



**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ
Α.Ε ΚΑΙ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε ΜΕ ΤΗ
ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2017



ΝΙΝΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ Α.Μ. 13476

ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ-ΔΗΜΑΣ

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Α.Μ. 12521

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ-ΔΗΜΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Α.Μ. 12521, του Ιωάννου, φοιτητής του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

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

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

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

Ο Δηλών

ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ-ΔΗΜΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ Α.Μ. 12521

Ημερομηνία

23/2/2017



ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η κάτωθι υπογεγραμμένη ΝΙΝΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ Α.Μ. 13476, του Πέτρου, φοιτήτρια του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

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

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

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε. με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε. πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού 6μήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Η Δηλούσα

ΝΙΝΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ Α.Μ. 13476

Ημερομηνία

23/2/2017



Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
1 ^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΕΣ ΤΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ	7
1.1. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.....	7
1.2. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.	10
2 ^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:ΤΑ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΑ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	14
2.1. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΕΝΝΟΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	14
2.2. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	17
2.3. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ	18
3 ^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	19
3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	19
3.1.1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.....	19
3.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	21
3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ..	22
3.2.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	22
3.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	24
3.2.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	26
3.2.4. Λειτουργικός Κύκλος	29
3.2.5. Εμπορικός Κύκλος	29
3.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης	30
3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	31
3.3.1. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	31
3.3.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	32
3.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού	33
3.3.4. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	35
3.3.5. Αριθμοδείκτης Καθαρού/Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους.....	36
3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	37
3.4.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια	37
3.4.2. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	37
3.4.3. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια.....	38
3.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	38
3.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	39
3.5.1. Αριθμοδείκτης Ονομαστική Τιμή Μετοχής	39
3.5.2. Αριθμοδείκτης Λογιστική Τιμής Μετοχής.....	39

4 ^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	41
4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	41
4.1.1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.....	42
4.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	43
4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	44
4.2.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	45
4.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	46
4.2.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	47
4.2.4. Λειτουργικός Κύκλος.....	48
4.2.5. Εμπορικός Κύκλος	49
4.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης	50
4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	51
4.3.1. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	52
4.3.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	53
4.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού	54
4.3.4. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	55
4.3.5. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	56
4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	57
4.4.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια	58
4.4.2. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	59
4.4.3. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια.....	60
4.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	61
4.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	62
4.5.1. Αριθμοδείκτης Ονομαστική Τιμή Μετοχής	63
4.5.2. Αριθμοδείκτης Λογιστικής Τιμής Μετοχής	64
5 ^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	65
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	68

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στην χρηματοοικονομική ανάλυση και σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δύο καπνοβιομηχανιών για την τριετία 2013 έως 2015. Επιλέχθηκε η τριετία, για να υπάρχει μία εκτεταμένη χρονικά περίοδος έτσι ώστε να είμαστε σε θέση να δώσουμε αξιόπιστα και χρήσιμα συμπεράσματα.

Η ανάλυση μίας επιχείρησης μπορεί να γίνει, είτε από εσωτερικούς αναλυτές, είτε από εξωτερικούς αναλυτές, όπως στη περίπτωση μας. Πιο συγκεκριμένα, θα υπολογισθούν και θα ερμηνευθούν οι πέντε βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών των οικονομικών καταστάσεων των οντοτήτων Καρέλια Α.Ε. και Παπαστράτος Α.Ε..

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρουμε την ιστορία των δύο καπνοβιομηχανιών. Η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. δημιουργήθηκε το 1920. Στη συνέχεια, ακολουθεί η ιστορία της εταιρίας Παπαστράτος Α.Ε., όπου δημιουργήθηκε το 1931.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρουμε την χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στον κλάδο της καπνοβιομηχανίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρουμε την θεωρία του κάθε αριθμοδείκτη που επιλέξαμε, με βάση τη βιβλιογραφία .

Στο τέταρτο κεφάλαιο συγκρίνουμε τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών για τις χρήσεις 2013 έως 2015 και θα τα απεικονίσουμε με τη μορφή διαγραμμάτων, ώστε να οδηγηθούμε σε ορθά συμπεράσματα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο καταγράφουμε τα συμπεράσματα με βάση την ανάλυση και σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων.

