνται συστηματικά, είναι ανώφελος.

3.3 Μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών

Τα κυριότερα αρνητικά σημεία μειονεκτήματα που συνδέονται με τη χρήση των αριθμοδεικτών, είναι τα πιο κάτω:

Ατελής προσδιορισμός των προτύπων

Η ανάλυση, μελέτη και αξιολόγηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και φαινομένων έχει υπόσταση μόνο όταν αυτή συγκρίνεται με παρόμοιες συμπεριφορές. Τα πρότυπα, βάσει των οποίων επιθυμείται να γίνει σύγκριση, δεν είναι πάντοτε ακριβώς

προσδιορισμένα. Τα εσωτερικά και εξωτερικά πρότυπα θα πρέπει να αναπροσαρμόζονται συχνά και να αξιολογούνται ως πρότυπα στις εκάστοτε συνθήκες.

Έλλειψη στοιχείων

Για να εξαχθούν ορθά συμπεράσματα με τη χρήση αριθμοδεικτών, είναι απαραίτητη η ύπαρξη **ποσοτικών στοιχείων**, τα οποία προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, και η έλλειψή τους αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα.

Μη αποτελεσματική επιλογή δεικτών

Βασικό μειονέκτημα στη χρήση των αριθμοδεικτών, είναι η σωστή επιλογή αυτών. Ο όγκος των πληροφοριών που αφορούν μια οικονομική μονάδα είναι τέτοιος, που το πεδίο της επιλογής των καταλλήλων αριθμοδεικτών επεκτείνεται σημαντικά.

Έλλειψη αξιοπιστίας των λογιστικών αριθμών

Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περιέχουν τα ελαττώματα και τις αδυναμίες αυτών, που πολλές φορές δεν είναι δυνατόν να εξουδετερωθούν.

Μη διαθεσιμότητα των λογιστικών καταστάσεων

Οι πληροφορίες που προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις, πολλές φορές δεν είναι έγκαιρα διαθέσιμες στους χρήστες, αφού όσες κλείνουν χρήση στις 31/12, δημοσιεύονται τον Απρίλη.

Ανομοιογένεια των λογιστικών μεθόδων

Κάθε επιχείρηση έχει την ευχέρεια να επιλέξει από τις λογιστικές αρχές το σύνολο εκείνο που θα εξυπηρετήσει καλύτερα τους στόχους της, μέσα από τις λογιστικές της καταστάσεις.

Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις

Μεγάλος αριθμός από τις λογιστικές καταστάσεις που δημοσιεύονταν ως σήμερα, στη χώρα μας, στερούνταν τη γνώμη των ελεγκτών λογιστών και δη των ορκωτών, οι οποίοι μπορούσαν να επιβεβαιώσουν την ορθή σύνταξη αυτών με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές.

Η μη γραμμική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή στον υπολογισμό των δεικτών

Η υπόθεση που ισχύει, είναι πως ο αριθμητής και παρονομαστής είναι ευθέως ανάλογοι μεταξύ τους κατά τη σύγκριση δεικτών, τόσο μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, όσο κι αυτών της ίδιας της οικονομικής επιχείρησης διαχρονικά. Η υπόθεση αυτή αποτελεί απλούστευση, και δεν ισχύει πάντοτε αφού ως γνωστόν υπάρχουν κι άλλες μη γραμμικές σχέσεις μεγεθών μεταξύ τους.

Μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων

Πολλά από τα οικονομικά γεγονότα που είναι σημαντικά για τον αναλυτή, δεν βρίσκονται καταχωρημένα στους κανονικούς λογαριασμούς. Στη καλύτερη περίπτωση υπάρχουν στους λογαριασμούς τάξεως ή σε σημείωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου προς τους μετόχους, με αποτέλεσμα να ξεφεύγουν της προσοχής του. Έτσι, ο εξωτερικός αναλυτής που δεν έχει πρόσβαση στα αρχεία της εταιρείας δεν μπορεί να καλύψει την ανάγκη του για περαιτέρω πληροφόρηση.

Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών και λογαριασμών στις διάφορες κατηγορίες των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στην περίπτωση αυτή ανήκουν λογαριασμοί όπως επιχορηγήσεις διάφορων αναπτυξιακών νόμων και Ευρωπαϊκών προγραμμάτων, καθώς και το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, κ.α. Είναι ευνόητο, πως ανάλογα με την κατηγορία στην οποία θα εμφανιστούν αυτά τα μεγέθη, θα επηρεαστούν κι οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες.

Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις

Η κατηγορία αυτή επηρεάζει κυρίως τις υποχρεώσεις και συνεπώς τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες. Τέτοιες μπορεί να είναι όσες σχετίζονται με χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές, και σε ποσά που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης, κυρίως για λόγους βελτίωσης των αριθμοδεικτών χρέους (off-balancesheetfinancing).

Αρνητικοί παρονομαστές

Σε πολλές περιπτώσεις στον υπολογισμό αριθμοδεικτών υπάρχουν διαιρέτες κλασμάτων που είναι αρνητικοί. Σε αυτή τη περίπτωση το αποτέλεσμα της πράξεως δεν έχει κανένα νόημα.

Στοιχεία από βάσεις δεδομένων

Χρειάζεται μεγάλη προσοχή στη χρήση βάσεων δεδομένων μέσω του διαδικτύου, γιατί πολλές φορές έχουμε:

- Λάθη στην καταχώρηση των στοιχείων.
- Συνάθροιση στοιχείων διαφόρων επιχειρήσεων σε κατηγορία που δεν ανήκουν στους ίδιους λογαριασμούς.
- Μπορεί να μην συμπεριλαμβάνονται τα πλέον τρέχοντα στοιχεία.
- Μπορεί να περιλαμβάνει στοιχεία επιχειρήσεων οι οποίες δεν υπάρχουν πια, ή να μην περιλαμβάνουν άλλες των οποίων η συγκέντρωση στοιχείων κρίθηκε ασύμφορη.

3.4 Η χρήση μέσου όρου των μεγεθών στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών

Συνιστάται για μεγαλύτερη ακρίβεια και αντιπροσωπευτικότητα , τα ποσά των μεγεθών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών να λαμβάνονται στο **μέσο όρο της περιόδου** αντί της τιμής τους στο τέλος της περιόδου.

3.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων στοχεύουν στο να δώσουν απαντήσεις σχετικά με:

- Τη ρευστότητα
- Τη κερδοφόρο δυναμικότητα
- Την μακροχρόνιο βιωσιμότητα
- Την επάρκεια ρευστών
- Την παρουσία τους στη χρηματιστηριακή αγορά

Έτσι, οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο στην χρηματοοικονομική ανάλυση των καταστάσεων, είναι οι παρακάτω:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (liquidityratios):** χρησιμοποιούνται για να προσδιορίσουν τη βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας επιχείρησης καθώς και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (profitabilityratios):** υπολογίζουν την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας, την αποδοτικότητα των κερδών της καθώς και την ικανότητα διοίκησής της.
- **Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financialstructure and viabilityratios).** Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να εκτιμηθεί η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, μακροχρόνια, καθώς επίσης και στο να εκτιμάται ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης της επιχείρησης.** Η χρήση των δεικτών ανάπτυξης αποσκοπεί στη μέτρηση διαχρονικών μεταβολών της επιχείρησης και μέσω αυτών στην διαπίστωση του αναπτυξιακού δυναμισμού της.

3.6 Η ανάλυση της Ρευστότητας

Με τον όρο ρευστότητα εννοείται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται κάθε στιγμή στις εκπνέουσες υποχρεώσεις της. Βασικό χαρακτηριστικό του βαθμού ρευστότητας μιας επιχείρησης αποτελεί η ικανότητα μετατροπής των στοιχείων του ενεργητικού της σε διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Γενικά, προκειμένου ένας οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης καθώς επίσης και την ικανότητα της τελευταίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.**
- **Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.**
- **Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.**
- **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.**

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

Η ρευστότητα επηρεάζει άμεσα τα κέρδη της επιχείρησης. Αυτό προκαλείται γιατί εαν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν (να μετατραπούν σε μετρητά) ή δεν διαθέτει αρκετά ρευστά διαθέσιμα, δεν θα μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

Κατά συνέπεια η επιχείρηση δυσφημείται και μειώνεται η εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων προς το πρόσωπό της. Για αυτό το λόγο η πλειοψηφία των οικονομικών μονάδων φροντίζει να διατηρεί πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ύψους ανάλογου με εκείνο των τρέχουσων υποχρεώσεων, προκειμένου να εξοφλεί κανονικά τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Ωστόσο η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης. Επειδή όμως σε κάτι τέτοιο μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων. Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της τελευταίας να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ερωτήματα αυτά έχουν να κάνουν με:

- Την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και την συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
- Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται.
- Την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
- Το αν οι απαιτήσεις της είναι ή όχι υπέρογκες.

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

Ιδιαίτερα, όμως πολύτιμη είναι η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για την ίδια τη διοίκηση η οποία μπορεί μέσα από την παρακολούθησή τους να γνωρίζει τον τρόπο που χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης μέσα στην επιχείρηση. Επιπλέον εξετάζει αν υπάρχει

επάρκεια κεφαλαίων κίνησης, σε σχέση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά. Κατά γενικό κανόνα για να θεωρηθεί μια οικονομική μονάδα ότι βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

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

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

3.6.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως (Currentratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των Διαθεσίμων + Απαιτήσεων + Αποθεμάτων μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της δηλαδή πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών κ.α.

Συμπεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Γενικής} \\ \text{Ρευστότητας} \end{array} = \frac{\text{Διαθέσιμο + Απαιτήσεις + Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Και αυτό γιατί μία επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα. Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
- Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Στην περίπτωση που έχουμε έναν υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών, όμως θα πρέπει να τονίσουμε ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α. θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές, δηλαδή αντανάκλα την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να πούμε ότι επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το τελευταίο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

- ✓ Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων
- ✓ Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών κλπ.

Η επάρκεια ή όχι κεφαλαίου κίνησης σε μία οικονομική μονάδα εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

- Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξής τους.
- Οι όροι παροχής πιστώσεων.
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας.
- Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας.
- Η ποιότητα της διοίκησης.

- Η εποχικότητα ή μη της οικονομικής μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.
- Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος.
- Αν η οικονομική μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι.
- Η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μία δυσμενής κατάσταση για αυτήν, τουλάχιστον σε ότι έχει να κάνει με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, υπάρχει και εκείνη η περίπτωση που μία πτωτική εικόνα μπορεί να οφείλεται σε μία πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

3.6.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-testratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρήτα στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεώγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν

περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις, τα χρεώγραφα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας	=	$\frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---	---	---

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

- Τα αποθέματα των πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, οι οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και επιπλέον η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Αντιθέτως, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, έχοντας σαν αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Να επισημάνουμε εδώ ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα.

3.6.3 Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensiveintervalratio)

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

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες (δηλαδή οι τρέχουσες και μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μίας οικονομικής μονάδας, οι οποίες βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών

δαπανών: κόστος πωληθέντων+δαπάνεςδιοικήσεως+δαπάνεςδιαθέσεως+διάφορες καθημερινές πληρωμές με τον αριθμό των ημερών του έτους).

Συνεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Αμυντικού Χρονικού} \\ \text{Διαστήματος} \end{array} = \frac{\text{Απαιτήσεις + Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές} \\ \text{Δαπάνες}}$$

3.6.4 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cashratio)

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

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Συνεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Ταμειακής} \\ \text{Ρευστότητας} \end{array} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης καθώς επίσης και της ικανότητάς της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να λαβαίνουμε υπόψη μας και τους παρακάτω παράγοντες, οι οποίοι την επηρεάζουν:

- Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών.
- Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της.
- Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες.

3.7 Η ανάλυση της αποδοτικότητας

3.7.1 Γενικά

Εξίσου σημαντική για την οικονομική μονάδα είναι και η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όλες οι οικονομικές μονάδες έχουν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, καθώς επίσης και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη. Προκειμένου να υπολογιστεί η αποδοτικότητα χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως είναι η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής, των κερδών κ.λπ. Ωστόσο, τα κριτήρια αυτά προκειμένου να αποκτήσουν ουσιαστική σημασία θα πρέπει

πέρα από το να σχετιστούν μεταξύ τους να συσχετιστούν και με άλλα μεγέθη τα οποία έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την οικονομική μονάδα. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων καθώς επίσης και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων.
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.
- Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια.
- Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις.
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων.
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.

3.7.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους (Netprofitmargin)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μίας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως είναι για παράδειγμα προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχνών κ.λ.π., καθώς επίσης και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές, όπως είναι για παράδειγμα ζημιές από πυρκαϊά .

Συμπεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{καθαρού περιθωρίου} \\ \text{ή καθαρού κέρδους} \end{array} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ωστόσο,
τα

ενδέχεται

συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό το λόγο αρκετές φορές προκειμένου να υπολογίσουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνουμε υπόψη τα καθαρά κέρδη της χρήσης. Τα τελευταία προκύπτουν προσθέτοντας τα διάφορα έσοδα και αφαιρώντας τα διάφορα έξοδα.

Συμπεπώς :

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{καθαρού περιθωρίου} \\ \text{ή καθαρού κέρδους} \end{array} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα. Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη πολύ σημαντικό,

αφού τόσο η διοίκηση της επιχείρησης όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της τελευταίας επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

3.7.3 Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους (Grossprofitmargin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μία οικονομική μονάδα από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ. Προκύπτει διαιρώντας τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	= 100 χ	<table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="text-align: right; padding-right: 10px;">Μικτά κέρδη χρήσης</td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 1px solid black; width: 20px;"></td> <td style="text-align: left; padding-left: 10px;">Καθαρές πωλήσεις χρήσης</td> </tr> </table>	Μικτά κέρδη χρήσης		Καθαρές πωλήσεις χρήσης
Μικτά κέρδη χρήσης		Καθαρές πωλήσεις χρήσης			

Ένας δεύτερος τρόπος υπολογισμού του ποσοστού μικτού κέρδους είναι εάν από την αξία πώλησης αφαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων και τη διαφορά την εκφράσουμε σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Βεβαίως αυτός ο τρόπος υπολογισμού είναι εφικτός μόνο στην περίπτωση που η οικονομική μονάδα προβαίνει σε δημοσίευση του κόστους πωληθέντων. Έτσι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων θα προκύπτει αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις, της συγκεκριμένης περιόδου.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις	= 100 χ	<table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="text-align: right; padding-right: 10px;">Κόστος Πωληθέντων</td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 1px solid black; width: 20px;"></td> <td style="text-align: left; padding-left: 10px;">Καθαρές Πωλήσεις</td> </tr> </table>	Κόστος Πωληθέντων		Καθαρές Πωλήσεις
Κόστος Πωληθέντων		Καθαρές Πωλήσεις			

3.7.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΙδίωνΚεφαλαίων (Returnonnetworth)

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μίας επιχείρησης και μαρτυράει κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά).

