



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ &
ΛΟΓΟΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΦΟΙ Σ. ΧΟΝΤΟΥ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ**

Hondos Center
Υπόστηρικτο κέντρο επιχειρήσεων

ΣΠΟΥΔΑΤΣΤΡΙΑ: ΑΛΙΑΓΑ ΜΑΓΔΑΛΗΝΗ

Α.Μ: 10333

ΥΠΕΥΘΥΝΗ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ : ΧΥΖ ΑΛΙΝΑ

ΑΘΗΝΑ
ΙΟΥΝΙΟΣ 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	5
1.2 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις	5
1.3 Είδη Ανάλυσης Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή.....	7
1.4 Είδη Ανάλυσης Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	9
2.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	9
2.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	10
2.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	10
2.2.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	14
2.2.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	20
2.2.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας.....	25
2.2.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΑΦΟΙ Σ ΧΟΝΤΟΥ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ.....	36
3.1 Αφοί Σ. Χόντου Καλλυντικά Αβεε.....	36
3.2 Εξέλιξη των Εργασιών της εταιρείας.....	37
3.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	37
3.3.1 Αριθμοδείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας.....	37
3.3.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας.....	38
3.3.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	38
3.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	39
3.4.1 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.....	39
3.4.2 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων.....	39
3.4.3 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.....	40
3.4.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων.....	40
3.4.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων.....	41
3.4.6 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.....	42
3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	42

3.5.1	Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους.....	42
3.5.2	Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.....	43
3.5.3	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.....	43
3.5.4	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων.....	44
3.5.5	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	44
3.5.6	Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	45
3.6	Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	45
3.6.1	Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια.....	45
3.6.2	Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια.....	46
3.6.3	Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια.....	46
3.6.4	Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	47
3.6.5	Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.....	47
	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	49
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	50
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	51

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Αντικείμενο της πτυχιακής αυτής εργασίας είναι η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και η ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης η οποία τηρεί βιβλία Γ' κατηγορίας.

Σκοπός της εργασίας είναι η κατανόηση μιας συγκεκριμένης μεθόδου χρηματοοικονομικής ανάλυσης, των αριθμοδεικτών.

Στο πρώτο κεφάλαιο, το οποίο είναι το θεωρητικό, αρχικά αναλύονται κάποιες έννοιες σχετικά με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και στη συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται αναλυτικά οι αριθμοδείκτες όπου αποτυπώνεται ο τύπος τους και περιγράφεται η συμπεριφορά τους και τα συμπεράσματα που μπορούμε να βγάλουμε από τον καθένα. Στο τρίτο κεφάλαιο, το οποίο είναι το πρακτικό, διερευνούμε με τη χρήση των αριθμοδεικτών τις πληροφορίες τις οποίες αντλούμε από τις οικονομικές καταστάσεις της ΑΦΟΙ Σ. ΧΟΝΤΟΥ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ (HONDOS CENTER) για μια σειρά ετών, ώστε να έχουμε μια εικόνα της πορείας της συγκεκριμένης εταιρείας. Τέλος βγάζουμε ένα γενικό συμπέρασμα για την εταιρεία αλλά και την πορεία του κλάδου του λιανικού εμπορίου καλλυντικών και αρωμάτων, τα τελευταία χρόνια, που διανύουμε μια οικονομική ύφεση και η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών έχει περιοριστεί με αποτέλεσμα να υπάρχει μια υποχώρηση της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διερεύνηση και η αξιοποίηση των δεδομένων τα οποία παίρνουμε από τις **οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις** των επιχειρήσεων, δηλαδή από πίνακες στους οποίους απεικονίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισής τους και η διάθεση των αποτελεσμάτων. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις αναλύονται παρακάτω.

Με την **ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών** εκτιμάται η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Σκοπός της είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων και η αξιοποίησή τους ώστε η εξεταζόμενη επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τα δυνατά της σημεία προς όφελός της και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για να διορθώσει τις αδυναμίες της.

Μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Μέσω των αριθμοδεικτών γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών, πράγμα που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησής τους. Ένας μεμονωμένος όμως αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δε συγκριθεί με τους αντίστοιχους του ίδιου κλάδου ή της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αναλύονται ανά ομάδες στα επόμενα κεφάλαια.

1.2 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις

Η λογιστική έχει ως σκοπό την καταγραφή και μελέτη των γεγονότων που αφορούν την κάθε επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνετε ο έλεγχος και η σωστή λειτουργία της. Ενδιαφερόμενοι για τις λογιστικές πληροφορίες είναι η

διευθύνοντες την επιχείρηση, οι μέτοχοι αλλά και πολλοί άλλοι έξω από αυτή, όπως πιστωτές, ανταγωνιστές, δημόσιο καθώς και πολλοί άλλοι. Βασική πηγή των πληροφοριών είναι οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και είναι οι ακόλουθες:

- Ο ισολογισμός τέλους χρήσης
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης κερδών
- Το προσάρτημα

Ο **Ισολογισμός** είναι ένα λογιστικό έγγραφο ή αλλιώς ένας πίνακας όπου παρουσιάζονται τα στοιχεία του ενεργητικού (περιουσία) και του παθητικού (υποχρεώσεις) καθώς και η καθαρή θέση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή, κατά τη λήξη μιας ορισμένης περιόδου. Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία η περιουσία περιλαμβάνει τρεις κυρίως ομάδες στοιχείων, πάγια, κυκλοφορούντα και διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις χωρίζονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ανάλογα με το αν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη του έτους. Η διαφορά ανάμεσα στην περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης δίνει την καθαρή περιουσία της ή αλλιώς τα ίδια κεφάλαια. Με άλλα λόγια ο ισολογισμός παρουσιάζει τα μέσα τα οποία έχει στην κατοχή της η επιχείρηση, δηλαδή την περιουσία της, καθώς και τον τρόπο χρηματοδότησης για την απόκτησή τους. Τέλος, θεωρείται το παλαιότερο των λογιστικών εγγράφων και η δημοσιοποίησή του επιβάλλεται από το νόμο καθώς αποτελεί πληροφοριακό έγγραφο, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να εξακριβώσουν το έργο, τους στόχους και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Η **Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης** παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο. Με άλλα λόγια παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση, προσδιορίζοντας έτσι το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη. Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών

εσόδων και εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης. Στο δεύτερο παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών καθώς και αυτοί των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών.

Ο **Πίνακας διάθεσης κερδών** είναι το τρίτο στη σειρά λογιστικό έγγραφο τέλους χρήσης, το οποίο, κατά την ελληνική νομοθεσία, συντάσσεται και δημοσιεύεται από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Η σύνταξη και δημοσίευση είναι υποχρεωτική όταν γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων δίνει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πώς η διοίκηση της επιχείρησης χειρίστηκε τα κέρδη της χρήσης διανέμοντάς τα πιθανών κατά ένα μέρος στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων και κατά ένα άλλο μέρος στην ίδια την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών. Στην περίπτωση που υπάρχουν ζημιές προηγούμενων χρήσεων, δεν είναι δυνατή η διανομή οποιουδήποτε ποσού, αν πρώτα δεν εξαλειφθούν αυτές είτε με κέρδη είτε με αποθεματικά.

Το **προσάρτημα** του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται προκειμένου να διευκολύνουν τους χρήστες να κατανοήσουν ευκολότερα το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και να προσδιορίσουν την πραγματική οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) μιας επιχείρησης.

1.3 Είδη Ανάλυσης Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή

Πολλοί είναι εκείνοι που ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Όταν η ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που βρίσκονται εντός της επιχείρησης και έχουν πρόσβαση στα βιβλία και στα λογιστικά έγγραφα, όπως οι υπάλληλοι της επιχείρησης και οι ελεγκτές, τότε πρόκειται για **εσωτερική** ανάλυση. Στην περίπτωση αυτή υπάρχουν πλήρη στοιχεία και πλήθος πληροφοριών στη

διάθεση των υπαλλήλων ή των ελεγκτών, οι οποίοι μπορούν να σχηματίσουν ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Όταν η ανάλυση ενεργείται από πρόσωπα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης όπως τράπεζες, οικονομολόγοι και γενικά τρίτοι, τότε πρόκειται για **εξωτερική** ανάλυση και γίνεται για να προσδιοριστεί η οικονομική θέση της επιχείρησης. Τα άτομα που διενεργούν αυτού του είδους την ανάλυση συλλέγουν τα στοιχεία τους από τις δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις και πιθανόν από διάφορες άλλες πηγές, όπως άρθρα του οικονομικού τύπου, πληροφορίες από χρηματιστηριακούς κύκλους, ελέγχους των ελεγκτών κλπ.