1^Ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΕΣ ΤΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ

1.1. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

Από το πρώτο πακέτο, εκεί στη 10ετία του 1920 με την επωνυμία «Πετρόμπεης Σιγαρέτα Αφοί Καρέλια» έως τη δεκαετία του '50 όταν κυκλοφορεί η θρυλική κασετίνα (και το πρώτο... tablet) «Καρέλια Φίλτρο», έως τα σημερινά. «σικ» τσιγάρα της εταιρείας, έχει κυλίσει πολύ νερό στο αυλάκι και κυρίως πολύς καπνός στα αποξηραντήρια των εργοστασίων.

Αυτό όμως που παραμένει, είναι η διαρκώς ανοδική και πετυχημένη πορεία μιας επιχείρησης που ξεκίνησε πριν από 128 χρόνια, το 1888 όταν ο Γεώργιος Καρέλιας μαζί με τον αδελφό του Ευστάθιο ίδρυσαν μια καπνεμπορική επιχείρηση προμηθεύοντας την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Εισήγαγαν τον καπνό με καϊκία από το Αγρίνιο και τη Λαμία, μιας και η Μεσσηνία δεν είναι καπνοπαραγωγική περιοχή. Η συνέχεια ήρθε περίπου ως φυσική εξέλιξη, ανάλογα με την εξέλιξη που είχε η κατανάλωση τσιγάρων στη χώρα μας. Το 1916, ο γιος του Γ. Καρέλια (που είχε αποκτήσει οκτώ παιδιά) Ανδρέας, αγοράζει την πρώτη μηχανή παραγωγής τσιγάρων.

Το 1934 η εταιρεία δημιουργεί το «Έξτρα Καρέλια» από επιλεγμένα καπνά Αγρινίου, το 1947 λανσάρει τα «Αφοί Καρέλια Αγρινίου» και τα «Αφοί Καρέλια», που ήταν μία καινοτομία για την εργατική τάξη σε πακέτο 100 τσιγάρων. Σημείο αναφοράς για την εταιρεία ήταν και τα «Σέρτικα Λαμίας», στο γνωστό κόκκινο πακέτο, ένα άφιλτρο «κοντό» τσιγάρο με ευρεία αποδοχή στις λαϊκές μάζες.

Τα μεγάλα άλματα η εταιρεία τα έκανε τις επόμενες δεκαετίες και κυρίως από αυτή του '50 και μετά, όταν και κυκλοφορεί το ιστορικό σήμα «Καρέλια Φίλτρο», στη γνωστή θρυλική λευκή κασετίνα που έγινε το πιο δημοφιλές και αναγνωρίσιμο τσιγάρο της χώρας.

Η εταιρεία Καρέλια τα τελευταία χρόνια έχει γίνει περισσότερο γνωστή λόγω της ξεχωριστής εργοδοτικής πολιτικής που εφαρμόζει, που την καθιστά μοναδική περίπτωση στα επιχειρηματικά πράγματα της χώρας. Και μόνο γι' αυτό, αξίζει

ιδιαίτερης μνείας, καθώς δε μιλούμε για δωράκια εθιμοτυπικού χαρακτήρα ή εντυπωσιασμού, αλλά για πολλά εκατομμύρια ευρώ που δίνονται – υπό τη μορφή οικονομικής ενίσχυσης – στους εργαζόμενους της επιχείρησης. Την τελευταία 5ετία η Καρέλιας έχει δώσει στους εργαζόμενους περίπου 10,5 εκατ. ευρώ, με τη μορφή bonus, αυξήσεων, επιδομάτων ή δώρων. Πέραν όμως από την πράγματι εντυπωσιακή εργασιακή πολιτική, η Καπνοβιομηχανία Καρέλιας είναι μια εταιρεία που – σε ένα δύσκολο και διαρκώς μεταβαλλόμενο χώρο – καταφέρνει και σημειώνει πολύ καλές επιδόσεις.