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης		Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη
Αποδοτικότητας	= 100 χ	
Ιδίων Κεφαλαίων		Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Επειδή πολλές φορές, μέσα στη διάρκεια της χρήσης, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως για παράδειγμα είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είναι απαραίτητος ο, εκ νέου, υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για αυτόν τον υπολογισμό λαμβάνουμε

υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα δύο είναι οι επικρατέστεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής:

- Πραγματικό Ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων
- Μέσος Όρος των Ιδίων Κεφαλαίων

Για να χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο, δηλαδή αυτή του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια

κεφάλαια. Έτσι μπορούμε να υπολογίσουμε με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα προσθέτουμε στο αρχικό μας κεφάλαιο (σε αυτό που είχαμε δηλαδή στην αρχή της λογιστικής χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών ή των μηνών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση και το ποσό αυτό το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών ή των μηνών χρήσης. Με αυτό τον τρόπο γνωστοποιείται σε μας το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση, μέσα στη λογιστική χρήση.

Συνεπώς:

Πραγματικό ύψος συνολικών κεφαλαίων	= Αρχικό κεφάλαιο +	$\frac{\text{Μεταβολή ιδίων κεφαλ. Χ αριθμό μην.}}{12 \text{ μήνες ή } 365 \text{ ημέρες}}$
---	---------------------	---

Στην περίπτωση που παρατηρείται αξιοσημείωτη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης, αλλά δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο μεταβολής τους χρησιμοποιούμε την δεύτερη περίπτωση, δηλαδή αυτή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Εδώ, προκειμένου να υπολογίσουμε το πραγματικό ύψος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, λαμβάνουμε τον μέσο όρο των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και διαιρούμε το άθροισμά τους με δύο. Δηλαδή κάνουμε την υπόθεση ότι η εισροή νέων κεφαλαίων έλαβε χώρα στα μέσα της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς :

Πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια Αρχής + Ίδια Κεφάλαια Τέλους}}{2}$
---------------------------------------	---	---

ή διαφορετικά

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων}}$$

3.7.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΑπασχολούμενωνΚεφαλαίων (Return to total capitalemployed)

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

Παράλληλα μας δείχνει :

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

Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για την κερδοφόρα δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) στην επιχείρηση, είτε για το σύνολο της τελευταίας είτε για τμήματά της. Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης (πριν αφαιρέσουμε τους τόκους και τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά έξοδα) με τα συνολικά απασχολούμενα σε αυτήν κεφάλαια για τη συγκεκριμένη χρήση.

Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θεωρείται από τους σημαντικότερους για τους εξής λόγους:

- ✓ Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, κατευθυντήρια γραμμή στις περιπτώσεις που μία επιχείρηση σκοπεύει να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή έστω να αναλάβει νέες δραστηριότητες.
- ✓ Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε εκείνη την περίπτωση που η οικονομική μονάδα αντιμετωπίζει μία κρίση.
- ✓ Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί να αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.
- ✓ Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μία αύξηση αυτών θα προκαλέσει την μείωση των κερδών ανά μετοχή της οικονομικής μονάδας.

3.7.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (Returnontotalassets)

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

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού, που παίρνουν μέρος στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας = 100 x Ενεργητικού	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης} + \text{Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
--	--

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, αφού αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης μεταβληθεί η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη και κατά τη λήξη της. Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

$$\frac{\text{Ενεργητικό αρχής} + \text{Ενεργητικό τέλους}}{2}$$

Μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να:

- ✓ Συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων ή άλλων μορφών επενδύσεων.
- ✓ Παρακολουθούμε την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας σε σύγκριση με άλλα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
- ✓ Να διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής του διαχρονικά.

3.7.7 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (FinancialLeverageRatio)

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

Προκύπτει διαιρώντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης		Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
Οικονομικής	=	_____
Μόχλευσης		Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχ. Κεφαλαίων

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Μέσα από τη διαφορά αυτή βλέπουμε την

επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας.

Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την οικονομική μονάδα. Στην αντίθετη περίπτωση που είναι μικρότερος της μονάδας η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Τέλος όταν είναι ίσος με τη μονάδα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική.

3.7.8 Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς Πάγια (Ratio of maintenance and repairs to fixed assets)

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

Προκύπτει διαιρώντας το ύψος των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με το σύνολο της αξίας των προ αποσβέσεων παγίων.

Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης} \quad \text{Δαπανών Συντηρήσεως} \quad = \quad 100 \times \frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων} \text{ και Επισκευών προς πάγια}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η οικονομική μονάδα, σε σχέση με τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και σε ότι αφορά τη λειτουργικότητά τους. Είναι πολύ σημαντικός όταν παρακολουθείται για μία σειρά ετών ή όταν συγκρίνεται με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων, του ίδιου κλάδου.

3.7.9 Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς Πωλήσεις (Ratio of maintenance and repair to net sales)

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

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις.

Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης} \quad \text{Δαπανών Συντηρήσεως} \quad = \quad 100 \times \frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις} \text{ και Επισκευών προς πωλήσεις}}$$

Το ύψος στο οποίο φτάνουν οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών ποικίλλει, ανάλογα με το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλιά, με το βαθμό χρησιμοποίησής τους, την πολιτική συντηρήσεως, τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες κ.λπ.

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να συγκρίνει την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες οικονομικές μονάδες όσον αφορά τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

3.7.10 Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (Ratio of depreciation of fixed assets)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει πόσο είναι το ποσοστό των παγίων, το οποίο αποσβάνει η οικονομική μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μία χρονική περίοδο. Στα παραπάνω πάγια δεν περιλαμβάνονται τα γήπεδα. Προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις που έλαβαν χώρα μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των παγίων, προ των αποσβέσεων.

Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων} = 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι, καθώς επίσης και αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα ακολουθεί παρόμοια πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή αν επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών.

Επιπλέον μπορεί να γίνει και σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων οικονομικών μονάδων, που ανήκουν στον κλάδο και είναι παρόμοιου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Όταν γίνεται διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις είναι χρήσιμο παράλληλα να γίνονται γνωστά και τα απόλυτα μεγέθη παγίων στοιχείων και αποσβέσεων.

Μία διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η οικονομική μονάδα ακολουθεί μία πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.

Αντιθέτως, μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη δείχνει ανεπάρκεια αποσβέσεων ή αλλαγή της πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθεί η οικονομική μονάδα.

3.7.11 Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τις αποσβέσεις. Προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις που έλαβαν χώρα μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των καθαρών πωλήσεων.

Συνεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης} \quad \text{Αποσβέσεις Χρήσεως} \\ \text{Αποσβέσεων προς} = 100\chi \quad \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν είναι εξίσου σημαντικός με όσους έχουν ήδη αναφερθεί και αυτό γιατί συχνά το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεων. Όμως στην περίπτωση εκείνη που οι αποσβέσεις είναι ανάλογες με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων, τότε είναι ιδιαίτερα σημαντικός.

Οι αποσβέσεις που πραγματοποιούνται ενδέχεται να διαφέρουν από έτος σε έτος, τόσο για την ίδια οικονομική μονάδα όσο και ανάμεσα στις οικονομικές μονάδες του κλάδου.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχουν διαφορές:

- ✓ Στη σύνθεση των παγίων στοιχείων κάθε οικονομικής μονάδας.
- ✓ Στην ηλικία των παγίων στοιχείων.
- ✓ Στη μέθοδο και στο ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, που εφαρμόζεται από την εκάστοτε οικονομική μονάδα.
- ✓ Στην πολιτική που εφαρμόζει η κάθε οικονομική μονάδα, σε σχέση με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι οι αποσβέσεις παρά το γεγονός ότι αποτελούν στοιχείο του κόστους λειτουργίας μίας οικονομικής μονάδας, δεν απαιτούν τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης.

Η απόσβεση κατά γενικό κανόνα υπολογίζεται με βάση την τιμή κτήσεως των παγίων στοιχείων, ωστόσο εξαιτίας του πληθωρισμού ο οικονομικός αναλυτής οφείλει να λαμβάνει υπόψη του την επίδραση που ασκείται στους αριθμοδείκτες, που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.

3.8 Η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης

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

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

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές.

Το ότι η διάρθρωση των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει ουσιαστική διαφορά ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας και στα ξένα, δανειακά κεφάλαια.

Η διαφορά αυτή εστιάζεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενυπάρχει αναπόφευκτα σε κάθε επιχειρηματική μονάδα. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε έχουν εξασφαλισμένη απόδοση. Επιπλέον θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται, κατά κανόνα, σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περικλείουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

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

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

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

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

και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μία οικονομική μονάδα.

Ωστόσο, ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Παρ' όλα αυτά είναι χρέος της κάθε επιχείρησης να επισημαίνει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους.

Για αυτό το λόγο θα πρέπει να μελετώνται και να αναλύονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της παράλληλα με τον βαθμό σταθερότητάς τους στο μέλλον.

Πάντως, θα πρέπει να τονιστεί ότι η κάθε οικονομική μονάδα έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Αυτό που ισχύει για το σύνολο των επιχειρηματικών μονάδων, ωστόσο, είναι ότι η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μία τέτοια πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της ούτως ώστε να υπάρχει μία ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απ' αυτήν αποδόσεως. Για να μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι μία οικονομική μονάδα έχει άριστη διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην Αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Δηλαδή πρόκειται για μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μίας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τη διατήρηση μίας δεδομένης διαθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής παρακάτω:

1. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος ενυπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και έχει άμεση σύνδεση με το είδος της κάθε οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.
2. Η ικανότητα της οικονομικής μονάδας ν' αντλεί κεφάλαια γι' αυτήν με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να επιτύχουν μία μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους στενότητας ρευστών ο δανεισμός από τράπεζες δυσκολεύεται αυτό γιατί οι τελευταίες επιλέγουν που θα δανείσουν κεφάλαια με πολύ αυστηρά κριτήρια και πιο συγκεκριμένα προτιμούν όσες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

Η θέση της οικονομικής μονάδας από άποψη φορολογίας. Ένας σημαντικός παράγοντας που οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης.

Ωστόσο το πλεονέκτημα αυτό δεν έχει καμία αξία αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της οικονομικής μονάδας έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Κάτι τέτοιο συμβαίνει όταν η οικονομική μονάδα έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποίησης νέων επενδύσεων. Σαν αποτέλεσμα η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, τουλάχιστον από άποψη φορολογίας, δεν είναι τόσο επωφελής.

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

1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
3. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
4. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
5. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις
6. Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

3.8.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's to fixed assets)

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

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια στοιχεία, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς =	Ίδια Κεφάλαια _____
Πάγια	Καθαρά Πάγια

Όταν τα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή είναι μικρότερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια, δανειακά.

Μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί ο οικονομικός αναλυτής να καταλάβει την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της.

Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια μπορεί να οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- ✓ Στην πώληση παγίων στοιχείων.
- ✓ Στην αγορά παγίων στοιχείων.
- ✓ Στην παρακράτηση κερδών, με τη μορφή αποθεματικών.
- ✓ Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών.
- ✓ Στην αύξηση κεφαλαίων, με την έκδοση νέων τίτλων.
- ✓ Στην διανομή μερισμάτων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ενδέχεται να μαρτυρά μία κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας σε πάγια στοιχεία, ακίνητα και λοιπά.

3.8.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio owner's equity to total assets)

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

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των κεφαλαίων της.

Συνεπώς :

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} = 100\chi \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Η διαφορά του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκε από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της οικονομικής μονάδας, βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους.

Συνεπώς :

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} = 100\chi \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της οικονομικής μονάδας.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σπουδαίος με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας μίας

οικονομικής μονάδας και αυτό γιατί εμφανίζει την οικονομική της δύναμη ενώ συγχρόνως αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της.

Υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μίας οικονομικής μονάδας.

Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μίας πιο επικίνδυνης κατάστασης, αφού ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην οικονομική μονάδα και των οποίων το βάρος για την κάλυψή τους θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

3.8.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

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

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας (μετοχικό κεφάλαιο+αποθεματικό) με το σύνολο των δανειακών της κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες+βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Ιδίων		Ίδια Κεφάλαια
προς Δανειακά	=	_____
Κεφάλαια		Ξένα Κεφάλαια

Μέσα από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη εμφανίζεται η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι δανειστές της οικονομικής μονάδας. Όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Πιο συγκεκριμένα όσο μεγαλύτερη είναι η παραπάνω σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

3.8.4.Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of current asset to total liabilities)

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

Προκύπτει διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της οικονομικής μονάδας, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεών της.

Συνεπώς :

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος		Κυκλοφορούν Ενεργητικό
Ενεργητικού προς	= 100χ	_____
Συνολικές Υποχρεώσεις		Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός δεδομένου ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορέσουν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης, στην περίπτωση που δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων.

3.8.5 Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων (Number of times interest earned)

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται, μέσα στη λογιστική χρήση, για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Επιπλέον μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητα.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ των φόρων και των τόκων των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των τόκων των ξένων κεφαλαίων.

Συμπεπώς :

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι, μακροχρόνιοι, πιστωτές της οικονομικής μονάδας και κατά συνέπεια παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους τελευταίους, αφού μπορούν να γνωρίζουν την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και κατά συνέπεια τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της. Ουσιαστικά αντικατροπτρίζει τη στάση της οικονομικής μονάδας έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της. Ο δείκτης αυτός σε συνδυασμό με την παρακολούθηση του μέσου δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα έχει μεγάλη πληροφοριακή αξία. Το ιδανικό μέγεθος για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη έχει να κάνει με τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της οικονομικής μονάδας.

Για τον υπολογισμό του είναι απαραίτητο να είναι γνωστοί οι τόκοι των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων και επιπλέον ο χρόνος παραμονής των παραπάνω κεφαλαίων στην διάθεση της οικονομικής μονάδας.

3.8.6. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed asset to long term liabilities)

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν και κατά πόσο υπάρχει η δυνατότητα απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων με την παροχή της ίδιας ασφάλειας.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια στοιχεία της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Συμπεπώς :

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} =$$

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού ο οικονομικός αναλυτής μπορεί και εκτιμά την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά τη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

Μία αύξηση του διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μία πιθανή επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από τους φορείς της οικονομικής μονάδας.

Στην αντίθετη περίπτωση, μία μείωση δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μία πιθανή επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό.

3.8.7 Η ανάπτυξη της επιχείρησης.