1.4 Είδη Ανάλυσης Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειάς της

Κατά το αρχικό στάδιο της ανάλυσης είναι απαραίτητο να καθοριστούν οι στόχοι και η πορεία που θα ακολουθηθεί καθώς επίσης και τα πληροφοριακά στοιχεία που πρέπει να συγκεντρωθούν και οι πηγές τους. Ακόμη, πρέπει να καθοριστεί ο τρόπος επεξεργασίας και μελέτης των στοιχείων, ώστε τα συμπεράσματα που θα προκύψουν να είναι όσο το δυνατόν πιο κοντά στις επιδιώξεις του αναλυτή. Σε γενικές γραμμές η διαδικασία της ανάλυσης περιλαμβάνει δύο βασικές φάσεις.

Στην πρώτη φάση που ονομάζεται **τυπική ανάλυση**, γίνεται έλεγχος των αρχών της σαφήνειας, της ειλικρίνειας και της ομοιομορφίας και αποτελεί κατά κάποιο τρόπο προπαρασκευαστικό στάδιο της δεύτερης φάσης. Ειδικότερα ελέγχεται ο χαρακτηρισμός των κονδυλίων του ισολογισμού, η διάταξή τους και η μέθοδος αποτίμησής τους. Ακόμα, στη φάση αυτή συγκεντρώνεται πρόσθετο πληροφοριακό υλικό για τον ισολογισμό και την επιχείρηση, όπως στοιχεία από τον οικονομικό τύπο, πληροφοριακά δελτία τραπεζών, χρηματιστηρίου κλπ.

Στη δεύτερη φάση, που ονομάζεται και **ουσιαστική ανάλυση**, αφού υπολογιστούν οι σχετικοί αριθμοδείκτες αρχίζει μια σύγκριση των διαφόρων μεγεθών που αποβλέπει στον εντοπισμό των τάσεων αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων. Έτσι γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις, τόσο στα κονδύλια των ισολογισμών όσο και στους αριθμοδείκτες, που μπορεί να αποκαλύψουν τυχόν τάσεις ανόδου, καθόδου, σταθερότητας ή στασιμότητας και να ληφθούν μέτρα για τη διόρθωση της πορείας της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό θα αναλύσουμε τη σημασία των αριθμοδεικτών γιατί είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή οι οικονομικές μονάδες προσελκύουν με τη δραστηριότητα τους ομάδες ατόμων οι οποίες ενδιαφέρονται να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις αυτών αναζητώντας χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες οι οποίες θα τις οδηγήσουν σε ορθές αποφάσεις.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός άλλου το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση η οποία μπορεί να επηρεάσει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Έτσι λοιπόν δεν μπορούμε να πάρουμε δυο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό και να φτιάξουμε αριθμοδείκτη γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία. Όπως επίσης καμία αξία δεν έχει και ένας αριθμοδείκτης από μόνος του, είναι απαραίτητο να γίνει η σύγκριση του με ένα από τα εξής:

- Με τον αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της ίδιας επιχείρησης
- Με τον αριθμοδείκτη του ίδιου έτους αλλά με άλλη επιχείρηση του ίδιου κλάδου
- Με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Με κάθε μια από αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν και διαφορετικά αποτελέσματα που κατά αντιστοιχία είναι εξής:

- Μπορούμε να δούμε εάν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη

- Μπορούμε να δούμε τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο
- Εξετάζουμε κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της.

Οι αριθμοδείκτες παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες τόσο στη διοίκηση της επιχείρησης όσο και σε έναν εξωτερικό αναλυτή. Οι πληροφορίες αυτές αν και είναι ακριβής και αξιόπιστες, η μη σωστή ανάλυσή τους μπορεί να δώσει λανθασμένα αποτελέσματα για αυτό πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στον τρόπο που ερμηνεύονται.

2.2 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται πιο συχνά είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσής και Βιωσιμότητας
- Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (για εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις)

2.2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της και τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης (Current Ratio)

Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα
$\Delta Γ Ρ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} =$	$\frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, προκαταβολές πελατών, υποχρεώσεις από φόρους και τέλη, ασφαλιστικούς οργανισμούς, μερίσματα πληρωτέα, πιστωτές διάφοροι και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση.

Το μέγεθος του δείκτη εξαρτάται από τον κλάδο της επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων και την ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας δείχνει την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό. (δηλαδή σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης μας δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Επειδή σπάνια υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη, όμως μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο αυτή ανήκει. Μια συνεχής μείωση του δείκτη είναι ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια όχι ευνοϊκή κατάσταση για την επιχείρηση, κάτι το οποίο θα πρέπει να διερευνηθεί. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης παρέχει ένδειξη ύπαρξης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση από ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης. Σε γενικές γραμμές όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο πιο μεγάλος ο κίνδυνος μη δυνατότητας αποπληρωμών και δημιουργίας «υπερθέρμανσης» με συνέπεια πτώση πωλήσεων. Αντίθετα υπέρμετρα υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων της επιχείρησης. Μπορεί δηλαδή να μη χρησιμοποιεί τις χρηματοδοτικές δυνατότητες που υπάρχουν με αποτέλεσμα να μη μεγεθύνεται στην αγορά της, όσο θα μπορούσε. Μπορεί ακόμα να κρύβει την ύπαρξη απαξιωμένων ή κατεστραμμένων αποθεμάτων, η αξία των οποίων δεν εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, καθώς και δυσκολία αυτής να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Acid-test Ratio)

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα	Διαθέσιμα + Απαιτήσεις
ΔΕΡ = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$	$\frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη εδώ δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί είναι το στοιχείο εκείνο, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με τη μικρότερη

ρευστότητα. Απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώλησή τους και υπάρχει αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων αλλά και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους. Επομένως υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν ζημιές όταν αυτά ρευστοποιηθούν.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και πόσο ευπρόσβλητη είναι μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί. Γενικά, αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων τότε η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση. Γενικά, ένας δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος του 1,5 θεωρείται καλή ένδειξη. Αν ο δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας, η επιχείρηση πιθανόν να μην μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση στον κίνδυνο αυτό.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

Διαθέσιμο Ενεργητικό
ΔΤΡ = _____
Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμητής (Διαθέσιμο Ενεργητικό) περιλαμβάνει μετρητά, καταθέσεις όψεως, επιταγές και γενικά όσα στοιχεία είναι ισοδύναμα με μετρητά. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

$$\Delta\text{ΑΧΔ} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενα Ημερήσια Έξοδα}}$$

Τα προβλεπόμενα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται ως εξής: (Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα (Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας (Διάθεσης + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών και Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος) / 365.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία βασιζόμενος στα αμέσως ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης (μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις) και όχι στα λειτουργικά της έσοδα. Υποστηρίζεται από πολλούς ερευνητές ότι ο δείκτης αυτός είναι ο καλύτερος του βαθμού ρευστότητας όμως είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο αυτό ισχύει. Παρόλα αυτά γεγονός είναι ότι αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο αναλύσεως της τρέχουσας ρευστότητας μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίησή των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Αύξηση του δείκτη από έτος σε έτος είναι ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης για την επιχείρηση, ενώ αντίθετα μείωση του δείκτη είναι ένδειξη εμφάνισης μιας μη ενθαρρυντικής κατάστασης.