Εξάγει σε 70 και πλέον χώρες

Η Καρέλιας είναι η μεγαλύτερη ελληνικών συμφερόντων καπνοβιομηχανία της χώρας και ο πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας, καθώς εξάγει σε περισσότερες από 70 χώρες, ενώ το 80% των πωλήσεων της (σε όγκο) πραγματοποιείται εκτός συνόρων. Ταυτόχρονα, είναι μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες ανεξάρτητες καπνοβιομηχανίες του κόσμου, κατέχοντας το 0, 32% της παγκόσμιας κατανάλωσης, έχοντας παρουσία στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Βόρειο Αμερική, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική, αλλά και στην Άπω Ανατολή. Διαθέτει θυγατρικές σε Αγγλία, Βέλγιο, Τουρκία και Βουλγαρία. Ο Όμιλος απασχολεί 525 εργαζόμενους (488 η εταιρεία).

Από το 1976 στο Χρηματιστήριο

Η εταιρεία Καρέλιας εντάχθηκε στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1976, ενώ σήμερα παραμένει μέσα στις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρείες, καθώς έχει αποτίμηση 662 εκατ. ευρώ. Παράλληλα, με τη μετοχή της μεταξύ 240 και 250 ευρώ εκάστη, είναι η πιο ακριβή – σε πραγματικό νόμισμα – μετοχή του Χ.Α., κάτι που βεβαίως δυσχεραίνει τη χρηματιστηριακή διαδικασία, καθώς με περιορισμένο free float έχει πενιχρή εμπορευσιμότητα, επί σειρά ετών μάλιστα. Η Καρέλιας είναι από τις λίγες ελληνικές εταιρείες που πραγματοποιεί πωλήσεις άνω των 500 εκατ. ευρώ, καθώς το 2015 ο κύκλος εργασιών ξεπέρασε τα 700 εκατ. Ευρώ. Διαθέτει δυνατότητα παραγωγής 45.000.000 τσιγάρων ημερησίως και 45.000 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα.

Το 2015 και ο μηδενικός δανεισμός

Το 2015 ήταν μια ακόμη καλή χρονιά για την εταιρεία, καθώς αύξησε τις πωλήσεις της στα τσιγάρα, ενώ το μερίδιό της, από 12,7% στο τέλος του 2014, ξεπέρασε το 14,25%. Στον καπνό για στριφτό τσιγάρο, η αύξηση των πωλήσεων στην ελληνική αγορά ξεπέρασε το 19,5% (2η θέση). Τη χρονιά αυτή έγιναν 34 προσλήψεις, ενώ πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις 3,5 εκατ. ευρώ με σκοπό την αύξηση της παραγωγικής της δυνατότητας. Για το 2016 προχώρησε σε επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό ύψους 14,1 εκατ. ευρώ με σκοπό την προσαρμογή της εταιρείας στη νέα κοινοτική οδηγία (φωτογραφίες πάνω σε όλα τα πακέτα τσιγάρων στην Ε.Ε. από το Μάιο). Πρόκειται για μία υγιή εταιρεία, με μηδενικό τραπεζικό δανεισμό και υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, που ξεπερνούν τα 240 εκατ. Ευρώ.

Η εργασιακή πολιτική που καθιστά ξεχωριστή την Καρέλιας

Πρόκειται για παροχές που περιλαμβάνουν επιδόματα στους εργαζόμενους και στα παιδιά τους που σπουδάζουν, επίδομα παραγωγικότητας, εφάπαξ έκτακτη οικονομική ενίσχυση, διάφορα άλλα bonus κ.λπ. Στην κοπή της πρωτοχρονιάτικης πίτας, 40 τυχεροί πήραν από 800 ευρώ έκαστος, ενώ ο υπερτυχερός που βρήκε το φλουρί πήρε 8.500 ευρώ.

Μεταξύ άλλων ανταμείφθηκαν οι εργαζόμενοι χωρίς απουσία από την εργασία τους (800 ευρώ), οι εργαζόμενοι με παιδιά που σπουδάζουν σε κρατικά Πανεπιστήμια ή ΤΕΙ (1400 ευρώ), οι εργαζόμενοι των οποίων τα παιδιά πέτυχαν στα παραπάνω ιδρύματα (500), ενώ δόθηκε κλιμακωτή έκτακτη οικονομική ενίσχυση ανάλογα με το μισθό, από 450 έως 2.500 ευρώ.