Μέσω της χρήσης δεικτών ανάπτυξης επιδιώκεται η μέτρηση τυχόν διαχρονικών μεταβολών μιας επιχείρησης και συμπεραίνεται ο αναπτυξιακός δυναμισμός της. Δεν είναι λίγες οι φορές που η ανάπτυξη ενός οικονομικού μεγέθους προέρχεται, είτε ερμηνεύεται, από την αντίστοιχη πτώση ή στασιμότητα ενός άλλου. Επομένως, συνιστάται προσοχή κατά την ερμηνεία και διεξαγωγή συμπερασμάτων μέσω των αριθμοδεικτών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εμφάνιση υψηλών δεικτών ανάπτυξης δεν προμηνύουν απαραίτητως θετικά αποτελέσματα για την εκάστοτε επιχείρηση. Αν και θα μπορούσαν να υπολογιστούν πολλοί δείκτες ανάπτυξης οι ακόλουθοι τρεις (3) δείκτες είναι οι σημαντικότεροι και αυτοί πρόκειται να αναλυθούν στη συνέχεια.

A. Δείκτης Ανάπτυξης Πωλήσεων (GrowthofSales) = $(\Pi_{t+1}/\Pi_t) - 1$

B. Δείκτης Ανάπτυξης Ενεργητικού (GrowthofAssets) = $(\Sigma E_{t+1}/\Sigma E_t) - 1$

C. Δείκτης Ανάπτυξης Καθαρών Κερδών (EarningsGrowth) = $(KK_{t+1}/KK_t) - 1$

Ο Δείκτης Ανάπτυξης Πωλήσεων (ΔΑΠ) δεν αναφέρθηκε τυχαία πρώτος από όλους τους δείκτες καθώς είναι εκείνος ο δείκτης που αντικατροπτίζει καλύτερα πιθανές αλλαγές στο επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης. Ο τελευταίος δείκτης (Δείκτης Ανάπτυξης Καθαρών Κερδών) από την άλλη είναι εκείνος ο δείκτης ο οποίος έχει περισσότερες πιθανότητες να μεταφέρει εσφαλμένες ή παραπλανητικές τιμές ειδικότερα σε περιόδους ακραίων τιμών της επιχείρησης (πολύ χαμηλά ή πολύ υψηλά κέρδη).

Τέλος ο Δείκτης Ανάπτυξης Ενεργητικού (ΔΑΕ) δεν θα πρέπει να παρατηρείται μεμονωμένα αλλά σε συνδιασμό με του άλλους δύο δείκτες ενώ παρέχει ενδείξεις για την διόγκωση των παραγωγικών και συναλλακτικών μέσων της προς μελέτη επιχείρησης.

3.9 Ο πιστωτικός κίνδυνος

Οι βασικές παράμετροι του πιστωτικού κινδύνου είναι οι εξής:

- **PD (probability of default)** Πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης ¹ του αντισυμβαλλόμενου σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.
Η στατιστική αυτή δεν ορίζει ύψος απώλειας αλλά μόνο την πιθανότητα να υπάρξει η θεμελιώδης συνθήκη απώλειας και είναι διαφορετική σε κάθε χαρτοφυλάκιο ή σε τμήματα της πελατείας με διαφορετικά χαρακτηριστικά.
- **LGD (loss given default)** Απώλειες δεδομένης της αθέτησης, μετρά το ποσοστό των απωλειών που θα υποστεί το πιστωτικό ίδρυμα στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις.
- **EAD (exposure at default)** Έκθεση έναντι του αντισυμβαλλόμενου στη χρονική στιγμή της αθέτησης της υποχρέωσης του, δηλαδή το ποσό που χρωστάει ο πελάτης όταν επισυμβεί αθέτηση πληρωμής.

Προσδοκώμενη απώλεια : $E(L) = PD * LGD * EAD$

Ο όρος **Πιστωτικό γεγονός (CREDIT EVENT)** χρησιμοποιείται όταν διαπιστώνεται είτε **αθέτηση υποχρεώσεων** είτε **μετάθεση** (υποβάθμιση) αυτών. Ως αθέτηση θεωρείται **νομικά η πτώχευση**, ως **οικονομικός όρος το Ενεργητικό < Υποχρεώσεων** και τέλος ως **συμβατικός όρος** καθυστέρηση πληρωμής >90 ημερών.

¹ Η αδυναμία της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις εντοπίζεται όταν υπάρχει αθέτηση υποχρέωσης. Ως αθέτηση υποχρέωσης θεωρείται ένα τουλάχιστον από τα παρακάτω γεγονότα:

- Ο πιστούχος (η επιχείρηση) να μην ανταποκριθεί πλήρως στο σύνολο των υποχρεώσεων.
- Εμφάνιση καθυστέρησης πληρωμής άνω των 90 ημερών σε οποιαδήποτε σημαντική υποχρέωση του πιστούχου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η κατάρτιση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων ως βάση προγραμματισμού και στρατηγικής των επιχειρήσεων.

4.1 Ο Προγραμματισμός της Επιχειρηματικής Δράσης

Η επιχείρηση για να αναπτύξει τη δραστηριότητα της χρειάζεται να ακολουθήσει μια σειρά ενεργειών, κυριότερες των οποίων είναι οι εξής :

- Αγορά υλικών αγαθών, μηχανήματα ,ακίνητα, αυτοκίνητα , Η/Υ κ.α εξοπλισμό.
- Αγορά υπηρεσιών **τρίτων** (νομικών,τεχνικών συμβούλων), τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών , εκπαιδευτικά σεμινάρια κατάρτισης των εργαζομένων.
- Προσλήψης προσωπικού.
- Δημιουργία συνεργασιών, εμπορικών, τεχνικών κ.α
- Εξασφάλιση χρηματοοικονομικών πόρων απο πιστώσεις , παρακράτηση κερδών κ.α
- Παραχώρηση πιστώσεων σε πελάτες.

Οι δραστηριότητες της επιχείρησης είναι πολλές, γι αυτό και οι λύσεις για τα προβλήματα που μπορεί να προκύψουν αντίστοιχα αρκετές. Για παράδειγμα για την επιλογή υπηρεσιών σε τηλεπικοινωνίες χρειάζεται μια έρευνα αγοράς για την εύρεση του συνδυασμού βέλτιστης ποιότητας και τιμής. Για το κάθε πρόβλημα που δημιουργείται, προκύπτουν και μια πληθώρα απο δυνατούς χρηματοοικονομικούς συνδυασμούς.

Για να επιλέξει μια επιχείρηση έναν **χρηματοοικονομικό συνδυασμό** για την αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων της θα πρέπει να **συμβαδίζει με τη στρατηγική** που ακολουθεί η ίδια η επιχείρηση. Βεβαια υπάρχουν πολλοί περιορισμοί που ‘κατευθύνουν’ σε ενα βαθμό της επιλογές της, δηλαδή μια μικρή επιχείρηση δεν θα έχει τις ιδιες χρηματοοικονομικές δυνατότητες απο μια μεγαλύτερη, ούτε μπορεί να ακολουθήσει κάποιες στρατηγικές όπως η εξαγορά άλλων επιχειρήσεων. Επειδή το περιβάλλον που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση συνεχώς αλλάζει θα πρέπει να είναι σε διαρκή

αναζήτηση αποτελεσματικότερων μεθόδων και λύσεων για τον καλύτερο σχεδιασμό της επιχειρηματικής της δράσης, όπως για παράδειγμα **εύρεση νέων υλικών για την παραγωγή**, μεταβολές στις ώρες εργασίας και αμοιβής.

Η **εξέταση των διαφορετικών εναλλακτικών σεναρίων**, τα οποία περιλαμβάνουν ποικίλους συνδυασμούς επιλογών αποτελεί τον **προγραμματισμό της επιχειρησιακής δράσης** της επιχείρησης. Τα δεδομένα της επιχείρησης, όπως αυτά θα διαμορφωθούν μετά την επιλογή και υλοποίηση ενός σεναρίου, διαμορφώνουν τον **προϋπολογιστικό ισολογισμό** και την **προϋπολογιστική κατάσταση αποτελεσμάτων**. Αυτές οι οικονομικές καταστάσεις δίνουν την δυνατότητα επίσης να αξιολογηθεί η επιχείρηση, με την εφαρμογή διαφόρων μεθοδολογιών, κυρίως δε με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών. Προφανώς, κατά τη διαδικασία της αξιολόγησης χρειάζεται να ληφθούν υπ όψη δεδομένων για το **γενικότερο οικονομικό και κλαδικό περιβάλλον**.

Κάθε επιχείρηση αναζητά, σε διαρκή βάση, τον εκσυγχρονισμό και την επέκτασης της, με στόχο να μεγιστοποιήσει το αποτέλεσμα της δράσης της σε μακροπρόθεσμη βάση. Γι αυτό, προγραμματίζει τη δράση της αντίστοιχα.

Αναγκαίες ενέργειες που θα πρέπει να ακολουθήσει μια επιχείρηση, για τον επιχειρησιακό προγραμματισμό της, είναι οι εξής:

- **Εκτιμήσεις σχετικά με το πολιτικό, κοινωνικό και μακροοικονομικό περιβάλλον.**

Παρακολούθηση των **πολιτικών και κοινωνικών εξελίξεων** που διεξάγονται κατά κύριο λόγο στην ίδια τη χώρα αλλά και πιθανές άλλες που ασκούν την αντίστοιχη ή κάποια σημαντική επιρροή. (όπως ο πόλεμος στο Ιραν που μπορεί να επιρεάσει τη διαθεσιμότητα και το κόστος πετρελαίου)

Επίσης πιθανές μεταβολές σε βασικές παραμέτρους του μακροοικονομικού περιβάλλοντος που θα επηρεάσουν την επιχείρηση, όπως ο ρυθμός ανάπτυξης, ο πληθωρισμός, οι ισοτιμίες.

- **Εκτιμήσεις σχετικά με το κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.**
Στο σημείο αυτό προσδιορίζεται η θέση που κατέχει η εταιρία στον αντίστοιχο κλάδο, η πιθανή εισαγωγή καινούργιων ανταγωνιστών στον κλάδο, η ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων της και η δυνατότητα υποκατάστασης τους. Ακόμα σημαντικό στοιχείο αποτελεί και η διακύμανση των τιμών των προϊόντων της αλλά και το επίπεδο ανταγωνισμού με τα αντίστοιχα προϊόντα άλλης επιχείρησης ώστε να εκτιμηθούν τυχόν αδυναμίες αλλά και προτερήματα.
- **Εκτιμήσεις σχετικές με την επιχείρηση.**

I. Σχετικές με το κεφάλαιο

Ένα βασικό κριτήριο για την ανάπτυξη της δραστηριότητας μιας επιχείρησης είναι και το κεφάλαιο που μπορεί να διαθέσει λαμβάνοντας υπόψη τις πιθανές μεταβολές των επιτοκίων, είτε από την χρηματιστηριακή αγορά (εισαγωγή στο χρηματιστήριο ή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου), είτε μέσω δανεισμού, είτε από πιστώσεις προμηθευτών αλλά και από διάφορες επιχορηγήσεις.

II. Σχετικές με τις επενδύσεις

Σημαντική είναι επίσης και η επενδυτική πολιτική της εταιρίας όπου θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τη πιθανή εξάρτηση από τους προμηθευτές, την ποιότητα και την αποδοτικότητα των πάγιων στοιχείων μιας επιχείρησης και την επιλογή αγοράς ή μίσθωσης αυτών.

III. Σχετικές με τις εναλλακτικές πολιτικές

Η επιχείρηση στη προκείμενη περίπτωση συνήθως ακολουθεί τη πορεία της υπόλοιπης αγοράς όσον αφορά τις επενδύσεις, τις πιστώσεις, το διανεμόμενο μέρος και τις λογιστικές πολιτικές.

IV. Σχετικές με το marketing

Η επιχείρηση καλείται να επιλέξει τη πολιτική ενημέρωση του καταναλωτικού κοινού, να αναδύξει τα προτερήματα του προϊόντος έναντι των άλλων και να καθορίσει το target group.

V. Σχετικές με τις δαπάνες

Στόχος κάθε εταιρείας πρέπει να είναι η παραγωγή κέρδους, δηλαδή τα έσοδα να υπερβαίνουν τα πάγια έξοδα (να υπερβεί το Νεκρό Σημείο.)

4.2 Κατάρτιση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η κατάρτιση των προϋπολογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, προϋποθέτουν κυρίως:

- Ότι οι οικονομικές καταστάσεις εναρμονίζονται με **τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.**
- Ότι **προηγείται ανάλυση των ιστορικών στοιχείων**, η οποία εντοπίζει τις δυνατότητες και αδυναμίες της επιχείρησης και καθιστά εφικτή την πρόβλεψη των μεγεθών της επιχείρησης στο μέλλον.

4.2.1 Οι βασικές παράμετροι του προϋπολογισμού

Για να είναι εφικτή η κατάρτιση του προϋπολογισμού, θα πρέπει να διαμορφωθεί ένα **σενάριο δράσης** της επιχείρησης για το επόμενο έτος.

Σχετικά με το ενεργητικό, το σενάριο αυτό θα πρέπει καταρχήν να περιλαμβάνει τις **επενδυτικές της επιλογές**, τον **τρόπο χρηματοδότησης** τόσο των επενδύσεων όσο και του κεφαλαίου κίνησης. Επίσης, είναι απαραίτητο να αποσαφηνισθεί η **πιστωτική πολιτική της επιχείρησης**, το ύψος των αποθεμάτων της, τα διαθέσιμα που θα διατηρεί κλπ.

Για τη διαμόρφωση του παθητικού θα πρέπει να είναι γνωστό κατά πόσο η επιχείρηση θα προβεί σε **αύξηση του κεφαλαίου** της, ακόμη δε ενδεχόμενες συμφωνίες με τράπεζες για τη **λήψη μακροπρόθεσμων δανείων**, καθώς και οι πιστώσεις που θα της χορηγούν οι προμηθευτές της.

Τέλος, για την κατάρτιση της ΚΑΧ, θα πρέπει να πραγματοποιηθούν εκτιμήσεις σχετικά με την **πορεία των πωλήσεων**, τις **μεταβολές στο κόστος παραγωγής** και διαχείρισης, τους **τόκους**, τις **αποσβέσεις**, τον **φόρο εισοδήματος**, τη **μερισματική πολιτική** κλπ.

4.2.2 Η ανάλυση ευαισθησίας

Όπως γίνεται αντιληπτό από τα αναφερόμενα στην προηγούμενη παράγραφο, η κατάρτιση του προϋπολογισμού βασίζεται σε υποθέσεις και εκτιμήσεις για τη μελλοντική δράση της επιχείρησης.

Όμως, οι **τιμές των εκτιμώμενων μελλοντικών μεγεθών** δεν είναι μονοσήμαντες. Αντίθετα, είναι πολύ πιθανό να κυμαίνονται σε ένα σημαντικό **εύρος τιμών**. Για να αντιμετωπισθεί αυτό το πρόβλημα, οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στη διαδικασία της κατάρτισης πολλών **εναλλακτικών προϋπολογισμών**, καθένας των οποίων προκύπτει από τον προηγούμενο του με διαφοροποίησης των υποθέσεων καθώς και των εκτιμήσεων για τις επερχόμενες εξελίξεις.

Αυτή διαδικασία την ονομάζουμε «**ανάλυση ευαισθησίας**» και μας επιτρέπει να πάρουμε μια εικόνα της μελλοντικής κατάστασης της επιχείρησης κάτω από διαφορετικές καταστάσεις.