2.2.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας (activity ratios) βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Με άλλα λόγια αυτή η κατηγορία δεικτών μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

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

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

Το γεγονός ότι κάποιος από τους δείκτες αυτής της ομάδας δίνουν αποτέλεσμα σε ημέρες, επιτρέπει στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι σημαντικό να εξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Οι πιο γνωστοί δείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)

$\Delta\text{ΚΤΕ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή χρησιμοποίηση ενεργητικού ή εκμετάλλευση ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Παρέχει δηλαδή ένδειξη για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Πιο συγκεκριμένα, δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης. Για

παράδειγμα, αν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι ίση με 1, αυτό σημαίνει ότι πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση ενός χαμηλού δείκτη η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μη χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)

$\text{ΔΚΤΠ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$
--

Στον παρονομαστή του παραπάνω λόγου τα καθαρά πάγια ισούνται με τα πάγια μείον τις αποσβέσεις.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ή αλλιώς ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που αντιστοιχεί σε μια μονάδα του Πάγιου Ενεργητικού. Παρέχει ένδειξη αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Γενικά, όσο υψηλότερος ο δείκτης (μέσα σε ορισμένα πλαίσια για να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπερθέρμανσης), τόσο πιο εντατική η χρήση των Παγίων και τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση. (διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη παρέχει πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)

Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων ΔΚΤΑ= $\frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$
--

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης δείχνει τον αριθμό των περιπτώσεων που τα αποθέματα πωλούνται και αντικαθίστανται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση έως ότου πωλήθηκαν.

Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση αφού έχουμε μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση κινδύνου μη πώλησης λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών.

Όσον αφορά τον τύπο του αριθμοδείκτη, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί του ύψους των καθαρών πωλήσεων οφείλεται στο ότι τόσο το κόστος πωληθέντων αγαθών όσο και το ύψος των αποθεμάτων εκφράζονται βασικά σε κόστος, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τρέχουσες αξίες. Επιπλέον, οι πωλήσεις συνήθως περιλαμβάνουν και το κέρδος από την επιτυχή διάθεση των αγαθών. Συνεπώς, δε θα πρέπει να χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις, εάν ο αναλυτής καταστάσεων έχει στη διάθεσή του την πληροφόρηση σχετικά με το κόστος πωληθέντων αγαθών.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)

Συνολικές Πωλήσεις ΔΚΤΠ= $\frac{\text{Συνολικές Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)}}$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σε ένα έτος. (δείχνει δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι

απαιτήσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο εισπράξεων.

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης ταχύτητας εισπραξης απαιτήσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την ολοκλήρωση του κυκλώματος και συνεπώς γρηγορότερη εισπραξη των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες. Αναφερόμαστε βέβαια πάντα σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας αφού τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Αξίζει να σημειωθεί η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων και των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πρώτου τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη στα συμπεράσματα που αντλούνται από τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας και αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα και τη ρευστότητα των απαιτήσεων.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων ή Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)

$\text{ΔΚΤΥ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
--

Αντί για Κόστος Πωληθέντων θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε τις «αγορές» της χρήσης, στοιχείο όμως που στην πράξη σπάνια δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο πληρωμών.

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την εξόφληση των

απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μικρότερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Μας συμφέρει να εισπράττουμε πιο σύντομα από ότι πληρώνουμε και για να το πετύχουμε αυτό πρέπει οι εισπρακτέες επιταγές να λήγουν όσο το δυνατόν συντομότερα και να παρατείνουμε τις πληρωμές όσο το δυνατόν περισσότερο.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working Capital Turnover Ratio)

$\text{ΔΚΤΚΚΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$
--

Στον παρονομαστή του παραπάνω λόγου το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης δεν είναι τίποτα άλλο παρά η ποσοτική έκφραση της σχέσης μεταξύ κεφαλαίου κίνησης και καθαρών πωλήσεων της λογιστικής χρήσης.

Μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης υπάρχει στενή σχέση για το λόγο ότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για τυχόν αυξημένες πιστώσεις προς τους πελάτες της. Αυξομειώσεις δηλαδή στον όγκο των πωλήσεων συνοδεύονται από αντίστοιχες αυξομειώσεις στο κεφάλαιο κίνησης. Έτσι προκειμένου να ελεγχθεί αν είναι επαρκής ή όχι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συνεπώς, μεγαλύτερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης ενώ μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Γενικά, όσο υψηλότερος δείκτης τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση.

2.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα ονομάζουμε την πιθανότητα του κεφαλαίου να παράγει κέρδος καθώς και την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες δραστηριότητές της κυρίως όμως από την κύρια δραστηριότητά της.

Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς επίσης και της πολιτικής που ακολουθεί κάθε φορά σε θέματα τιμών, διαφήμισης κλπ. Η ανάλυση της αποδοτικότητας μας πληροφορεί σχετικά με το δυναμικό κερδών της επιχείρησης και το βαθμό αποτελεσματικότητας με τον οποίο διοικείται. Το γεγονός λοιπόν, ότι η ύπαρξη των περισσότερων επιχειρήσεων είναι συνυφασμένη με την πραγματοποίηση κερδών, αυτό καθιστά απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου ή Μεικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)

$$\text{ΑΜΠΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, δείχνει επίσης την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης καθώς και τον τρόπο με τον οποίο καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τη στρατηγική της επιχείρησης, τη φάση του οικονομικού κύκλου και του κύκλου ζωής του προϊόντος ή του κλάδου κ.λπ.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία τυχών αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής σε μια επιχείρηση που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Επομένως, αφού ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

$$\text{ΑΚΠΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. (εν περιλαμβάνονται λοιπόν τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (που προέρχονται από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών κ.ά.) καθώς ούτε και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (όπως ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων) στα καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλαδή τους χρεωστικούς της τόκους) και τους φόρους της. Το ύψος του εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets)

$$\text{ΑΑΕ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Ο δείκτης αυτός αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους

οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της επιχείρησης που εξετάζουμε καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερη η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας μιας επιχείρησης μέσω του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Invested Capital)

$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} \times 100$
--

Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια = Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με τον προηγούμενο, δηλαδή αυτόν της απόδοσης ενεργητικού, αφού σύμφωνα με τη Βασική Λογιστική Ισότητα το Ενεργητικό ισούται με τα Ίδια και τα Ξένα Κεφάλαια, δηλαδή τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων δείχνει την απόδοση, την οποία πέτυχε η οικονομική μονάδα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. (δείχνει δηλαδή το βαθμό αξιοποίησης των Συνολικών Κεφαλαίων ή αλλιώς την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (λεφτά των συνεταίρων, δάνεια από τράπεζες, πίστωση από προμηθευτές κ.λπ.) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερα για την επιχείρηση.

Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται στη μη αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων, σε μη ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες, σε υψηλά γενικά έξοδα, σε υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεών της ή σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και μεγάλο ανταγωνισμό. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

Καθαρά Κέρδη
ΑΑΙΚ= $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μετρά το βαθμό αξιοποίησης των Ιδίων Κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή του επιχειρηματία να αξιοποιεί τα Ίδια Κεφάλαια (λεφτά των συνεταίρων) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Συνεπώς, τυχόν αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού ή του πολλαπλασιαστή μόχλευσης της επιχείρησης, αυτό συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και το αντίστροφο.

Χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει πως η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.λπ.). Ένας εξωτερικός αναλυτής όμως δεν είναι σε θέση να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης εξετάζοντας τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις

ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
ΑΟΜ= $\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης σε δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Στην περίπτωση που ο δείκτης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που ο περεταίρω δανεισμός είναι επιζήμιος για την επιχείρηση.

2.2.4 Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας

Με τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας εξετάζουμε τη δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης μακροχρόνια, όπως επίσης και την επίδραση που έχει η χρηματοοικονομική της διάρθρωση στη διαμόρφωση της κερδοφορίας της, δηλαδή το βαθμό «κινδύνου» λόγω Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης που εμπεριέχει αυτή η διάρθρωση για τους μετόχους.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή είναι πιθανό να πραγματοποιηθούν ζημιές και αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της υπάρχει κίνδυνος να πτωχεύσει. Επομένως, αποφάσεις σχετικά με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων. Υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.

Ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων από μια επιχείρηση είναι η θέση της επιχείρησης από άποψης φορολογίας. Οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό χάνεται, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Επομένως, όσο υψηλότερος ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος τόσο πιο επωφελής η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων.

Τέλος, η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες είναι ο τρίτος παράγοντας που επηρεάζει τις αποφάσεις μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για να πετύχουν μακροχρόνια άνοδο. Οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι τράπεζες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανειζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς, για το λόγο αυτό αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών.

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets)

$$\text{ΑΙΣΚ} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της επιχείρησης.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας, για το λόγο ότι εμφανίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Γενικά, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης

αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος θα καλύψουν τα ίδια κεφάλαια. Επομένως, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη εξασφάλιση θα έχουν οι πιστωτές και τόσο μικρότερη η πίεση που θα ασκείται στην επιχείρηση για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Συνολικά Κεφάλαια
Ισχύει ότι: Χρηματοοικονομική Μόχλευση = $\frac{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$
1
άρα: Χρηματοοικονομική Μόχλευση = $\frac{\text{1}}{\text{ΑΙΣΚ}}$

Το παραπάνω σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια τόσο μικρότερη η Χρηματοοικονομική Μόχλευση και ο «κίνδυνος» για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της με αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (Debt to Total Assets)

Ξένα Κεφάλαια
ΑΞΣΚ= $\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της η επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου, δηλαδή του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, άρα όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη η Χρηματοοικονομική Μόχλευση και ο «κίνδυνος» για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της με αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

Γενικά, όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τότε η θέση της επιχείρησης είναι πάρα πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός

αντανακλά, συνήθως, μια πιο επισφαλή για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση. Σε αυτή την περίπτωση ενδέχεται οι πιστωτές της επιχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

$$\text{ΑΙΚΠ} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αναπόσβεστα Πάγια}} \times 100$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού προσδιορίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια όχι μόνο χρηματοδοτούν εξ' ολοκλήρου τα πάγια στοιχεία αλλά χρηματοδοτούν και ένα μέρος του κυκλοφορούν. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για να χρηματοδοτήσουν εξ' ολοκλήρου τα πάγια στοιχεία κι έτσι για τη συνολική χρηματοδότησή τους χρησιμοποιούνται και ξένα κεφάλαια. Ιδανικό θεωρείται ο δείκτης να κυμαίνεται γύρω στη μονάδα. Ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια σημαίνει ότι η αύξηση των παγίων χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, μια φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση των παγίων προέρχονται, κατά κύριο λόγο, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of Times Interest Earned)

$$\text{ΔΚΤ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και είναι ιδιαίτερα σημαντικός γι' αυτούς, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα, όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της. Τέλος, ο ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών και από το είδος της επιχείρησης.

2.2.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Η ομάδα αυτή αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Βασική προϋπόθεση είναι ότι η επιχείρηση είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Οι περισσότεροι από τους αριθμοδείκτες αυτούς συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings Per Share)

$\text{Κ/Μ} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$

Ο αριθμοδείκτης των κατά μετοχή κερδών μας δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, όμως συγχρόνως είναι και ο πιο παραπλανητικός.

Πολλοί αναλυτές, κατά τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη, λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Στη χώρα μας όμως εκτός από τις κοινές λαμβάνονται υπόψη και οι προνομιούχες μετοχές αφού δε διαφέρουν σε τίποτα μεταξύ τους παρά μόνο στο ότι οι τελευταίες δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Ο δείκτης αυτός δεν είναι εύκολο να συγκριθεί μεταξύ επιχειρήσεων για το λόγο ότι δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επίσης, σύγκριση του δείκτη της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή, γιατί είναι δυνατόν κάποια διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφορίας της.

Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends Per Share)

$\text{M/M} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
--

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Πρόκειται για ένα χρήσιμο δείκτη, αφού παρέχει ένδειξη που ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, δηλαδή του μερίσματος, και του ποσοστού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών.

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης. Θα πρέπει επίσης να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.

Μερισματική Απόδοση (Dividend Yield)

$$\text{ΜΑ} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών, στις οποίες έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Με άλλα λόγια η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Η σπουδαιότητα της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης προκύπτει από τη σύγκριση αυτής με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων. Όμως οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό οφείλεται στο ότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών (Pay Out Ratio)

$$\text{ΠΔΚ} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα το οποίο καταβάλλεται στους μετόχους. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών με σκοπό τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων.

Παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων. Ακολουθούν δηλαδή την

πρώτη μερισματική πολιτική εκ των δύο που προαναφέρθηκαν. Αντίθετα, τη δεύτερη μερισματική πολιτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Εσωτερική Αξία Μετοχής & Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής (Book Value Per Share & Market Price)

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
EAM= _____
Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής, γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές τους. Επιπλέον, η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (όπως είναι φήμη και η πελατεία, η τεχνογνωσία κλπ.), τα οποία καθορίζουν και τη μελλοντική της κερδοφορία.

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής είναι η τιμή η οποία προσδιορίζεται καθημερινά στο χρηματιστήριο από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψηφίους μετόχους. Εξαρτάται από τη φάση της αγοράς και της οικονομίας, την εσωτερική αξία μετοχής, τα άυλα πάγια στοιχεία που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό και τέλος, σε συνδυασμό με τα προηγούμενα, τις προοπτικές κερδοφορίας της επιχείρησης.

Από τα παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα ότι κατά κανόνα η χρηματιστηριακή τιμή μετοχής είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία μετοχής, γιατί η πρώτη περιέχει επιπλέον, εκτός από τα υλικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, και τα άυλα πάγια στοιχεία και τις προοπτικές κερδοφορίας της.

Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Price to Book Value Ratio)

Χρηματιστηριακής Τιμή Μετοχής
ΧΤΜ/ΕΑΜ= _____
Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας προς την αξία κάθε μετοχής μας δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών της επιχείρησης στην αγορά. Επίσης παρέχει ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά, ενώ η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή των περιουσιακών στοιχείων). Για το λόγο αυτό η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή.

Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio)

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής
T/K= _____
Κέρδη ανά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Ακόμα, μας δείχνει πόσα έτη θα χρειαστούν για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής, εφόσον τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντα θετικός ενώ δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές ή όταν τα κέρδη είναι μηδενικά. Είναι πιο σημαντικό να γίνει προσπάθεια να εκτιμηθούν τα μελλοντικά κέρδη και να χρησιμοποιηθούν αντί τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι οι επενδυτές

αγοράζουν μετοχές προσδοκώντας μελλοντικά κέρδη αφού τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή.

Όσο υψηλότερος ο λόγος τιμής προς κέρδη τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. (εν μπορεί όμως να δοθεί απάντηση σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου αφού διαρκώς μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΑΦΟΙ Σ. ΧΟΝΤΟΥ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ

3.1 Αφοί Σ. Χόντου Καλλυντικά Αβее

Τα Hondos Center από την ίδρυση τους το 1967 μέχρι σήμερα αριθμούν 79 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα, και είναι γνωστά ως το πιο καθιερωμένο δίκτυο λιανικής στην ελληνική αγορά. Με πάνω από 6000 άτομα προσωπικό, η εταιρεία αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες αλυσίδες καλλυντικών και προϊόντων ομορφιάς στην ευρωπαϊκή αγορά.

Η δομή του ομίλου δεν είναι συνηθισμένη καθώς υπάρχουν ξεχωριστές ιδιοκτησίες και είναι πολύ δύσκολο να απεικονίζεται μια ενιαία εικόνα για τις επιδόσεις του ομίλου. Σε κάποια άλλα καταστήματα έχει παραχωρήσει άδεια μη αποκλειστικής χρήσης του σήματος (ιδιοκτήτες είναι μέλη της οικογένειας Χόντου) και σε ορισμένα συνεργάζεται με δικαιόχρηση (franchising). Όλα τα καταστήματα είναι αυτοτελείς και ανεξάρτητες μεταξύ τους επιχειρήσεις και οι συναλλαγές τους με τρίτους γίνονται στο όνομά τους και για λογαριασμό τους με δικό τους εμπορικό και οικονομικό κίνδυνο.