4.3 Ανάλυση των προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η ανάλυση των προϋπολογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την ίδια ακριβώς μεθοδολογία με την οποία γίνεται η ανάλυση των απολογιστικών καταστάσεων:

Υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται στη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωση, την ανάπτυξη και τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και γίνεται **σύγκριση με τις παρελθούσες τιμές τους** καθώς και με τις μέσες αντίστοιχες τιμές του ανταγωνισμού.

4.4 Εντοπισμός του μελλοντικού πιστωτικού κινδύνου και αντιμετώπισή του

Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που διατρέχει κάποια επιχείρηση απο την **αφερρεγγυότητα των αντισυμβαλλομένων του**, οι οποίοι σε περίπτωση που δεν τηρήσουν τις συμβατικές τους υποχρεώσεις μπορούν να προκαλέσουν μεγάλη οικονομική ζημία στον Όμιλο, κάτι που δύναται να επηρεάσει τη ρευστότητα του. Καθίσταται, λοιπόν, αναγκαία η υιοθέτηση από τον Όμιλο μιας πολιτικής **περιορισμού του πιστωτικού κινδύνου**, στα πλαίσια της οποίας πρέπει να ληθούν μέτρα όπως, η **διασπορά των πωλήσεων** σε μεγάλο αριθμό πελατών και η αξιολόγηση η τήρηση ενός συγκεκριμένου πιστωτικού ορίου ανά πελάτη.

Θα πρέπει επίσης να γίνει **κατηγοριοποίηση των πελάτων με βάση τα πιστωτικά χαρακτηριστικά τους**, την ωρίμανση των απαιτήσεών τους και τυχόν προβλήματα που κατά το παρελθόν έχουν επιδείξει. Τέλος οι επισφαλείς απαιτήσεις επανεκτιμώνται σε κάθε περίοδο αναφοράς και σχηματίζεται η σχετική πρόβλεψη απομείωσης..

Η ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου δεν σημαίνει ότι μπορούμε να εκτιμήσουμε με μεγάλη ακρίβεια τις απώλειες της επιχείρησης από τις παρεχόμενες πιστώσεις. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί αν είχαμε τη δυνατότητα να προβλέψουμε με ακρίβεια τις εξελίξεις τόσο στο κλαδικό όσο και στο μακροοικονομικό περιβάλλον (εθνικό και διεθνές).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Παρουσίαση της CretaFarm - Εμπειρική Ανάλυση: Η περίπτωση της CretaFarm

5.1 Εισαγωγή

Η «ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ», μια αμιγώς ελληνική επιχείρηση ιδρύθηκε απο το **Στυλιανό Δομαζάκη** στην Ελλάδα στο Ρέθυμνο της Κρήτης τον Οκτώμβριο του **1979**. Η εταιρία ελέγχει το 100% της **παραγωγής, μεταποίησης και εμπορίας** των προϊόντων που παράγει. Η καθετοποίηση αυτή της παραγωγής της επιτρέπει μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, καθώς δεν υπάρχει το κόστος της μεσολάβησης στα στάδια παραγωγής και διανομής και επιπλέον έχει τον πλήρη έλεγχο. Είναι πιστοποιημένη με **τρία ISO**: για τη μονάδα παραγωγής αλλαντικών, (ISO 9001:2000), για τη χοιροτροφική μονάδα (ISO 9001:2000) και για τη διαχείριση του περιβάλλοντος (ISO 14001).

Το αντικείμενο της δραστηριότητας της είναι η παραγωγή, εκτροφή, επεξεργασία, συσκευασία κατάψυξη και διάθεση νωπού, ψυγμένου και καταψυγμένου κρέατος και κρεατοσκευασμάτων, η παραγωγή αλλαντικών, η εμπορία τροφίμων καθώς και η παραγωγή κτηνοτροφών.

Το αντικείμενο δραστηριότητας όλων των εταιρειών του Ομίλου βρίσκεται συνοπτικά στο παρακάτω πίνακα.

Επωνυμία Εταιρίας Ομίλου	Αντικείμενο Δραστηριότητας
ΤΕΤΟΦΑΡΜΑ Α.Ε.	Εκμετάλλευση γεωργοκτηνοτροφικών επιχειρήσεων (πτηνοτροφεία – χοιροστάσια –εκκολαπτήρια – σφαγεία), την παρασκευή και εμπορία φυραμάτων και τροφών για την διατροφή των ζώων
ΦΑΡΜΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ Α.Ε.	Παραγωγή, εκτροφή και πάχυνση ζώων εσωτερικού ή εξωτερικού
Creta Farm Cyprus LTD	Ενάσκηση των εργασιών ή επιχειρήσεων παραγωγής, εκτροφής και πάχυνσης ζώωνεσωτερικού και εξωτερικού, παραγωγής κτηνοτροφών, επεξεργασίας, συσκευασίας, κατάψυξης και διάθεσης νωπού, εψυγμένου και κατεψυγμένου κρέατος ως και προϊόντων ή υποπροϊόντων
Creta Farms USA, LLC	Παραγωγή και διάθεση των προϊόντων της Creta Farm στην αμερικάνικη αγορά
Creta Farms España, S.L.	Παραγωγή και διάθεση των προϊόντων της Creta Farm στην ισπανική αγορά
Creta FarmsNordic AB	Παραγωγή και διάθεση των προϊόντων της Creta Farm στην σουηδική αγορά
Creta Foods SA	Εταιρεία Συμμετοχών
Creta Farms LTD	Εταιρεία Συμμετοχών

Τα τελευταία βήματα της CRETAFARMκαι τα σημαντικότερα ιστορικά γεγονότα

Το **2015** η εταιρία για την ανάπτυξη της στηρίχθηκε σε 3 άξονες :

- ✓ Την καινοτομία, λανσάρει την καινούργια σειρά «**EN ΕΛΛΑΔΙ Mini**», όπου κάνει και την **πρώτη** εμφάνιση της στην αγορά του **snack**.
- ✓ Ενισχύει την σειρά «**EN ΕΛΛΑΔΙ**» με έναν νέο κωδικό «**EN ΕΛΛΑΔΙ Φιλέτο Κοτόπουλο Ψητό**».
- ✓ Αυξάνει τα **σημεία διανομής** των προϊόντων της, ενισχύοντας της συνολικές της πωλήσεις .
- ✓ Δίνει μεγάλη σημασία στην **διαφήμιση** των καινούργιων προϊόντων της.

Τη χρονιά αυτή η εταιρία κατακτά για πρώτη φορά το **μερίδιο 29,7%** δείχνοντας έτσι οι καταναλωτές την προτίμηση τους προς τα brands της.

Βασικό ρόλο στην ανάπτυξη της εταιρία για το 2015 είχε η σειρά «**EN ΕΛΛΑΔΙ**», όπου το μερίδιο της αυξήθηκε σημαντικά απο 12,6% σε **14,1%**. Επίσης η καινούργια σειρά «**EN ΕΛΛΑΔΙ Mini**» μόλις σε 4 μήνες έφτασε στο 4%.

Η συμφωνία **licensing** που έγινε στην **Αυστραλία** με την εταιρία PrimoMeats, 100% θυγατρική του Ομίλου JBS ολοκληρώθηκε το Μάρτιο του 2015 και τους πρώτους 12 μήνες απέφερε AU\$30εκ.

Ακόμα απο τη σειρά προϊόντων “**OlivingbyHans**” οι πωλήσεις στην Αυστραλία αυξήθηκαν ξεπερνώντας τα **AUD 40 εκ.** σε 16 μήνες δημιουργώντας μερίδιο αγοράς 3% και αποφέροντας έσοδα απο Royalties € 1,00 εκ.

Επίσης σημαντικό γεγονός για να ανοίξει τους ορίζοντες της εταιρία είναι η συμμετοχή της στην **έκθεση ANUGA 2015** όπου παρουσίασε σε πανευρωπαϊκό επίπεδο πρώτη φορά τη σειρά «**OlivingMINIs**». Με αυτή την κίνηση η εταιρία υπολογίζει να αναπτύξει έτσι την εξαγωγική της δραστηριότητα το 2016.

Τα σημαντικότερα γεγονότα απο την ίδρυση της εταιρίας και έπειτα :

- Το **1979** γίνεται η σύσταση ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «Ζωή Εμμ. Δομαζάκη Α.Β.Ε.Ε » με την ενοποίηση των ατομικών επιχειρήσεων της οικογένειας Δομαζάκη
- Το χρονικό διάστημα 1993-2000 επεκτείνεται η εταιρία με εγκαταστάσεις στο Ρέθυμνο της Κρήτης και **5 καινούργια υποκαταστήματα** σε Ηράκλειο Κρήτης, Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Λάρισα και Πάτρα.
- Το **2002** γίνεται αγορά εγκαταστάσεων μεγάλης έκτασης (14,5 στρέμματα) και αγορά εξοπλισμού της «ΚΑΡΝΑ Α.Β.Ε.Ε.» στο Κρυονέρι του Ν.Αττικής, μια επένδυση ύψους 26 εκ. Ευρώ.

- Το **2004** δημιουργείται «**CRETA FARM (CYPRUS) LTD**», θυγατρική στην Κύπρο.
- Το **2007** ξεκινά να δραστηριοποιείται στην **Η.ΠΑ** με τον Όμιλο Clemens Family Corporation.

Μετοχική σύνθεση

Οι μετοχές της εταιρίας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών απο την **3η Απριλίου 2000**. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στην κατηγορία «**Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης**» και ανήκει στον κλάδο «**Τρόφιμα και Ποτά - Τρόφιμα**». Η τιμή της μετοχής της εταιρίας αποτιμάται στα 12,4 εκατ.ευρώ. Η CRETA FARM A.E., έχει στην κατοχή της **143.533** μετοχές (στοιχεία 31.12.2015). Η μετοχική σύνθεση της φαίνεται παρακάτω με τα αντίστοιχα ποσοστά και αριθμό μετοχών για τον κάθε μέτοχο.

Όνοματεπώνυμο	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό (%)
Κωνσταντίνος Σ. Δομαζάκης	12.078.689	41,0%
Εμμανουήλ Σ. Δομαζάκης	11.995.503	40,7%
Μέτοχοι < του 5%	5.405.808	18,3%
Σύνολο	29.480.000	100,00%

Το σύνολο των μετοχών της εταιρίας είναι κοινές, ονομαστικές και αδιαίρετες και δεν υπάρχουν ειδικές κατηγορίες μετοχών. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που συνοδεύουν τις μετοχές, είναι αυτά που προβλέπονται από τον Κ.Ν. 2190/1920. Δεν υπάρχουν μετοχές που παρέχουν ειδικά δικαιώματα ελέγχου. Δεν υφίστανται γνωστοί περιορισμοί στο δικαίωμα ψήφου.

Στο παρακάτω γράφημα φαίνεται η πορεία της μετοχής το τελευταίο έτος.



Παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής είχε **έντονες διακυμάνσεις** το τελευταίο χρόνο. Ξεκινώντας τον Αύγουστο του 2015 η τιμή της μετοχής ανεβαίνει σημαντικά, φτάνοντας τον Οκτώβρη όπου αρχίζει η πτωτική τάση της με ανάκαμψη πάλι το Μάρτιο του 2016.

5.2 Δομή του Ομίλου της Creta Farm

Η **ετήσια παραγωγική δυναμικότητα** του ομίλου σήμερα ανέρχεται σε 50 τόνους αλλαντικών ημερησίως 75.000 χοίρους και 30.000 τόνους ζωοτροφών. Διαθέτει 5 υποκαταστήματα, (Κρυονέρι Αττικής, Ηράκλειο, Θεσσαλονίκη, Λάρισα, Πάτρα), 150 ιδιόκτητα φορτηγά ψυγεία, 600 άτομα προσωπικό. Τέλος, διαθέτει θυγατρικές εταιρίες όπως καταγράφονται στο παρακάτω πίνακα:

Επωνυμία	Έδρα	Ποσοστό Συμμετοχής	Συμμετοχή	Σχέση με μητρική
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	Ελλάδα	100%	-	Μητρική
ΤΕΤΟ-ΦΑΡΜΑ ΑΕ	Ελλάδα	100%	Άμεση	Θυγατρική
ΦΑΡΜΑ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΑΕ	Ελλάδα	98%	Άμεση	Θυγατρική
Creta Farm Cyprus LTD	Κύπρος	100%	Άμεση	Θυγατρική
Creta Farm Espana SL	Ισπανία	50%	Άμεση	Κοινοπραξία
Creta Foods SA	Λουξεμβούργο	100%	Άμεση	Θυγατρική
Creta Farms LTD	Κύπρος	80%	Έμμεση	Θυγατρική
Creta Farms USA, LLC	Η.Π.Α.	80%	Άμεση	Θυγατρική

5.3 Αντικείμενο Δραστηριότητας

Η CretaFarm διαθέτει μια πλήρη γκάμα προιοντικών επιλογών όπως παρουσιάζονται παρακάτω.



- ✓ **Αλλαντικά /Εν Ελλάδι mini.** Τα οποία χωρίζονται σε Εν Ελλάδι miniΓαλοπούλα, Πάριζα και Ζαμπόν.
- ✓ **Αλλαντικά.** Η Κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τα εξής : Ζαμπόν, Γαλοπούλα, Ωμοπλάτη, Κοτόπουλο, Πάριζα, Παριζάκι, Σαλάμι Αέρος ,Μπέικον, Λουκάνικα, Μορταδέλα, Σαλάμι Μπύρας.
- ✓ **Αλλαντικά Εν Ελλάδι.** Στη κατηγορία αυτή έχει γίνει ειδική επεξεργασία για αφαίρεση ζωικού λίπους απο επιλεγμένα τεμάχια εκλεκτού κρέατος και ενσωμάτωση εξαιρετικά παρθένου ελαιόλαδου. (απο το 2001). Κάποια απο αυτά τα προϊόντα είναι: το Εν Ελλάδι GourmetΦιλ.Γαλοπούλας Ψητό, Φιλ. Γαλοπούλας Βραστό,Ζαμπόν Μπούτι, Πάριζα κ.α. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν **30**προϊόντα.
- ✓ **Αλλαντικά/ Κλασική σειρά .** Περιέχει την κίτρινη σειρά κλασικών αλλαντικών. Η σειρά αυτή εχει: την Κλασική Σειρά Χοιρινή Ωμοπλάτη , BaconΚαπνιστό , Μορταδέλα κ.α. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν **12** προϊόντα.

- ✓ **Αλλαντικά /0-3%**, είναι μια κατηγορία που κυκλοφόρησε πρώτη η CretaFarm στην Ελλάδα το 1999 περιέχει προϊόντα με χαμηλή περιεκτικότητα σε λιπαρά δίνοντας βάση στην ισορροποιημένη διατροφή. Σε αυτή την κατηγορία έχουμε **4 προϊόντα** 0-3% Φιλ.Γαλοπούλας Καπνιστό, Φιλ. Γαλοπούλας Βραστό, Γαλοπουλάκι, Λουκάνικα Φρανκφούρτης.
- ✓ **Αλλαντικά/ Παραδοσική σειρά**, είναι συνταγές εμπνευσμένες από την ελληνική παράδοση. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν **10 προϊόντα**, κάποια από αυτά είναι τα Χωριάτικα Λουκάνικα Κρήτης με Κρασί, Σαλάμι Αέρος mini, Μπέικον Καπ. Φέτες κ.α
- ✓ **CombiPacks**, συσκευασίες που συνδυάζουν και το αλλαντικό και το γαλακτοκομικό προϊόν. Σε αυτή την κατηγορία έχουμε **6 προϊόντα**, τα CombiEn Ελλάδα Πάριζα και Τυρί Γκούντα, Ζαμπόν και Τυρί Gouda, 0-3% Φιλ.Γαλοπούλας και Edam Μειωμ. Λιπαρών, Γαλοπούλα Καπ. Και Edam Μειωμ. Λιπαρών, Πάριζα 60% Λιγότερα Λιπαρά και Τυρί Gouda και τέλος με Γαλοπούλα Βραστή και τυρί Gouda.
- ✓ **Κατεψυγμένα προϊόντα**. Σε αυτή την κατηγορία έχουμε **8 προϊόντα** όπως Εν Ελλάδα Νοστιμιές Burger, Κεφτεδάκια, Κεφτεδάκια με Ελαιόλαδο και Φέτα, Κοτομπουκιές, Μπιφτέκια, Μπιφτέκια Γαλοπούλας, Σνίτσελ Φιλέτο Κοτόπουλο και Σουτζουκάκια με σάλτσα.
- ✓ **FoodService**, αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει:
 - Αλλαντικά** με 30 διαφορετικά προϊόντα, κάποια από αυτά είναι, τα Snack Σαλάμι Αέρος, Μπύρας Φέτες, Πιπερόνι Φέτες κ.α
 - Κατεψυγμένα** με 4 προϊόντα, όπως τα Προψημένα Μπιφτέκια, Μπιφτέκια Profess, Κοτομπουκιές, Γύρος Χοιρινός
 - Εμπορεύματα** με 14 προϊόντα, όπως Ρώσικη Σαλάτα, Τυροσαλάτα, Τζατζίκι, Σαλάτα Βουδαπέστης κ.α)

- ✓ **Προϊόντα Εξαγωγών**, όπως το **Ελαιόλαδο** (EVOO 1lt, 3lttin, 5lttin, 500ml, 250ml, 200mlspray,100ml) και τα **Oliving Maditerranean** (11% Olive oil Brine 380gr, 16Kg tin, 11% Olive Vacuum 190g)
- ✓ Σε αυτές τις κατηγορίες που αναφέρθηκαν υπάγονται και τα προϊόντα χωρίς Γκλουτένη που ανήκουν σε περισσότερες απο μια κατηγορίες.

5.4 Η αγορά της Creta Farms

Η Creta Farm έχει μια καλή πορεία τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Στο εξωτερικό αποκτά έσοδα είτε μέσω εξαγωγών είτε μέσω συνεργασιών και royalties με ανοίγματα απο τις ΗΠΑ μέχρι και την Ασία από το **2007**.

Το **2015** δίνει βάρος τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Ενισχύει την παρουσία της στο εξωτερικό μέσω **εξαγωγών** και **licencing agreement**. Μια τέτοια κίνηση είναι και η σύναψη στρατηγικής συμμαχίας με την PrimoMeats, εταιρία που εξαγοράστηκε απο το βραζιλιάνικο όμιλο JBS, που αποτελεί το μεγαλύτερο σε μέγεθος παίκτη στην αγορά του προϊόντων κρέατος διεθνώς, όπου η Creta Farm δίνει άδεια για τη χρήση της πνευματικής της ιδιοκτησίας. Μια συνεργασία που εκτιμάται ότι θα ανεβάσει τις πωλήσεις στα 40 εκατ. δολ.

Επεκτείνεται σε αγορές όπως Μεγάλη Βρετανία, Ιταλία, Ρουμανία, Κίνα, Ρωσία, Καναδά και Ιαπωνία, χώρες με υψηλό καταναλωτικό δυναμικό και προοπτικές ανάπτυξης.

Το **2014** η Creta Farm είχε σημαντική ανάπτυξη στις δύσκολες εσωτερικές συνθήκες που επικρατούσαν και επικρατούν στη χώρα. Έκλεισε **4.200 συμφωνίες** πώλησης προϊόντων της με νέους πελάτες στην ελληνική αγορά, κερδίζοντας την πρώτη θέση στην αγορά των σούπερ μαρκετ στο 25.2% σε αξία σύμφωνα με τη πηγή, IRI YTD Δεκέμβριος 2014.

Τα **έσοδα** του Ομίλου από **εξωτερικούς πελάτες**, περιλαμβανομένων και των πωλήσεων κοινοπραξιών που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, διακρίνονται στους ακόλουθους γεωγραφικούς τομείς:

Ποσά	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2-12
Ελλάδα	102.666	102.491	93.555	91.253
Κύπρος	1.553	1.564	1.726	1.752
Ισπανία	1.938	1.877	1.867	949
Αυστραλία	1.077	673	30	-
Λοιπές χώρες Ε.Ε. και τρίτες	149	89	395	1.153
Σύνολο	107.383	106.695	97.571	95.107

5.5 Βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρίας

Οι οικονομικές καταστάσεις που εμφανίζονται είναι για τα τελευταία 5 έτη. Εμφανίζονται σε χιλιάδες €. Έχει γίνει εφαρμογή όλων των Δ.Π.Χ.Α. (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς) που εκδόθηκαν από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB).

CRETA FARM-Όμιλος

	2015	2014	2013	2012	2011
Πωλήσεις	105.496	104.845	95.484	95.107	101.655
Σύνολο	159.105	157.058	153.769	188.210	203.687
Ενεργητικού					
Κέρδη/ ζημιές	45.291	46.201	37.005	37.025	39.050
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	13.832	18.846	15.511	36.691	51.856

Ο πίνακα που αναφέρεται στα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου φανερώνει τη **διατήρηση των πωλήσεων** της εταιρίας τα δυο τελευταία χρόνια. Οι πωλήσεις απο 101.655 ανέβηκαν στα 105.496.

Σύμφωνα με την οικονομική έκθεση του Ομίλου η εσωτερική αγορά παρουσιάζει κάμψη των πωλήσεων στο σύνολο της . Η εταιρία έχει ως στόχο να προστατεύσει τα λειτουργικά της έσοδα τα οποία εκτιμάται οτι θα είναι υψηλότερα απο 10% έως 20% σε σχέση με τη περασμένη χρονιά.

Οι **πωλήσεις στο εξωτερικό** είχαν μια σημαντική άνοδο που προήλθε απο τις **πωλήσεις στην Αυστραλία** όπου η εταιρία έκανε το πρώτο εκατομμύριο ευρώ το 2015. Τα έσοδα του εξωτερικού είναι κυρίως royalties, δηλαδή με τη σύμφωνη άδεια της εταιρίας κάποιος τρίτος εκμεταλλεύεται κάποιο περιουσιακό στοιχείο της.

Η εταιρία έχει σημαντική **εξάρτηση απο δύο πελάτες**, οι οποίοι έκαναν το 30,7% ή 32,3 εκατ. του τζίρου της .

Επίσης η εταιρία έχει σημαντική **τραπεζική εξάρτηση** με τα δάνεια να ανέρχονται στα **104,6** εκατ. ευρώ (έναντι 101,2 εκατ. ευρώ το 2014). Όπου οι τόκοι για αυτά φτάνουν τα 6,5 εκατ.ευρώ το 2015.

Ένα σημαντικό στοιχείο για τη εταιρία είναι η **χρηματοδότηση ύψους 15 εκατ.ευρώ** απο το πρόγραμμα Juncker και συγκεκριμένα απο την **Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων**.

Οι **βασικοί λειτουργικοί τομείς** που αναγνωρίζει ο όμιλος και αποτελούν τις βασικές πηγές εσόδων του είναι οι πωλήσεις κρέατος και αλλαντικών όπως φαίνεται στους παρακάτω πίνακες για το 2015 και το 2014.

31/12/2015

Ποσά σε χιλ. €	Αλλαντοβιομηχανία	Χοιροτροφική	Σύνολο
Σύνολο Πωλήσεων	97.503	7.993	105.496
Κόστος Πωλήσεων	(53.183)	(7.023)	(60.206)
Μικτό αποτέλεσμα	44.320	971	45.291
Έξοδα διοίκησης	(5.320)	(217)	(5.537)(35.629)
Έξοδα διάθεσης	(34.368)	(1.260)	1.835
Λοιπά έσοδα/ (έξοδα)	1.736	98	
EBITDA	10.108	531	10.639
Επενδυτικά	(1.000)	(217)	(1.217)
αποτελέσματα/απομειώσεις	(231)	-	(231)
Αναλογία αποτελέσματος κοινοπραξιών	(6.964)	(378)	(7.342)
Χρηματοοικονομικά έσοδα/ (έξοδα)			
Κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων	(1.795)	(1.003)	(2.830)

31/12/2014

Ποσά σε χιλ. €	Αλλαντοβιομηχανία	Χοιροτροφική	Σύνολο
Σύνολο Πωλήσεων	96.023	8.822	104.845
Κόστος Πωλήσεων	(51.051)	(7.594)	(58.644)
Μικτό αποτέλεσμα	44.972	1.229	46.201
Έξοδα διοίκησης	(4.799)	(729)	(5.528)
Έξοδα διάθεσης	(34.387)	(765)	(35.151)
Λοιπά έσοδα/ (έξοδα)	625	85	711
EBITDA	10.317	610	10.927
Επενδυτικά αποτελέσματα/απομειώσεις	-	-	-
Αναλογία αποτελέσματος κοινοπραξιών	(277)	-	(277)
Χρηματοοικονομικά έσοδα/ (έξοδα)	(8.005)	(436)	(8.442)
Κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων	(2.074)	(616)	(2.486)

5.6 Ο κλάδος των αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων- Ανταγωνισμός

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων.

Το **κρέας** στη χώρα μας αποτελεί βασικό είδος διατροφής γι'αυτό και έχει **χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή**. Τα **αλλαντικά** από τη άλλη μεριά δεν θεωρούνται βασικό είδος διατροφής επομένως χαρακτηρίζονται από **υψηλότερη ελαστικότητα ζήτησης**.

- Η οικονομική κρίση και ως συνέπεια η μείωση του εισοδήματος των καταναλωτών συνέβαλαν στη μείωση της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου.
- Ο μειωμένος χρόνος των νοικοκυριών στις μέρες μας έχει επηρεάσει θετικά την ζήτηση αλλαντικών και κρεατοσκευασμάτων αφού οι καταναλωτές στρέφονται στα snack και κατ' επέκταση στα fast-food, κλπ.).
- Η διαφήμιση επηρεάζει πολύ την καταναλωτικές συνήθειες των καταναλωτών. Τα τελευταία χρόνια έχει περιοριστεί σε ένα βαθμό η προβολή διαφημίσεων με αποτέλεσμα να επηρεάζεται και η ζήτηση των προϊόντων. Με τη μόνη εξαίρεση για την καινούργια σειρά αλλαντικών EN ΕΛΛΑΔΙ mini όπου η διαφήμιση έχει επιφέρει πολύ καλές πωλήσεις για ένα προϊόν που είναι τόσο λίγο καιρό στην αγορά.
- Ακόμα παρατηρείται και διαφορά στις προτιμήσεις των καταναλωτών σύμφωνα με την ηλικία όπου σχετίζεται με τις διατροφικές συνήθειες και τον τρόπο ζωής τους .

Ο κλάδος των αλλαντικών μπήκε στο βιομηχανία το 1970. Το 1996 και μετά αρχίζει να εξελίσσεται και να εκσυγχρονίζεται μέσω επιχορηγήσεων που δόθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ο παραγωγικός τομέας στη χώρα μας αποτελείται από **λίγες μεγάλου μεγέθους εταιρίες** αλλά και **πλήθος μικρομεσαίων μικρής δυναμικότητας και τοπικής εμβέλειας**. Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου διαθέτουν γνωστά εμπορικά σήματα και οργανωμένα δίκτυα διανομής, πιστοποιημένη παραγωγική διαδικασία, καθώς και

σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό. Οι **πέντε** **απο τις μεγαλύτερες εταιρίες** συγκεντρώνουν ποσοστό μεγαλύτερο του 50%. Οι μικρομεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις καλύπτουν τις ανάγκες της τοπικής αγοράς που εδρεύουν ή και τους γειτονικούς νομούς. Οι 9 μεγαλύτερες εταιρίες κατέχουν το ποσοστό της τάξεως του 80% της συνολικής παραγωγής.

Τα προϊόντα διανέμονται μέσω ιδίου δικτύου διανομής των επιχειρήσεων, μέσω αντιπροσώπων, χονδρεμπόρων κ.ά. Τα σούπερ μάρκετ καλύπτουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς (60%) τέτοιων προϊόντων γι' αυτό και έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο και ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών. Τα catering ακολουθούν με ικανοποιητικό ποσοστό μεριδίου αγοράς (20%) και το υπόλοιπο διαμερίζεται στα υπόλοιπα δίκτυα διανομής.

Στην περίοδο απο το 2008 μέχρι το 2014, η εγχώρια βιομηχανική παραγωγή αλλαντικών και συσκευασμένων κρεατικών παρουσίασε μείωση της τάξης των 7%. Την τελευταία χρονια πραγματοποιεί **αξιοσημείωτα έσοδα στο εξωτερικό** ενώ στο **εσωτερικό** διατηρεί τη θέση της στην ελληνική αγορά αλλά η δραστηριότητα της είναι οριακή σε ταμειακές ροές και σε επίπεδο αποτελεσμάτων παραμένει ζημιογόνος

Ο ανταγωνισμός στην εξεταζόμενη αγορά οξύνεται, λόγω και της διείσδυσης των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας. Οι δυο βασικοί ανταγωνιστές του κλάδου βέβαια είναι η βιομηχανία **Υφαντής** με ποσοστό 20% και η εταιρία **Νίκας** με 10%.

Κορυφαίες Επιχειρήσεις (2014)		
Επωνυμία Επιχείρησης	Κύκλος εργασιών 2014	Εμπορικά σχήματα.
ΥΦΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	128.098.000	Υφαντής
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Β.Ε.Ε.	104.845.000	Creta Farm
ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	51.439.000	Νίκας

Ένα εργαλείο **στρατηγικού σχεδιασμού** είναι η ανάλυση SWOT, το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης, όταν

η επιχείρηση πρέπει να λάβει μια απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξη τους.