Μία από τις εταιρίες είναι και η Αφοί Σ. Χόντου Καλλυντικά Αβее, η οποία έχει πέντε καταστήματα τα οποία λειτουργούν με τον τίτλο <<HONDOS CENTER>>

- Hondos center Ομήρου
- Hondos center Περιστέρι
- Hondos center Νέα Σμύρνη
- Hondos center Νέα Ερυθραία και
- Hondos center Αιγάλεω.

Στα καταστήματα της στεγάζει τη μεγαλύτερη ποικιλία καλλυντικών και ειδών μόδας. Έχει ως στόχο να προσφέρει στους πελάτες της έναν μοναδικό προορισμό για ψώνια που αποτελεί το σπίτι των διασημότερων ονομάτων στις κατηγορίες της ομορφιάς και περιποίησης, μακιγιάζ, αρωματοποιεία, εσώρουχα, τσάντες, υποδήματα, δερμάτινα είδη, ένδυση και αξεσουάρ, κοσμήματα και είδη σπιτιού.

Η αποστολή της Αφοί Σ. Χόντου καλλυντικά αβεε είναι να διατηρήσει την ηγετική της θέση στην αγορά των καλλυντικών και της μόδας.

3.2 Εξέλιξη των Εργασιών της Εταιρείας

Για της χρήσεις 2010, 2011 και 2012 η εξέλιξη των εργασιών της εταιρείας έχει ως εξής:

	Χρήση 2012	Χρήση 2011	Χρήση 2010
Κύκλος εργασιών	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
Μικτά Κέρδη	8.937.803,39	10.491.867,30	11.750.047,38
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	3.600,00	4.185,78	0
Λειτουργικά έξοδα	-8.043.903,84	-8.987.264,95	-9.510.345,97
Χρηματοοικονομικά έξοδα-έσοδα (καθαρά)	-170.478,81	-251.443,74	-38.098,79
Έκτακτα αποτελέσματα	32.572,95	-203,05	11.675,20
Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων	1.894.492,61	2.488.587,55	3.208.972,61
Καθαρά Κέρδη	759.593,69	1.257.141,34	2.213.277,82

Ο κύκλος εργασιών του 2011 σε σχέση με το 2010 είναι μειωμένος κατά 9,62% και αυτός του 2012 σε σχέση με το 2011 είναι μειωμένος κατά 14,74%.

Αντίστοιχα τα κέρδη είναι μειωμένα κατά 43,20% το 2011 και 39,58% το 2012.

3.3 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

3.3.1 Αριθμοδείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας

	2012	2011	2010
Κυκλοφορούν ενεργητικό	10.627.797,26	12.788.534,38	14.973.418,74
βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.765.864,34	10.041.408,53	12.027.780,22
	1,21	1,27	1,24

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Η ρευστότητα της επιχείρησης είναι πάνω από την μονάδα όχι όμως αρκετά. Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση και τα τρία έτη διατηρεί περίπου στα ίδια επίπεδα την επάρκεια ρευστότητας με καλύτερη χρονιά το 2011.

3.3.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας

	2012	2011	2010
Κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα	1.924.223,18	3.147.479,46	3.771.122,60
βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.765.864,34	10.041.408,53	12.027.780,22
	0,22	0,31	0,31

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κατέχει η επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά κάτω της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι εύκολο να καλύψει τις άμεσες και έκτακτες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης παρατηρούμε ότι μεταξύ των δύο

αριθμοδεικτών γενικής και άμεσης ρευστότητας μεγάλη διαφορά γεγονός το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

3.3.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

	2012	2011	2010
Διαθέσιμο ενεργητικό	260.483,21	722.983,69	609.517,05
βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.765.864,34	10.041.408,53	12.027.780,22
	0,03	0,07	0,05

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η επιχείρηση δεν διαθέτει καλή ταμειακή ρευστότητα. Βλέπουμε πως το 2011 σε σχέση με το 2010 και το 2012 είναι λίγο καλύτερη η ταμειακή ρευστότητα.

3.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

3.4.1 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

	2012	2011	2010
Σύνολο πωλήσεων	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
Σύνολο ενεργητικού	8.703.574,08	9.641.054,92	11.202.296,14
	3,59	3,80	3,62

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το σχετικό μέγεθος του ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις και το αντίστροφο. Οι επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία για την επίτευξη πωλήσεων.

3.4.2 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (fixed asset turnover ratio)

	2012	2011	2010
Σύνολο πωλήσεων	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
Καθαρά πάγια	9.486.248,77	9.804.221,23	9.346.563,01
	3,30	3,74	4,34

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το σχετικό μέγεθος του πάγιου ενεργητικού σε σύγκριση με τις πωλήσεις και το αντίστροφο. Η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

3.4.3 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventory turnover ratio)

	2012	2011	2010
Σύνολο πωλήσεων	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
αποθέματα	8.703.574,08	9.641.054,92	11.202.296,14
	3,59 φορές	3,80 φορές	3,62 φορές

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, αφού έχουμε μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου μη πώλησης των αποθεμάτων λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών. Επομένως η επιχείρηση το 2011 ήταν η

αποδοτικότερη χρονιά σε ότι έχει να κάνει με την πολιτική των πωλήσεων και την διαχείριση των αποθεμάτων της.

3.4.4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων ή δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

	2012	2011	2010
Σύνολο πωλήσεων	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
απαιτήσεις	1.663.739,97	2.424.495,77	3.161.605,55
	18,79 φορές	15,13 φορές	12,84 φορές

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανακυκλώνονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού απαιτήσεις και είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των παραπάνω δεικτών ρευστότητας. Σε ημέρες δείχνει το διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη των υπολοίπων αυτών.

Η επιχείρηση εισπράττει της απαιτήσεις της αρκετά συχνά. Το 2012 η επιχείρηση εισπράττει πιο συχνά της απαιτήσεις σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη και αυτό οφείλετε κυρίως στην μείωση αυτών περισσότερο σε σχέση με τις πωλήσεις.

3.4.5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων ή δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων

	2012	2011	2010
Σύνολο πωλήσεων	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.765.864,34	10.041.408,53	12.027.780,22
	3,57	3,65	3,37

Ο δείκτης αυτός το διάστημα που απαιτείται για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Βλέπουμε πως το 2012 η επιχείρηση εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της σε πιο σύντομο διάστημα σε σχέση με τα προηγούμενα δύο έτη. Επίσης ισχύει κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων > κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων. Αυτό σημαίνει πως οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με αρκετά πιο αργό ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις, επομένως η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα αφού στην ουσία χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

3.4.6 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης ή δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

	2012	2011	2010
Πωλήσεις	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	1.861.299,88	2.726.566,38	2.932.081,30
	16,80	13,45	13,84

Ο δείκτης αυτός δείχνει το σχετικό μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις. Μετρά, επίσης, το ύψος των πωλήσεων ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης.

Η επιχείρηση έχει πολύ θετικές τιμές που σημαίνει πως πραγματοποιεί πολύ μεγάλες πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό της κεφάλαιο κίνησης.

3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

3.5.1 Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους

	2012	2011	2010
Πωλήσεις - κόστος πωληθέντων	8.937.803,39	10.491.867,30	11.750.047,38
Πωλήσεις	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
X 100	28,58	28,61	28,95

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Βλέπουμε πως και τα τρία έτη ο δείκτης είναι στα ίδια επίπεδα αυτό για την επιχείρηση είναι αρκετά καλό αν λάβουμε υπόψη την οικονομική κρίση και την συρρίκνωση των εισοδημάτων.