Ανάλυση SWOT του κλάδου

Δυνατά Σημεία (Strengths)	Αδύνατα Σημεία (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> - Η διάθεση ευρείας ποικιλίας προϊόντων με διαφορετικά χαρακτηριστικά που καλύπτουν τις προτιμήσεις των καταναλωτών. - Ο μειωμένος χρόνος πολλών καταναλωτών για την παρασκευή γευμάτων, γεγονός που ευνοεί τη ζήτηση των προϊόντων του κλάδου. - Ύπαρξη ισχυρών αλλαντοβιομηχανιών με εδραιωμένα εμπορικά σήματα και μεγάλη ποικιλία προϊόντων 	<ul style="list-style-type: none"> - Ο υψηλός βαθμός εξάρτησης των παραγωγικών μονάδων από τις εισαγωγές πρώτων υλών. - Οι κλιματικές διαφορές μεταξύ Ελλάδας και Ευρωπαϊκών χωρών, δεν ευνοούν την αύξηση της καταναλωσης των αλλαντικών.
Ευκαιρίες (Opportunities)	Απειλές (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> - Η αυξημένη ζήτηση για προϊόντα “επαγγελματικής” χρήσης και διεύρυνση των καναλιών HO.RE.CA. - Η αύξηση των εξαγωγών και η διεξόδωση σε νέες αγορές. - Η ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων, η περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας αυτών με σκοπό τη διεύρυνση του καταναλωτικού κοινού και της ενδυνάμωσης της ζήτησης. 	<ul style="list-style-type: none"> - Η παρατεταμένη οικονομική ύφεση με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών και τη μείωση της ζήτησης. - Αυξημένες επισφάλειες στην αγορά λόγω προβλημάτων ρευστότητας σε πλήθος επιχειρήσεων. - Ενδεχόμενες αυξήσεις του Φ.Π.Α. - Μη αναμενόμενες διατροφικές “κρίσεις” που επιρεάζουν αρνητικά την κατανάλωση προϊόντων κρέατος.

Πηγή: ICAP Group AE

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Τα οικονομικά στοιχεία και αριθμοδείκτες της CretaFarm

6.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν τα βασικά οικονομικά στοιχεία του Ομίλου **CRETA FARM**. Η περίοδος της ανάλυσης αφορά στην πενταετία 2011-2015.

Οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιοποιούνται στο ιστοσελίδα του Ομίλου (www.cretafarm.gr) καθώς και στο διαδικτυακό χώρο του Χ.Α., όπου και παραμένουν στη διάθεση του επενδυτικού κοινού για τουλάχιστον 5 έτη. Σημειώνεται ότι, η ελεγκτική εταιρεία που εγκρίνει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου είναι η «**GRANT THORNTON ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ**».

Στη συνέχεια υπολογίζονται 10 βασικοί αριθμοδείκτες που παρουσιάζουν την οικονομική εικόνα και πορεία της **CRETA FARM**. Επιπλέον, πραγματοποιείται σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του Κλάδου. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών γίνεται σύμφωνα με τα διαθέσιμα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο της επεξεργασίας κρέατος και παραγωγής κρεατοσκευασμάτων.

6.2 Αριθμοδείκτες εταιρείας και κλάδου και η οικονομική ανάλυση τους.

Η χρήση και ανάλυση των κυριότερων αριθμοδεικτών συνιστά ένα χρήσιμο εργαλείο επιλογής και παρακολούθησης των διαφόρων εταιρειών (σε συνδυασμό με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης), καθώς αυτοί εκφράζουν σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

6.2.1 Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας εκφράζουν το αποτέλεσμα που προκύπτει από κάποια δραστηριότητα της επιχείρησης/ομίλου. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες φανερώνουν την αξιοποίηση του συνόλου των κεφαλαιακών πόρων, τόσο του ίδιου του Ομίλου όσο και δανειακών κεφαλαίων.

$$\text{❖ Περιθώριο Μικτού Κέρδους \%} = \text{ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ} / \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}$$

Για την αξιολόγηση της κερδοφορίας του Ομίλου Creta Farm, υπολογίστηκε ο δείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους. Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις Ομίλου, δεν παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές στο συγκεκριμένο δείκτη την περίοδο 2011-2015. Συγκεκριμένα, ο **Μ.Ο. πενταετίας του περιθωρίου μικτού κέρδους** του Ομίλου κυμάνθηκε σε 42.26%, εμφανίζοντας την υψηλότερη τιμή το 2014 (43.96%). Τη διετία 2012-2013, παρά το γεγονός ότι οι πωλήσεις του ομίλου μειώθηκαν κατά 5% περίπου σε σχέση με το 2011, ο δείκτης δεν επηρεάστηκε αρνητικά, το οποίο οφείλεται στο γεγονός ότι ο όμιλος συγκράτησε το κόστος πωληθέντων.

Συγκριτικά με τον **Κλάδο**, ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους του ομίλου Creta Farm κυμαίνεται σε διπλάσια σχεδόν επίπεδα (43.96% έναντι 22.42% το 2014). Αυτό αποτυπώνει την ικανότητα και αποτελεσματικότητα του Ομίλου να επιτυγχάνει φθηνότερες αγορές και να πωλεί σε υψηλότερες τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου.

Περιθώριο Μικτού Κέρδους					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	41.20%	42.02%	41.59%	43.96%	42.54%
Κλάδος	21.24%	21.31%	21.67%	22.42%	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

❖ **Δείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων**= (Καθαρά Κέρδη+Τόκοι) /Σύνολο Παθητικού

Σε επίπεδο Ομίλου, ο εν λόγω δείκτης εμφάνισε ανοδική τάση την πενταετία 2011-2015, λαμβάνοντας την υψηλότερη τιμή του το **2014 (3.24%)**. Μάλιστα, το 2014 ήταν το μοναδικό έτος κατά το οποίο η αξιοποίηση των συνολικών κεφαλαίων του ομίλου (ιδίων και ξένων/δανειακών) και η «παραγωγή» από αυτά καθαρών κερδών κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από το μέσο όρο του **Κλάδου**. Το εν λόγω έτος φαίνεται ότι ο Όμιλος επιτυγχάνει ένα **σημαντικό πλεόνασμα** που αντιστοιχεί σε κάθε νομισματική μονάδα που χρησιμοποίησε για τη χρηματοδότηση του Ενεργητικού του.

Ωστόσο, ο μέσος όρος πενταετίας του δείκτη για τον Όμιλο διαμορφώθηκε σε χαμηλά εν γένει επίπεδα (μόλις 1%), δείχνοντας ότι ο Όμιλος έχει ζημίες και δεν μπορεί να ικανοποιήσει επαρκώς τις απαιτήσεις προς τρίτους.

Ο δείκτης του **Κλάδου** κυμαίνεται σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα, με εξαίρεση το 2014.

Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων					
	2011	2012	2013	2014	2015
Όμιλος Creta Farm	-0.70%	0.09%	1.28%	3.24%	0.83%
Κλάδος	1.56%	1.55%	2.67%	2.86%	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο
 Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

❖ **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**= Καθαρά Κέρδη/ Ιδία Κεφάλαια

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων έλαβε αρνητικές τιμές καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, γεγονός που οφείλεται στις **ζημίες** που εμφάνισε ο Όμιλος. Η εικόνα επιδεινώθηκε ακόμα περισσότερο το 2013 (**-143.3%**), όπου οι αυξημένες ζημίες του ομίλου ήταν υπερδιπλάσιες των ιδίων κεφαλαίων, τα οποία συρρικνώθηκαν κατά 3 φορές περίπου σε σχέση με το 2011.

Σαφώς, λόγω της φύσης της δραστηριότητας του ομίλου, ο οποίος αποτελεί βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου με υψηλό βαθμό παγιοποίησης του Ενεργητικού, ο δείκτης αυτός

θα πρέπει να συγκριθεί με τον αντίστοιχο του **Κλάδου**. Παρατηρείται ότι, τη διετία 2013-2014 ο δείκτης του Κλάδου έλαβε θετικές τιμές (**2.4%** το 2014), κάτι που επιβεβαιώνει ότι οι εταιρείες του ανταγωνισμού αξιοποίησαν πιο αποτελεσματικά τα Ίδια Κεφάλαια και παρήγαγαν καθαρά κέρδη.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	-17.05%	-27.18%	-143.27%	-19.23%	-37.88%
Κλάδος	-2.14%	-2.46%	1.68%	2.40%	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

6.2.2 Δείκτες Ρευστότητας

Ένας ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας για μια επιχείρηση είναι η Ρευστότητα, καθώς είναι αυτή που καθορίζει τελικά αν η εταιρεία μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές λειτουργικές της ανάγκες. Οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και τις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις. Ο πιο σημαντικός δείκτης αυτής τη κατηγορίας είναι ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας, ο οποίος αναλύεται στη συνέχεια.

- ❖ **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**= Κυκλοφορούν Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας του ομίλου **μειώθηκε** με μέσο ετήσιο ρυθμό 7.3% την περίοδο 2011-2015, διαμορφούμενος σε **0.73** (Μ.Ο. πενταετίας). Με εξαίρεση το 2013, όπου διπλασιάστηκαν οι απαιτήσεις του Ομίλου σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερκαλύπτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, με συνέπεια να υπάρχει έλλειμμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις τρέχουσες

υποχρεώσεις , με συνέπεια να μην παρέχεται το απαιτούμενο περιθώριο ασφαλείας για τα ενδιαφερόμενα μέρη που έχουν επενδύσει κεφάλαια στον Όμιλο.

Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης γενικής ρευστότητας του **Κλάδου** κυμαίνεται σε πιο ικανοποιητικά επίπεδα (μεταξύ **1.10-1.14**) σε σχέση με τον Όμιλο, βρισκόμενος σταθερά για ολη την πενταετία πάνω απο τη μονάδα.

Γενική Ρευστότητα					
	2011	2012	2013	2014	2015
Όμιλος Creta Farm	0.74	0.68	1.20	0.48	0.55
Κλάδος	1.10	1.11	1.14	1.13	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

❖ Δείκτης Διάρκειας Απαιτήσεων= (Απαιτήσεις/ Πωλήσεις)*365

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δίνει τον αριθμό των ημερών που παραμένει ανείσπρακτη η αξία των πωληθέντων αγαθών και αποτελεί μια εικόνα της πολιτικής Πιστώσεων που ακολουθεί μια επιχείρηση.

Ο δείκτης για τον Όμιλο εμφάνισε μεγάλη διακύμανση τιμών με άτακτα σκαμπανεβάσματα την εξεταζόμενη περίοδο, διαμορφούμενος (ως μέσος όρος πενταετίας) σε **175 ημέρες**. Την τελευταία διετία (2014-2015) ο Όμιλος φαίνεται να δεσμεύει τα κεφάλαια του σε μικρότερο χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα να παρουσιάζει μικρότερη πιθανότητα ζημιάς απο επισφαλείς πελάτες. Η χαμηλότερη τιμή του παρατηρήθηκε το 2014 (92 ημέρες). Αντίθετα, το 2013 υπήρχε σημαντικό πρόβλημα δεδομένου ότι ο δείκτης είχε διπλασιαστεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος (324 ημέρες έναντι 168 ημερών).

Η τιμή του δείκτη για τον **Κλάδο** κυμαίνεται σε πιο ικανοποιητικά (χαμηλότερα) σε σχέση με τον Όμιλο επίπεδα, καθόλη τη διάρκεια της περιόδου, με εξαίρεση το 2014.

Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (σε ημέρες)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	188	168	324	92	105
Κλάδος	122	122	119	114	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο
Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

6.2.3 Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

❖ **Δείκτης Δανειακής Επιβαρυνσης**= Σύνολο Υποχρεώσεων/ Σύνολο Παθητικού

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το βαθμό που βασίζεται ο Όμιλος σε ξένη χρηματοδότηση σε σχέση με τη χρηματοδότηση από ίδια κεφάλαια.

Ο μέσος όρος πενταετίας του εν λόγω δείκτη για την Creta Farm διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα (**84.15%**), Μάλιστα, παρουσίασε ανοδική πορεία την περίοδο 2011-2013, παρά το γεγονός ότι τόσο ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός όσο και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν σημαντικά, χωρίς ωστόσο να αντισταθμίσουν τη δραστική υποχώρηση των ιδίων κεφαλαίων την ίδια περίοδο.

Την τελευταία διετία ο δείκτης βελτιώθηκε σε μικρό βαθμό, χωρίς παράυτα να διαφοροποιείται η εικόνα ότι η Creta Farm εξαρτάται σε υψηλό ποσοστό από τα ξένα κεφάλαια.

Από την άλλη πλευρά, ο βαθμός της οικονομικής μόχλευσης κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα για τον **Κλάδο**, παρουσιάζοντας εν γένει πτωτική πορεία την περίοδο 2011-2014 και διαμορφούμενος σε **62%** το 2014. Το γεγονός αυτό αποτελεί ακόμα μια ένδειξη της υψηλής δανειακής επιβαρυνσης του Ομίλου συγκριτικά με τους ανταγωνιστές του, με αποτέλεσμα την επιδείνωση των χρηματοοικονομικών του κινδύνων.

Δανειακή Επιβάρυνση					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	74.54%	80.51%	90.10%	88.00%	87.60%
Κλάδος	66%	64%	61%	62%	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

6.2.4 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες αυτής της κατηγορίας προσδιορίζουν πόσο αποτελεσματικά ο Όμιλος χρησιμοποιεί τα στοιχεία του Ενεργητικού του. Ειδικότερα, δείχνουν πόσες φορές μετατρέπονται τα αντίστοιχα μεγέθη σε έσοδα από πωλήσεις.

❖ Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων= Πωλήσεις /Αποθέματα

Ο παραπάνω δείκτης μας φανερώνει σε πόσο χρονικό διάστημα παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση. Αποτελεί ένα μέτρο της απόδοσης του Ομίλου που δίνει στους επενδυτές μια ιδέα για το χρόνο που θα χρειαστεί να μετατρέψει τα αποθέματά του (συμπεριλαμβανομένων των εμπορευμάτων που είναι σε εξέλιξη, εάν υπάρχουν) σε πωλήσεις. Σε γενικές γραμμές, όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο το καλύτερο.

Ο δείκτης για τον Όμιλο Creta Farm εμφάνισε μικρές αυξομειώσεις την εξεταζόμενη περίοδο, διαμορφούμενος σε ικανοποιητικά, εν γένει, επίπεδα (**53 ημέρες** κατά μέσο όρο). Μάλιστα, ο δείκτης εμφάνισε την χαμηλότερη τιμή της πενταετίας το 2015 (46 ημέρες), γεγονός που οφείλεται στην αντίστοιχη μείωση της αξίας των αποθεμάτων και υποδηλώνει ότι ο Όμιλος βελτιστοποίησε την παραγωγική διαδικασία (από τις πρώτες ύλες μέχρι την πώληση των τελικών προϊόντων).

Είναι, δε, χαρακτηριστικό ότι ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων για την Creta Farm κυμαίνεται σε χαμηλότερα (καλύτερα) επίπεδα σε σύγκριση με τον

Κλάδο. Οι τιμές του δείκτη για τον Κλάδο παρέμειναν σταθερές κατά την περίοδο 2011-2014, ανερχόμενες σε **82 ημέρες** περίπου κατά μέσο όρο.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (σε ημέρες)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	58	63	46	54	46
Κλάδος	81	82	82	82	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

❖ **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού**

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα του Ομίλου να χρησιμοποιεί και να αξιοποιεί τα στοιχεία του Ενεργητικού του (πάγια - εγκαταστάσεις, κλπ) και να «παράγει» πωλήσεις. Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά «παράγει» έσοδα ο Όμιλος για κάθε μονάδα της αξίας του Ενεργητικού της. Το επίπεδο του δείκτη μπορεί να αυξηθεί είτε με την αύξηση των πωλήσεων για κάθε δεδομένο επίπεδο Παγίων, είτε με την μείωση των λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων που χρειάζονται για την παραγωγή ενός συγκεκριμένου επιπέδου πωλήσεων.

Ο δείκτης του Ομίλου αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6.4% την πενταετία 2011-2015, διαμορφούμενος σε **0.61** κατά μέσο όρο. Σημαντική αύξηση παρατηρήθηκε το 2013 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση της αξίας του Παγίου Ενεργητικού του Ομίλου.

Σημειώνεται ότι, η διαχείριση του δείκτη είναι αρκετά απαιτητική, καθώς η μείωση του λειτουργικού κομματιού των στοιχείων της επιχείρησης δεν είναι πάντα εύκολη υπόθεση. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να μειώσει τα Assets της περιορίζοντας το χρόνο συλλογής των απαιτήσεων της, τα αποθέματα της ή ακόμη και καθυστερώντας τις πληρωμές στους προμηθευτές της. Οι συγκεκριμένες στρατηγικές θα πρέπει να εφαρμοστούν σωστά, χωρίς να διαταραχθούν οι σχέσεις της με προμηθευτές και πελάτες.

Συγκριτικά με τον **Κλάδο**, ο δείκτης της Creta Farm κυμαίνονταν σε υψηλότερα επίπεδα μέχρι το 2012. Στη συνέχεια, ωστόσο, παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση στην τιμή του δείκτη του Κλάδου, ο οποίος ανήλθε σε **0.84** τη διετία 2013-2014, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο δείκτη του Ομίλου.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ομίλος Creta Farm	0.52	0.53	0.66	0.67	0.67
Κλάδος	0.45	0.51	0.84	0.84	Μ.Δ.

Μ.Δ.: Μη διαθέσιμο

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί (Όμιλος) – ICAP Group (Κλάδος)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Η μελλοντική πορεία της CretaFarm

7.1 Εισαγωγή

Με βάση τα ιστορικά στοιχεία της CretaFarm και το Πρόγραμμα δράσης της κατά τα επόμενα χρόνια οδηγούμαστε σε κάποια σενάρια δράσης από τα οποία προκύπτουν και τα μελλοντικά οικονομικά στοιχεία της εταιρίας. Στα σενάρια αυτά ποσοτικοποιούνται οι υποθέσεις οι οποίες βασίζονται τόσο στη διαθέσιμη ειδησεογραφία όσο και στα ιστορικά στοιχεία της επιχείρησης. Με την ολοκλήρωση των προϋπολογιστικών καταστάσεων για την επόμενη 2 ετία, ακολουθεί η ανάλυση τους, με τις μεθοδολογίες που αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο.

7.2 Ευκαιρίες επέκτασης της δραστηριότητας της

Σύμφωνα με τη διαθέσιμη πληροφόρηση για την Creta Farm το 2015, τα 102 εκ ευρώ από τα 106 εκ ευρώ του κύκλου εργασιών, προέρχονται από πωλήσεις στην ελληνική αγορά. Το στοιχείο αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει αξιοποιήσει τις αγορές εξωτερικού, κάτι που είναι μέσα στις δυνατότητες της. Γιαυτό, υποθέτουμε ότι θα το επιδιώξει κατά τα επόμενα 2 χρόνια, επιτυγχάνοντας να αυξήσει τον τζίρο της. Η προσπάθεια για την επέκταση της εταιρίας εκτός συνόρων θα γίνει με την μεταφορά της τεχνογνωσίας (**licensing**) για μακρινές αγορές αλλά και με την ενίσχυση συνεργασιών σε κοντινές αγορές.

Ειδικότερα, η εταιρία σχεδιάζει την **επιστροφή της στην αγορά των ΗΠΑ** με το μοντέλο του licensing κάτι που δεν ευδοκίμησε όταν για πρώτη φορά δραστηριοποιήθηκε στην αγορά αυτή το 2007.

Επίσης, οι **πωλήσεις στην Αυστραλία** ενδέχεται να αυξηθούν σημαντικά κατά την επόμενη διετία, δεδομένου ότι αυτές ήδη τρέχουν με ρυθμό αύξησης 24% κατά τους πρώτους μήνες του 2016. Η εταιρία JBS που συνεργάζεται με τη Creta Farm στην Αυστραλία δεσμεύεται για διαφημιστικό πλάνο AUD 5 εκατ., βοηθώντας σημαντικά

στην καλύτερη προώθηση των προϊόντων της εταιρίας και κατ' επέκταση στην αύξηση των πωλήσεων της.

Ακόμη, η εταιρία ενδέχεται να **επεκταθεί στην αγορά των τυροκομικών προϊόντων**, ενώ υπάρχουν και σχέδια και για την αγορά των **σνακ**.

Τέλος, στο εσωτερικό, αναμένεται η διεύρυνση της γκάμας των προϊόντων της εταιρίας.

7.3 Σενάρια πιθανών εξελίξεων

Με βάση τις διαπιστώσεις και εκτιμήσεις της προηγούμενης παραγράφου, ένα πιθανό σενάριο εξελίξεων για την επόμενη διετία είναι το εξής:

- ✓ Αναμένεται **αύξηση των πωλήσεων** και του **μεριδίου αγοράς**. Το σενάριο αυτό προκύπτει τόσο από την αναμενόμενη επέκταση στην Αυστραλία και τις ΗΠΑ, όσο και από την επέκτασή της στο εσωτερικό με **την αύξηση διανομών** σε όλα τα brands, τα οποία τοποθετήθηκαν σε περισσότερα σημεία πώλησης. Υποθέτουμε ότι ο κύκλος εργασιών θα αυξηθεί κατά 6% το 2016 και κατά το ίδιο ποσοστό το 2017.
- ✓ **Η επιχείρηση θα πραγματοποιήσει νέες επενδύσεις** για την **είσοδο** της στην αγορά του **snack** αλλά και την ενίσχυση στη ποικιλία κάποιων κωδικών («EN ΕΛΛΑΔΙ»). Οι επενδύσεις αυτές εκτιμώνται σε 2,5 εκ ευρώ το 2016 και σε 0,5 εκ ευρώ το 2017.
- ✓ **Τα λειτουργικά έξοδα θα περιορισθούν**, λόγω αποτελεσματικότερης οργάνωσης της επιχείρησης: Από 36% επί των πωλήσεων το 2015, εκτιμάται ότι μπορούν να περιορισθούν σε 33% το 2016 και σε 32% το 2017.
- ✓ Έχει εγκριθεί **δάνειο 4.000.000 ευρώ**. Υποθέτουμε ότι αυτό θα εκταμιευθεί κατά 50% το 2016 και κατά το υπόλοιπο του 2017.
- ✓ Η χρηματοδότηση των επενδύσεων του 2016 θα πραγματοποιηθεί κατά 2 εκ ευρώ από το νέο μακροπρόθεσμο δάνειο και κατά 0,5 εκ ευρώ από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Το κεφάλαιο κίνησης θα ενισχυθεί κατά την επόμενη διετία από τις

εσωτερικές ταμειακές ροές, κύρια από τις αποσβέσεις και τα κέρδη. Οι νέες επενδύσεις του 2017 μια περιορισθούν σε 0,5 εκ ευρώ.

- ✓ Κατά το 2017 θα εισπραχθεί η δεύτερη δόση του εγκριθέντος δανείου (2 εκ. ευρώ). Η εισροή δανειακών κεφαλαίων 4 εκ ευρώ κατά τη διετία 2016-2017 αναμένεται να αυξήσει τις δαπάνες για τόκους κατά 160.000 ευρώ το 2016 ($2.000.000 \times 8\%$) και άλλο τόσο το 2017.
- ✓ Το **κόστος πωληθέντων** υποθέτουμε ότι θα αυξηθεί με χαμηλότερο ρυθμό από τις πωλήσεις λόγω κλίμακας και καλής οργάνωσης. Έτσι, υποθέτουμε αύξηση 2% το 2016 και 4% το 2017 (φθίνουσα οριακή αποτελεσματικότητα).
- ✓ Λόγω της επέκτασης των πωλήσεων (αλλά και της συνεχιζόμενης κρίσης ρευστότητας στην ελληνική οικονομία), θεωρούμε ότι κατά το 2016 δεν θα είναι δυνατή η μείωση της διάρκειας των απαιτήσεων (105 ημέρες). Για το 2017, είναι πολύ πιθανό να αυξηθεί το πιο πάνω διάστημα, λόγω της διατήρησης των καταστάσεων που προαναφέρθηκαν (110 ημέρες).
- ✓ Η επιχείρηση δεν έχει περιθώρια για σημαντικές αποσβέσεις για αυτό υποθέτουμε ότι θα διατηρηθούν στο 2% το 2016 και στο 3% το 2017.
- ✓ Οι μέτοχοι έχουν αποδείξει την πίστη τους στις προοπτικές της επιχείρησης, για αυτό δεν αναμένεται να κάνουν απολήψεις κερδών σε μια φάση που η CRETA FARM χρειάζεται πρόσθετη ρευστότητα. Γι αυτό υποθέτουμε μηδενικό μέρισμα.
- ✓ Όσον αφορά το υπόλοιπο κυκλοφορούν ενεργητικό, εκτιμούμε ότι η σχέση αποθεμάτων προς πωλήσεις θα διατηρηθεί στο 6% το 2016 για να αυξηθεί ελαφρά λόγω της αναμενόμενης επέκτασης της παραγωγής και των πωλήσεων, στο 7% το 2017.
- ✓ Τα λοιπά στοιχεία ενεργητικού δεν αναμένεται να έχουν ουσιώδη μεταβολή, για αυτό υποθέτουμε μόνο για το 2017 μια ελαφρά άνοδο κατά 100.000 ευρώ.
- ✓ Τα διαθέσιμα αναμένεται να διατηρήσουν μια σταθερή σχέση με τις πωλήσεις, της τάξης του 1%.
- ✓ Οι προμηθευτές αναμένεται να διατηρήσουν την εμπιστοσύνη τους στην επιχείρηση και να της χορηγήσουν πιστώσεις ανάλογου ύψους με το 2015. Εκτιμάται ότι αυτές θα ανέλθουν στο 30% των πωλήσεων για το 2016 και στο 32% για το 2017.

- ✓ Η σχέση πιστωτών προς πωλήσεις εκτιμάται ότι θα περιορισθεί στο 4% κατά την επόμενη διετία.
- ✓ Ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος εκτιμάται σε 30%, αλλά με δεδομένο ότι η εταιρία είχε παρουσιάσει ζημίες κατά τα προηγούμενη έτη, ενδεχόμενα κέρδη της τη διετία 2016-2017 δεν θα φορλογηθούν.

Στον πιο κάτω πίνακα ανακεφαλαιώνονται οι πιο πάνω υποθέσεις και εκτιμήσεις για την επόμενη διετία.

Σενάρια εξελίξεων 2016-2017

	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Νέες επενδύσεις	2.500	500
Συντελεστής αποσβέσεων	2%	3%
Αποθέματα / Πωλήσεις	6%	7%
Διάρκεια απαιτήσεων (ημέρες)	105	110
Μεταβολή Λοιπών Στοιχείων Ενεργητικού	0	100
Διαθέσιμα / Πωλήσεις	1%	1%
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	500	0
Μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων	2.000	500
Προμηθευτές / Πωλήσεις	30%	32%
Πιστωτές / Πωλήσεις	4%	4%
Μεταβολή πωλήσεων	6%	6%
Μεταβολή κόστους πωληθέντων	2%	4%
Λειτουργικά έξοδα / Πωλήσεις	33%	32%
Συντελεστής Αποσβέσεων	2%	3%
Τόκοι	8.950	9.000
Συντελεστής φορολογίας	30%	30%
Διανεμόμενο μέρισμα / Καθαρά Κέρδη	0%	0%

7.4 Κατάρτιση προϋπολογιστικών καταστάσεων 2016-2017

Με βάση τα σενάρια της προηγούμενης παραγράφου, καταρτίζονται οι πιο κάτω ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων για τη διετία 2016-2017 :

Προϋπολογισμός	2016	2017
Πάγιο Ενεργητικό	191.782	191.782
Αποσβέσεις	<u>72.987</u>	<u>78.730</u>
Καθαρά Πάγια	118.795	113.052
Αποθέματα	6.772	8.375
Απαιτήσεις	32.468	36.055
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	0	100
Διαθέσιμα	<u>1.129</u>	<u>1.196</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	40.368	45.726
Σύνολο Ενεργητικού	159.164	158.778
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.882	12.782
Αποθεματικά	<u>1.875</u>	<u>2.912</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	14.757	15.694
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	70.088	68.508
Προμηθευτές	33.859	38.284
Πιστωτές	4.515	4.785
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	35.945	31.506
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	74.319	74.575
Σύνολο υποχρεώσεων	144.407	143.083
Σύνολο Παθητικού	159.164	158.778
Πωλήσεις	112.865	119.636
Κόστος πωληθέντων	<u>62.409</u>	<u>64.905</u>
Μικτό Κέρδος	50.456	54.731
Λειτ. Έξοδα	37.245	38.284
Αποσβέσεις	<u>3836</u>	<u>5.753</u>
Κέρδη προ τόκων και φόρων	9.375	10.694
Τόκοι	<u>8.950</u>	<u>9.200</u>
Κέρδη προ φόρων	425	1.494
Φόροι	<u>0</u>	<u>448</u>
Καθαρά Κέρδη	425	1.046
Μέρισμα	<u>0</u>	<u>0</u>
Αποθεματικά	425	1.46

7.5. Ανάλυση των προϋπολογιστικών οικονομικών καταστάσεων

Στους πίνακες που ακολουθούν εμφανίζονται οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες που εκφράζουν τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωση, την ανάπτυξη και τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

1. Δείκτες Αποδοτικότητας	2016	2017
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου	44,70%	45,75%
Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων	5,89%	6,45%
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	2,88%	6,66%

2. Δείκτες Ρευστότητας	2016	2017
Δείκτης Γεν. Ρευστότητας	0,5	0,6
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	1,0	1,2
Διάρκεια Απαιτήσεων (ημέρες)	105	110

3. Δείκτες Κεφαλαιακής διάρθρωσης	2016	2017
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	91%	90%
Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας	0,7	0,7

4. Δείκτες Ανάπτυξης	2016	2017
Δείκτης Ανάπτυξης Πωλήσεων	6,0%	6,0%
Δείκτης Ανάπτυξης Ενεργητικού	0,0%	0,1%

5. Δείκτες Δραστηριότητας	2016	2017
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων	3,5	3,3
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	16,7	14,3
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	1,0	1,1
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,7	0,8

Σύμφωνα με τις τιμές των δεικτών του πιο πάνω πίνακα, η CRETA FARM παρουσιάζει την εξής χρηματοοικονομική εικόνα:

Αποδοτικότητα: Το μικτό περιθώριο της εταιρίας ήταν ικανοποιητικό το 2015 (42,5%) και αναμένεται να βελτιωθεί το 2016 και το 2017 κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτή η εξέλιξη είναι σημαντική, δεδομένου ότι το μικτό περιθώριο κέρδους αποτελεί τον πυρήνα της κερδοφορίας της κάθε επιχείρησης.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων φαίνεται ότι θα κρατηθεί πολύ χαμηλά (από 3% ως 6%) λόγω της κρίσιμης κατάστασης που περνά η ελληνική οικονομία. Όμως, με την επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης σε ξένες αγορές, αναμένεται να βελτιωθεί.