3.5.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

	2012	2011	2010
Καθαρά κέρδη	759.593,69	1.257.141,34	2.213.277,82
Πωλήσεις	31.268.938,01	36.675.724,21	40.581.213,33
X100	2,43	3,43	5,45

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το κέρδος που επιτυγχάνεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες (πωλήσεις) της επιχείρησης. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Βλέπουμε πως ο δείκτης κάθε χρόνο μειώνετε με την μεγαλύτερη πτώση να είναι αυτή ανάμεσα στα έτη 2010 προς 2011. Αυτό ίσως να οφείλετε στην συνεχόμενη μείωση των τιμών και πολλών προσφορών για την προσέλκυση πελατών που λόγω την μείωση των εισοδημάτων έχουν περιορίσει την καταναλωτική τους δράση.

3.5.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

	2012	2011	2010
Καθαρά κέρδη	759.593,69	1.257.141,34	2.213.277,82
Συνολο Ενεργητικού	20.260.018,70	22.754.009,65	24.378.745,92
X100	3,75	5,52	9,08

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης αφού μετρά την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο το καλύτερο.

Βλέπουμε πως ο δείκτης κάθε χρόνο μειώνετε με την μεγαλύτερη πτώση να είναι αυτή ανάμεσα στα έτη 2010 προς 2011.

3.5.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

	2012	2011	2010
Καθαρά κέρδη + Χρηματοοικονομικά έξοδα	930.072,50	1.508.585,08	2.251.376,61
Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια	20.260.018,70	22.754.009,65	24.378.745,92
X100	4,59	6,63	9,23

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών της χρήσης προς το μέσο όρο του συνόλου των κάθε πηγής κεφαλαίων που ήταν στην διάθεση της επιχείρησης κατά την ίδια χρήση.

Βλέπουμε πως κάθε χρόνο υπάρχει μείωση του δείκτη και αυτό οφείλετε στην μείωση των κερδών που έχει η επιχείρηση κάθε χρονιά.

3.5.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

	2012	2011	2010
Καθαρά κέρδη	759.593,69	1.257.141,34	2.213.277,82
Ίδια κεφάλαια	8.941.671,53	9.746.539,97	8.642.856,08
Χ100	8,49	12,90	25,61

Ο δείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των καθαρών κερδών της χρήσης προς το μέσο όρο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων που ήταν στη διάθεση της επιχείρησης σε μια χρήση.

Βλέπουμε ότι ο δείκτης μειώνετε κάθε χρόνο αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει σε ποιο τομέα πάσχει και να λάβει τα απαραίτητα μέτρα.

3.5.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

	2012	2011	2010
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	8,49	12,9	25,61
Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων	4,59	6,63	9,23
	1,85	1,95	2,77

Αρχικά παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη, επομένως η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Ο δείκτης μειώνετε συνεχώς, αυτό που έχει σημασία όμως είναι ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων διατηρείται θετική.

3.6 Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας

3.6.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

	2012	2011	2010
Ίδια κεφάλαια	8.941.671,53	9.746.539,97	8.642.856,08
Συνολικά κεφάλαια	20.260.018,70	22.754.009,65	24.378.745,92
X100	44,13	42,83	35,45

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρουσιάζει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, δηλαδή από τους μετόχους της. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 35,45% το 2010, 42,83% το 2011 και 44,13% το 2012. Παρατηρούμε ότι αυξάνετε κάθε χρόνο γεγονός που μας δείχνει ότι υπάρχει απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

3.6.2 Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια

	2012	2011	2010
Ξένα κεφάλαια	11.265.864,34	12.941.408,53	15.677.006,65
Συνολικά κεφάλαια	20.260.018,70	22.754.009,65	24.378.745,92
X100	55,61	56,88	64,31

Ο Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχειρήσεως, επίσης ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου. Τα ποσοστά είναι πτωτικά άρα υπάρχει απόδοση των κεφαλαίων και κατά συνέπεια μια αισιοδοξία για την επιχείρηση.

3.6.3 Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

	2012	2011	2010
Ίδια κεφάλαια	8.941.671,53	9.746.539,97	8.642.856,08
Ξένα κεφάλαια	11.265.864,34	12.941.408,53	15.677.006,65
X100	79,37	75,31	55,13

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Η επιχείρηση χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 55,13% το 2010, 75,31% το 2011 και 79,31% το 2010.

3.6.4 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

	2012	2011	2010
Ίδια κεφάλαια	8.941.671,53	9.746.539,97	8.642.856,08
Αναπόσβεστα πάγια	9.486.248,77	9.804.221,23	9.346.563,01
X100	94,26	99,41	92,47

Σκοπός του αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης. Από τα αποτελέσματα βλέπουμε ότι ο δείκτης το 2011 είναι κοντά στην μονάδα που αυτό αποτελεί το ιδανικό. Γενικά και τα τρία έτη ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει βρει τρόπους για την καλύτερη χρηματοδότηση των παγίων επενδύσεων της.

3.6.5 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

	2012	2011	2010
καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων	759.593,69	1.257.141,34	2.213.277,82
Σύνολο τόκων	170.478,81	251.443,74	38.098,79

	4,46	5,00	58,09
--	------	------	-------

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Η επιχείρηση το 2010 μπορεί να καλύπτει τους τόκους 58,09 φορές, σημαίνει πως η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει απολύτως κανένα πρόβλημα στην αποπληρωμή των τόκων της και εξαλείφει κάθε κίνδυνο αδυναμίας να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Τα έτη 2011 και 2012 βλέπουμε μια θεαματική πτώση του δείκτη που δείχνει την δυσκολία στην κάλυψη των τόκων σε σχέση με το 2010.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Τα τελευταία χρόνια η ελληνική οικονομία υπέστη σοβαρότατη επιδείνωση εξαιτίας της κρίσης. Οι πωλήσεις στο λιανικό εμπόριο αρωμάτων και καλλυντικών σημειώνει περαιτέρω μείωση παρά τις εκπτώσεις και προσφορές που πραγματοποιούν τα καταστήματα.

Η οικονομική ύφεση και τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής προκάλεσαν το περιορισμό της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών και κατ' επέκταση στην υποχώρηση της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου.

Σύμφωνα με στοιχεία του Πανελληνίου Συνδέσμου Βιομηχάνων και Αντιπροσώπων καλλυντικών, η αξία της εγχώριας αγοράς καλλυντικών, σε τιμές καταναλωτή, ακολουθεί πτωτική πορεία, φθάνοντας το 2012 στα 846 εκατομμύρια ευρώ, μειούμενη περαιτέρω κατά 9,1% σε σχέση με το 2011.

Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες της αγοράς, τα προϊόντα μαλλιών υποχώρησαν κατά 12,7% στα 240 εκατομμύρια ευρώ, τα είδη προσωπικής υγιεινής μειώθηκαν κατά 8,1% στα 170 εκατομμύρια ευρώ και τα προϊόντα περιποίησης προσώπου και σώματος σημείωσαν πτώση 5,2% στα 275 εκατομμύρια ευρώ.

Επιπλέον τα αλκοολούχα αρωματικά υποχώρησαν κατά 12,1% ενώ τα προϊόντα μακιγιάζ σημείωσαν κάμψη 10%.

Η υποχώρηση της ζήτησης έχει οδηγήσει τους λιανέμπορους στην παροχή σημαντικών προσφορών και εκπτώσεων. Σημειώνεται ωστόσο ότι η πολιτική αυτή έχει προκαλέσει τη συρρίκνωση των περιθωρίων κερδοφορίας του κλάδου.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω καταστάσεις καταλαβαίνουμε πως και για την εταιρεία Αφοί Σ. Χόντου Καλλυντικά Αβεε είναι αναπόφευκτο η μείωση των πωλήσεων. Με βάση την ανάλυση των αριθμοδεικτών που πραγματοποιήθηκε η

οικονομική κατάσταση της εταιρείας κρίνεται ικανοποιητική. Η δραστηριότητα της εταιρείας δημιουργεί χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως πιστωτικό και κίνδυνο ρευστότητας. Όμως ο πιστωτικός κίνδυνος δεν είναι τόσο μεγάλος και η εταιρεία διαχειρίζεται τον κίνδυνο ρευστότητας με τη συνεχή παρακολούθηση των χρηματοροών της. Παρακολουθεί τις χρηματοροές της και ενεργεί κατάλληλα, ώστε να υπάρχουν ρευστά διαθέσιμα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Κάντζος Κ., (2002), **Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**, Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα
- Νιάρχου Ν., (2004), **Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων**, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα
- Σιαφάκα Α., (1997), **Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού**, Εκδόσεις Σμπίλιας Κ.Π, Αθήνα
- www.hondoscenter.gr
- afoi-hondou.eu/
- www.et.gr (ΦΕΚ)
- www.taxheaven.gr
- www.hellastat.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΦΟΙ Σ ΧΟΝΤΟΥ ΑΒΕΕ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΣΕΙΣ 2010-2012

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2010 01/01/10-31/12/10			
I Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			40.581.213,33
<u>Μείον:</u> Κόστος πωλήσεων			28.831.165,95
Μικτά αποτ/τα (κέρδη) εκμετ/σεως			11.750.047,38
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλ/σεως			0,00
Σύνολο			11.750.047,38
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		1.775.835,27	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		7.734.510,70	9.510.345,97
Μερικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			2.239.701,41
ΠΛΕΟΝ: 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		39.524,89	
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συν. Έξοδα		77.623,68	-38.098,79
Ολικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			2.201.602,62
II ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα Αποτελέσματα			
1. Έκτακτα & ανοργ. Έσοδα		3.437,79	
2. Έκτακτα κέρδη		9.795,40	
		13.233,19	
Μείον: 1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	1.557,99		
2. Έκτακτες ζημιές	0,00	1.557,99	11.675,20
Οργανικά & έκτακτα αποτ/τα (κέρδη)			2.213.277,82
Μείον:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		957.596,00	
Μείον: Οι από αυτές ενσώματωμ.στο λειτουργικό κόστος		957.596,00	0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ			2.213.277,82
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
Καθαρά αποτ/τα (κέρδη) χρήσεως			2.213.277,82
(+) Υπόλοιπο κερδών προηγ. Χρήσεων			5.177.514,41
(-) Διαφορές φορολ. Ελέγχου προηγ. Χρήσεων			0,00
Σύνολο			7.390.792,23
ΜΕΙΟΝ: 1. Φόρος Εισοδήματος			556.671,23
1α. Έκτακτη εισφορά (άρθρου 5 Ν. 3845/2010)			265.053,92
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ			6.569.067,08
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τακτικό Αποθεματικό			83.000,00
2. Μερίσματα πληρωτέα			0,00
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο			6.486.067,08
			6.569.067,08

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/10-31/12/10					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2010			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2010
	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία		
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ				Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
4. Λοιπά Έξοδα Εγκαταστάσεως	17.500,00	3.500,00	14.000,00	Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (920.975 τμχ.των 3 ευρώ)	
	17.500,00	3.500,00	14.000,00	1. καταβλημένο	1.662.825,00
ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΙΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων-Δωρεές παγίων	
Γ. ΙΙ Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις				2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,00
1. Γήπεδα-Οικόπεδα	828.918,51		828.918,51	ΙV. Αποθεματικά Κεφάλαια	
3. Κτήρια & Τεχνικά έργα	9.938.442,62	7.413.540,34	2.524.902,28	1. Τακτικό αποθεματικό	493.964,00
5. Μεταφορικά Μέσα	288.237,39	163.237,39	125.299,74	5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδ. Διατ. Νόμων	0,00
6. Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	6.033.902,11	5.410.338,74	623.563,37		493.964,00
Σύνολο Ακίνητοποιήσεων (ΓΙΙ)	17.089.800,37	12.987.116,47	4.102.683,90		
ΙΙΙ. Συμ/χες & άλλες μακροπρόθεσμ. Χρημ/κές απαιτήσεις				V. Αποτελέσματα εις νέο	
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις			5.042.539,22	Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	6.486.067,08
7. Λοιπές Μκροπρόθεσμ. Απαιτήσεις			201.339,89	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)	8.642.856,08
			5.243.879,11		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού (ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)			9.346.563,01		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	
Δ. Ι Αποθέματα				1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	561,80
1. Εμπορεύματα			10.789.581,76	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			412.714,38	Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
			11.202.296,14	1. Ομολογιακά δάνεια	3.649.226,43
ΙΙ. Απαιτήσεις					3.649.226,43
1. Πελάτες			2.363.429,88	ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
3α Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολ/νες)			2.162,22	1. Προμηθευτές	6.957.723,86
11. Χρεώστες Διάφοροι			478.866,97	2α. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	1.816.484,62
12. Λογ/σμοί διαχειρίσεως προκ/λών και πιστώσεων			317.146,48	3. Τράπεζες λογ. Βραχ/σμων υποχρεώσεων	25.294,08
			3.161.605,55	4. Προκαταβολές πελατών	44.238,18
ΙV. Διαθέσιμα				5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	1.101.997,18
1. Ταμείο			252.642,50	6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	287.161,11
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			356.874,55	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	400.000,00
			609.517,05	10. Μέρισματα πληρωτέα	1.369.413,34
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙV)			14.973.418,74	11. Πιστωτές Διάφοροι	25.467,85
					12.027.780,22
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	15.677.006,65
1. Έξοδα Επόμενων Χρήσεων			44.764,17	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	
3. Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού			0,00	2. Έξοδα Χρήσεως Δουλευμένα	58.321,39
			44.764,17	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	24.378.745,92
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(Β+Γ+Δ+Ε)			24.378.745,92	ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ	
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ				1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων	62.197,00
1. Αλλότρια Περιουσιακά στοιχεία			62.197,00	2. Πιστωτικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών	13.000,00
2. Χρεωστικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών			13.000,00		75.197,00
			75.197,00		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2011 01/01/11-31/12/11			
I Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			36.675.724,21
<u>Μείον:</u> Κόστος πωλήσεων			26.183.856,91
Μικτά αποτελ/τα (κέρδη) εκμετ/σεως			10.491.867,30
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλ/σεως			4.185,78
Σύνολο			10.496.053,08
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	1.683.132,92		
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	7.304.132,03		8.987.264,95
Μερικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			1.508.788,13
ΠΛΕΟΝ: 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	7.283,25		
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συν. Έξοδα	258.726,99		-251.443,74
Ολικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			1.257.344,39
II ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα Αποτελέσματα			
1. Έκτακτα & ανοργ. Έσοδα		4.273,60	
2. Έκτακτα κέρδη		0,00	
		4.273,60	
Μείον: 1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	4.476,65		
2. Έκτακτες ζημιές	0,00	4.476,65	-203,05
Οργανικά & έκτακτα αποτ/τα (κέρδη)			1.257.141,34
Μείον:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		980.002,47	
Μείον: Οι από αυτές ενσώματωμ.στο λειτουργικό κόστος		980.002,47	0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ			1.257.141,34
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
Καθαρά αποτ/τα (κέρδη) χρήσεως			1.257.141,34
(+) Υπόλοιπο κερδών προηγ. Χρήσεων			6.486.067,08
(-) Διαφορές φορολ. Ελέγχου προηγ. Χρήσεων			0,00
Σύνολο			7.743.208,42
ΜΕΙΟΝ: 1. Φόρος Εισοδήματος			313.557,45
1α. Έκτακτη εισφορά (άρθρου 5 Ν. 3845/2010)			0,00
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ			7.429.650,97
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τακτικό Αποθεματικό			47.179,19
2. Μερίσματα πληρωτέα			940.000,00
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο			6.442.471,78
			7.429.650,97