Η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων προ τόκων είναι μάλλον ικανοποιητική, αλλά δεν μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων λόγω της υψηλής δαπάνης για τόκους.

Συμπερασματικά, η αποδοτικότητα της εταιρίας είναι ικανοποιητική κάτω από τους περιορισμούς της ελληνικής οικονομίας και μπορεί να βελτιωθεί εντυπωσιακά αν μειωθεί η συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των απασχολημένων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Ρευστότητα: Η ρευστότητα της CRETA FARM αποτελεί το ασθενές σημείο της. Η εταιρία, λόγω της μεγάλης ανάπτυξης της σε συνδυασμό με τα περιορισμένα ίδια κεφάλαια, έχει χαμηλή ρευστότητα, η οποία αναμένεται να διατηρηθεί και κατά τα επόμενα 2 χρόνια. Πέρα από μια σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, μεγάλη συμβολή στη βελτίωση της ρευστότητας θα έχει ενδεχόμενη αύξηση της κερδοφορίας της επιχείρησης μετά το 2017, ως αποτέλεσμα της επέκτασης της στο εξωτερικό.

Κεφαλαιακή διάρθρωση: Η επιχείρηση είχε το 2015 μεγάλη έκθεση σε δανεισμό και πιστώσεις (της τάξης του 90%) η οποία αναμένεται να διατηρηθεί τόσο το 2016 όσο και το 2017. Επίσης, η χρηματοδότηση των παγίων της γίνεται μόνο κατά 70% με κεφάλαια μακράς διάρκειας. Αυτό σημαίνει ότι το υπόλοιπο 30% καλύπτεται από βραχυπρόθεσμα δάνεια, κάτι που εγκυμονεί κινδύνους για την εταιρία αυτή.

Ανάπτυξη: Η ανάπτυξη των πωλήσεων πραγματοποιείται με υψηλότερους ρυθμούς από εκείνους του ενεργητικού, πράγμα ιδιαίτερος θετικό αφού η κατά μονάδα πωλήσεων κεφαλαιακή δαπάνη φθίνει. Η εταιρία πρέπει να διατηρήσει αυτό το θετικό στοιχείο για να καταφέρει να αυξήσει τόσο την αποδοτικότητα των συνολικών όσο και των ιδίων κεφαλαίων της.

Δραστηριότητα: Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και των απαιτήσεων είναι ικανοποιητική, αλλά όχι των παγίων και πωλήσεων, που όμως δικαιολογείται από το είδος της δραστηριότητας της επιχείρησης.

7.6. Κίνδυνοι που διατρέχει η CRETA FARM

Από την ανάπτυξη τόσο των απολογιστικών όσο και των προϋπολογιστικών καταστάσεων, διαπιστώνεται ότι η υπό εξέταση επιχείρηση διατρέχει κινδύνους που απειλούν την **αποδοτικότητα** αλλά και τη γενικότερη **χρηματοοικονομική ισορροπία της**. Βεβαίως η επιχείρηση διαθέτει έναν δυναμισμό που την καθιστά ανταγωνιστική και δημιουργεί σημαντικές προοπτικές για το μέλλον της, όμως οι κίνδυνοι παραμένουν μέχρι να αντιμετωπισθούν ριζικά. Οι κίνδυνοι αυτοί είναι οι εξής:

-Η επιχείρηση έχει πολύ **υψηλή δανειακή επιβάρυνση (90%)** και γι αυτό ο επιχειρηματικός κίνδυνος που την απειλεί είναι αρκετά μεγάλος. Λόγω της ταχύτατης ανάπτυξης της, σε συνδυασμό με την ανυπαρξία μηχανισμών άντλησης ιδίων κεφαλαίων (π.χ. ασθενική χρηματιστηριακή αγορά), είναι αναγκασμένη να χρηματοδοτεί μεγάλο μέρος των δραστηριοτήτων της με δάνεια και πιστώσεις προμηθευτών. Η εναλλακτική λύση με τα σημερινά δεδομένα, είναι η συρίκνωση της.

-Η **ρευστότητα** της εταιρίας είναι πολύ **περιορισμένη** (δείκτης γενικής ρευστότητας 0,6), κύρια λόγω του **υψηλού βραχυπρόθεσμου δανεισμού** και των επίσης **υψηλών πιστώσεων των προμηθευτών** στις οποίες στηρίζει τη δραστηριότητα της. Η εταιρία καταφέρνει και ισορροπεί, όμως ο κίνδυνος παραμένει και την απειλεί με αδυναμία ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις της σε ενδεχόμενη ανατροπή της ομαλής ροής των συναλλακτικών της σχέσεων.

-Η επιχείρηση απευθύνεται κατά κύριο λόγο στην **εγχώρια αγορά**. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την παρατεταμένη κρίση της Ελληνικής οικονομίας, θέτει σε κίνδυνο τις χρηματικές της ροές. Όμως, η **αναμενόμενη επέκταση σε αγορές του εξωτερικού**, είναι μια **καλή κίνηση** για τον περιορισμό της έκθεσης της στην εγχώρια αγορά.

Θα πρέπει να τονισθεί πάντως ότι τα προϊόντα της CRETA FARM έχουν χαμηλή ελαστικότητα ζήτησης λόγω της ευρείας χρήσης τους στην καθημερινή διατροφή των ελλήνων. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την υψηλή της ανταγωνιστικότητα, περιορίζει τον κίνδυνο μείωσης της ζήτησης των προϊόντων της.

Συμπεράσματα

Μετά την ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της Creta Farm και των προϋπολογιστικών καταστάσεων της καταλήγουμε σε κάποια συμπεράσματα για την γενικότερη εικόνα του Ομίλου, στα πέρασ των τελευταίων χρόνων , συγκιτικά με τον ανταγωνισμό αλλά και την μελλοντική της πορεία.

Συμπερασματικά, η **αποδοτικότητα** της εταιρίας είναι ικανοποιητική κάτω από τους περιορισμούς της ελληνικής οικονομίας και μπορεί να βελτιωθεί εντυπωσιακά αν μειωθεί η συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των απασχολημένων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Η **ρευστότητα** της CRETA FARM αποτελεί το ασθενές σημείο της, λόγω της μεγάλης ανάπτυξης σε συνδυασμό με τα περιορισμένα κεφάλαια γεγονός που μπορεί να βελτιωθεί με την επεκτατική της πολιτική στο εξωτερικό.

Όσον αφορά την **κεφαλαιακή της διάρθρωση** η επιχείρηση βασίζεται σε μεγάλο ποσοστό (90%) σε δανεισμό και πιστώσεις, με βραχυπρόθεσμα δάνεια που εγκυμονούν κινδύνους για την εταιρεία.

Η δραστηριότητα της έχει μια ικανοποιητική εικόνα που φαίνεται στην ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων άλλα όχι στην ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων και πωλήσεων που εξηγείται απο το είδος της δραστηριότητας της.

Η Creta Farm διαθέτει ένα δυναμισμό που την καθιστά ανταγωνιστική παρόλαυτα όπως κάθε επιχείρηση εγκυμονεί και **κινδύνους**. Οι βασικότεροι απο τους οποίους είναι η υψηλή δανειακή επιβάρυνση (90%) σε συνδυασμό με την ανυπαρξία μηχανισμών άντλησης κεφαλαίων στηριζόμενη σε δάνεια και πιστώσεις προμηθευτών. Το γεγονός αυτό δείχνει και το πρόβλημα ρευστότητας .

Η επιχείρηση απευθύνεται κατά κύριο λόγο στην εγχώρια αγορά και κατά συνέπεια αντιμετωπίζει τους κινδύνους λόγω της παρατεταμένης κρίσης στην Ελλάδα. Μελλοντικά λοιπόν καλείται η επιχείρηση να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο αυτό με την επέκταση της στο εξωτερικό.

Βιβλιογραφία

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Κώττης / Πετράκη -Κώττη, Σύγχρονη Μικροοικονομική , Σελ. 57, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα 2010
2. Πρόδρομος Γ.Ευθυμόγλου, Χρηματοοικονομική λογιστική, Πειραιάς 2001
3. Ιωάννα Δημοπούλου- Δημάκη Γενική Λογιστική Χρηματοοικονομική Προσέγγιση, Σελ. 139, Εκδόσεις Interbooks
4. Μιχαήλ Γκλεζάκος, Αξιολόγηση Επιχειρήσεων, Σελ. 19, Δεύτερη Έκδοση, Αθήνα 2010
5. Κ. Τολίκας, Λειτουργικός Κίνδυνος, Σημειώσεις Προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών, Αθήνα 2015
6. Ευθυμίου Δ.Πουρναράκη, Εισαγωγή στην οικονομική, Τόμος Ι Μακροοικονομία, Αθήνα
7. Χρήστου Ι. Καζαντζή / Ιωάννη Ν.Σώρρου, Διοικητική Λογιστική, Εκδόσεις Business Plus A.E., Πειραιάς 2012
8. Πρόδρομος Γ.Ευθυμόγλου και Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων σελίδα 31-33
9. Πετράκη Αναστασία (2011), Ανάλυση & αξιολόγηση του κλάδου “Τροφίμων & Ποτών” με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών
10. Ιωάννης Ν. Αποστολόπουλος Ph.D, Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως
11. Πρόδρομος Γ.Ευθυμόγλου και Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ,σελίδα 30
12. <http://www.liberal.gr/arthro/39347/oikonomia/epicheiriseis/i-metallaxi-tis-Creta-Farm-kai-i-diethnis-epektasi.html>

13. <http://www.cretafarms.gr/files/1/FinancialsDocs/>

ΞΕΝΗ

14. *Bade Robin /Parkin Michael, Μικροοικονομική, Θεωρία Πρακτική ΣΕΛ 558, Εκδόσεις Rosili*
15. *Andrew Abel/ Ben Bernanke, Μακροοικονομική Τόμος Α', Εκδόσεις Κριτική*
16. *G.N.Mankiw M.P. Taylor, Αρχές οικονομικής θεωρίας με αναφορά στις Ευρωπαϊκές Οικονομίες Τόμος Β, Εκδόσεις Gutenberg*
17. *Aggarwal, Raj, Ramesh Rao, and Takato Hiraki (1986), The nature of risk adjusted returns on the Tokyo Stock Exchange: P/E, size and seasonal influences, Unpublished paper.*
18. *Ball, Ray (1978), Anomalies in relationships between securities' yields and yield-surrogates, Journal of Financial Economics 6, 103–126.*
19. *Banz, Rolf (1981), The relationship between returns and market value of common stocks, Journal of Financial Economics 9, 3–18.*
20. *Banz, Rolf and William Breen (1986), Sample-dependent results using accounting and market data: Some evidence, Journal of Finance 41, 779–793.*
21. *Basu, S. (1983), The relationship between earnings yield, market value and the return for NYSE stocks: Further evidence, Journal of Financial Economics, June, 129-156.*
22. *Basu (1977), Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis, Journal of Finance 32, 663–682.*
23. *Beaver, W., P. Kettler, and M. Scholes (1970), The association between market determined and accounting determined risk measures, Accounting Review, Oct., 654-682.*

24. Beaver, W.H. and D. Morse (1978), *What determines price-earnings ratios?*, *Financial Analysts' Journal*, July-Aug., 65-76.
25. Becker et al (1988), *The effect of audit quality on earnings management*, Blackwell Publishing Ltd, Vol. 15, p. 1.
26. Bernard, Victor and Thomas Stober (1989), *The nature and amount of information in cash flows and accruals*, *Accounting Review* 64, 624–652.
27. Cleary S. (1999), *The relationship between firm investment and financial status*, *The Journal of Finance*, 1999 - Wiley Online Library.
28. Cook, Thomas and Michael Rozeff (1984), *Size and earnings/price ratio anomalies: One effect or two?*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 19, 449–466.
29. Dechow et al (1996), *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*, *Contemporary Accounting Research*, Spring 1996, Volume 13, Issue 1, Pages 1–378.
30. Fama, Eugene and Kenneth French (1988), *Dividend yields and expected stock returns*, *Journal of Financial Economics* 22, 3–25.
31. Freeman, R.N., J.A. Ohlson, and S.H. Penman (1982), *Book rate-of-return and prediction of earnings changes: An empirical investigation*, *Journal of Accounting Research*, Autumn, 639-653.
32. Griffin P (2015), *Finding Alphas: A Quantitative Approach* - Wiley Online Library.
33. Hung et al (2007), *Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany*, *Review of accounting studies* 12 (4), 623-657.
34. Jaffe, Jeffrey, Donald Keim and Randolph Westerfield (1989), *Earnings yields, market values and stock returns*, *Journal of Finance* 44, 135–148.
35. Lakonishok, Josef and Alan Shapiro (1986), *Systematic risk, total risk and size as*

36. Ohlson, J.A. (1988), *A synthesis of security valuation theory and the role of dividends, cash flows, and earnings*, Manuscript (Graduate School of Business, Columbia University, New York, NY).
37. Ou, J.A. (1989), *The incremental information content of non-earnings accounting numbers as earnings predictors*, Manuscript (Leavey School of Business Administration, Santa Clara University, Santa Clara, CA).
38. Ou, J.A. and S.H. Penman (1989), *Accounting measurement, P/E ratios and the information content of security prices*, *Journal of Accounting Research*, forthcoming.
39. Reinganum, Marc (1981), *Mis-specification of capital asset pricing: Empirical anomalies based on earnings yields and market values*, *Journal of Financial Economics* 9, 19–46.
40. Ritter, Jay and Navin Chopra (1989), *Portfolio rebalancing and the turn-of-the-year effect*, *Journal of Finance* 44, 149–166.
41. Rosenberg, Barr, Kenneth Reid, and Ronald Lanstein (1984), *Persuasive evidence of market inefficiency*, *Journal of Portfolio Management* 11, 9–17.
42. Schipper F.(1999), *Have financial statements lost their relevance?* *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2 (Autumn, 1999), pp. 319-352
43. Wilson, Peter (1986), *The relative information content of accruals and cash flows: Combined evidence at the earnings announcement and annual report release date*, *Journal of Accounting Research, Supplement*, 165–200.