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/11-31/12/11					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2011			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2011
	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία		
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ				Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
4. Λοιπά Έξοδα Εγκαταστάσεως	139.567,54	23.253,38	116.314,16	Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (920.975 τμχ.των 3 ευρώ)	
	139.567,54	23.253,38	116.314,16	1. καταβλημένο	2.762.925,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΙΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων-Δωρεές παγίων	
Γ. ΙΙ Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις				2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,00
1. Γήπεδα-Οικόπεδα	1.828.918,51		1.828.918,51	ΙV. Αποθεματικά Κεφάλαια	
3. Κτήρια & Τεχνικά έργα	10.208.567,70	8.061.878,03	2.146.689,67	1. Τακτικό αποθεματικό	541.143,19
5. Μεταφορικά Μέσα	288.537,13	195.223,80	93.313,33	5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδ. Διατ. Νόμων	0,00
6. Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	6.180.636,94	5.690.263,73	490.373,21		541.143,19
Σύνολο Ακίνητοποιήσεων (ΓΙΙ)	18.506.660,28	13.947.365,56	4.559.294,72		
ΙΙΙ. Συμ/χες & άλλες μακροπρόθεσμ. Χρημ/κές απαιτήσεις				V. Αποτελέσματα εις νέο	
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις			5.042.539,22	Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	6.442.471,78
7. Λοιπές Μικροπρόθεσμ. Απαιτήσεις			202.387,29	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)	9.746.539,97
			5.244.926,51		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού (ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)			9.804.221,23	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	561,80
Δ. Ι Αποθέματα				Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
1. Εμπορεύματα			9.362.371,14	Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			278.683,78	1. Ομολογιακά δάνεια	2.900.000,00
			9.641.054,92		2.900.000,00
ΙΙ. Απαιτήσεις				ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
1. Πελάτες			1.832.126,39	1. Προμηθευτές	4.045.415,07
3α Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολ/νες)			6.017,97	2α. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	3.109.150,13
11. Χρεώστες Διάφοροι			282.698,85	3. Τράπεζες λογ. Βραχ/σμων υποχρεώσεων	725.346,59
12. Λογ/σμοί διαχειρίσεως προκ/λών και πιστώσεων			303.652,56	4. Προκαταβολές πελατών	40.571,31
			2.424.495,77	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	660.454,36
ΙV. Διαθέσιμα				6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	274.061,17
1. Ταμείο			220.341,42	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	444.352,53
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			502.642,27	10. Μέρισματα πληρωτέα	716.097,29
			722.983,69		
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙV)			12.788.534,38	11. Πιστωτές Διάφοροι	25.960,08
					10.041.408,53
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	12.941.408,53
1. Έξοδα Επόμενων Χρήσεων			44.939,88	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	
3. Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού			0,00	2. Έξοδα Χρήσεως Δουλευμένα	65.499,35
			44.939,88	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	22.754.009,65
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(Β+Γ+Δ+Ε)			22.754.009,65	ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ	
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ				1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων	62.582,00
1. Αλλότρια Περιουσιακά στοιχεία			62.582,00	2. Πιστωτικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών	78.756,49
2. Χρεωστικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών			78.756,49		141.338,49
			141.338,49		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 2012 01/01/12-31/12/12			
I Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			31.268.938,01
Μείον: Κόστος πωλήσεων			22.331.134,62
Μικτά αποτελ/τα (κέρδη) εκμετ/σεως			8.937.803,39
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλ/σεως			3.600,00
Σύνολο			8.941.403,39
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργείας		1.529.986,13	
3. Έξοδα λειτουργείας διαθέσεως		6.513.917,71	8.043.903,84
Μερικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			897.499,55
ΠΛΕΟΝ: 1. Έσοδα συμμετοχών		99.348,95	
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		20.641,31	
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συν. Έξοδα		290.469,07	-170.478,81
Ολικά αποτ/τα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			727.020,74
II ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα Αποτελέσματα			
1. Έκτακτα & ανοργ. Έσοδα		40.120,13	
2. Έκτακτα κέρδη		0,00	
		40.120,13	
Μείον: 1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	7.547,18		
2. Έκτακτες ζημιές	0,00	7.547,18	32.572,95
Οργανικά & έκτακτα αποτ/τα (κέρδη)			759.593,69
Μείον:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		964.420,11	
Μείον: Οι από αυτές ενσώματωμ.στο λειτουργικό κόστος		964.420,11	0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ/ΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ			759.593,69
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
Καθαρά αποτ/τα (κέρδη) χρήσεως			759.593,69
(+) Υπόλοιπο κερδών προηγ. Χρήσεων			6.442.471,78
(-) Διαφορές φορολ. Ελέγχου προηγ. Χρήσεων			0,00
Σύνολο			7.202.065,47
ΜΕΙΟΝ: 1. Φόρος Εισοδήματος			185.157,65
2. Λοιποί μη ενσωματωνένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι			37.446,25
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ			6.979.461,57
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τακτικό Αποθεματικό			28.885,90
2. Μερίσματα πληρωτέα χρήσεως			0,00
2α. Μερίσματα πληρωτέα από κέρδη προηγ.χρήσεων			1.470.333,34
5. Αποθεματικό από έσοδα εκ συμμετοχών ημεδαπής			99.348,95
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο			5.380.893,38
			6.979.461,57

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/12-31/12/12					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2012
	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία		
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ				Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
4. Λοιπά Έξοδα Εγκαταστάσεως	147.422,57	52.737,89	94.684,68	Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (920.975 τμχ.των 3 ευρώ)	
	147.422,57	52.737,89	94.684,68	1. καταβλημένο	2.762.925,00
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΙΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων-Δωρεές παγίων	
Γ. ΙΙ Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις				2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	128.475,11
1. Γήπεδα-Οικόπεδα	1.957.393,62		1.957.393,62	ΙV. Αποθεματικά Κεφάλαια	
3. Κτήρια & Τεχνικά έργα	10.420.705,17	8.695.274,77	1.725.430,40	1. Τακτικό αποθεματικό	570.029,09
5. Μεταφορικά Μέσα	288.537,13	227.210,21	61.326,92	3. Ειδικά αποθεματικά	99.348,95
6. Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	6.456.991,50	5.959.816,18	497.175,32	5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδ. Διατ. Νόμων	0,00
Σύνολο Ακίνητοποιήσεων (ΓΙΙ)	19.123.627,42	14.882.301,16	4.241.326,26		669.378,04
ΙΙΙ. Συμ/χες & άλλες μακροπρόθεσμ. Χρημ/κές απαιτήσεις				V. Αποτελέσματα εις νέο	
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις			5.042.539,22	Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	5.380.893,38
7. Λοιπές Μκροπρόθεσμ. Απαιτήσεις			202.383,29	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)	8.941.671,53
			5.244.922,51		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού (ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)			9.486.248,77	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	561,80
Δ. Ι Αποθέματα				Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
1. Εμπορεύματα			8.504.366,60	Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			199.207,48	1. Ομολογιακά δάνεια	2.500.000,00
			8.703.574,08		2.500.000,00
ΙΙ. Απαιτήσεις				ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
1. Πελάτες			1.384.256,88	1. Προμηθευτές	3.479.616,64
3α. Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολ/νες)			3.870,20	2α. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	2.721.144,33
11. Χρεώστες Διάφοροι			196.326,99	3. Τράπεζες λογ. Βραχ/σμων υποχρεώσεων	508.826,08
12. Λογ/σμοί διαχειρίσεως προκ/λών και πιστώσεων			79.285,90	4. Προκαταβολές πελατών	38.416,31
			1.663.739,97	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	545.633,93
ΙV. Διαθέσιμα				6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	232.798,04
1. Ταμείο			158.573,97	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	431.045,39
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			101.909,24	10. Μερίσματα πληρωτέα	466.490,65
			260.483,21		
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙV)			10.627.797,26	11. Πιστωτές Διάφοροι	341.892,97
					8.765.864,34
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	11.265.864,34
1. Έξοδα Επόμενων Χρήσεων			51.287,99	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	
3. Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού			0,00	2. Έξοδα Χρήσεως Δουλευμένα	51.921,03
			51.287,99	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	20.260.018,70
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(Β+Γ+Δ+Ε)			20.260.018,70	ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ	
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ				1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων	62.953,00
1. Αλλότρια Περιουσιακά στοιχεία			62.953,00	2. Πιστωτικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών	151.005,34
2. Χρεωστικοί λογ/σμοί εγγυήσ. & εμπράγμ. Ασφαλειών			151.005,34	4. Λοιποί λογαριασμοί άξεως	233.585,52
Λοιποί λογαριασμοί τάξεως			233.585,52		447.543,86
			447.543,86		