Και βεβαίως, πέρα από το όφελος που φέρνει στους εργαζομένους τους οποίους «κερδίζει», η κίνηση της διοίκησης της Καρέλιας είναι εξαιρετική και αν κριθεί με όρους marketing, καθώς με αυτό το... ωφέλιμο για όλους «τρικ» παρακάμπτει την αντικαπιλιστική νομοθεσία για τις διαφημίσεις και κερδίζει σημαντική προβολή στα ΜΜΕ. Βεβαίως, θυμίζουμε ότι η κερδοφορία της εταιρείας δε βασίζεται στο εσωτερικό αλλά πρωτίστως στις εξαγωγές.¹

¹ <http://www.liberal.gr/arthro/39842/oikonomia/epicheiriseis/kapnobiomichania-karelias-istoria-pou-isonakoumpasin-se-treis-aiones-.html>

1.2. ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.

«Να πιστεύεις σε κάτι, να έχεις κάποιο ιδανικό πέρα από την οικονομική επιτυχία», συνήθιζε να λέει ο αείμνηστος **Ευάγγελος Παπαστράτος**, ένας εκ των τεσσάρων ιδρυτών της ομώνυμης καπνοβιομηχανίας. Η φράση αυτή που πέρασε σαν σκυτάλη από διοίκηση σε διοίκηση δεσπόζει πλέον στο κτήριο της εταιρείας στον Πειραιά, ενός κτηρίου που κάποτε αποτέλεσε την έδρα της εταιρείας κατασκευής και εμπορίας τσιγάρων και μετατράπηκε έκτοτε σε σημείο αναφοράς της επιτυχημένης διαδρομής των 86 χρόνων της.

«Θέλαμε να ιδρύσουμε στην Ελλάδα ένα πρότυπο εργοστάσιο σιγαρέτων που θέλαμε να αποτελέσει σταθμό στην εξέλιξη της καπνοβιομηχανίας στη χώρα μας» αναφέρει σχετικά ο Ευάγγελος Παπαστράτος στην αυτοβιογραφία του «Η Δουλειά και ο Κόπος της» που κυκλοφόρησε σε νέα έκδοση το 2012 από τις εκδόσεις GEMA. Πράγματι χάρη στον καλό συντονισμό, το εργοστάσιο χτίστηκε σε χρόνο ρεκόρ και πριν καν περάσουν 12 μήνες από τη θεμελίωσή του, οι εργασίες είχαν ολοκληρωθεί. Αυτό το «έργο αισιοδοξίας και πίστης» όπως το είχε χαρακτηρίσει ο ίδιος ο Ευάγγελος Παπαστράτος στα εγκαίνιά του, «υπήρξε από τα πλέον σύγχρονα στον ελληνικό και στον διεθνή χώρο» όπως σημειώνει η εγγονή του, Μαρία Γκρέτσου. Τα εγκαίνιά του μάλιστα, που πραγματοποιήθηκαν στις 21 Μαΐου 1931, έγιναν παρουσία του τότε πρωθυπουργού της χώρας, Ελευθέριου Βενιζέλου, ο οποίος πάτησε το κουμπί θέτοντας σε κίνηση μια από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες της χώρας.

Όλα οδεύουν καλά, όμως ο νεότερος καπνέμπορας της Ελλάδας δεν αρκείται στην επιτυχία εντός συνόρων. Την εποχή που η μετανάστευση από φτωχές, κυρίως αγροτικές περιοχές της χώρας φουντώνει και περισσότεροι από 250.000 Έλληνες φεύγουν κυρίως για τις ΗΠΑ, ο Ευάγγελος Παπαστράτος αρχίζει να κάνει τις πρώτες εξαγωγές στο εξωτερικό. Οι δουλειές της εταιρείας εξακολουθούν να πηγαίνουν καλά και το 1909 κλείνει την πρώτη μεγάλη συμφωνία του με το εργοστάσιο σιγαρέτων του Αγγελή Κωνσταντίνου στο Ανόβερο της Γερμανίας, το οποίο αρχίζει πλέον να προμηθεύεται καπνά Αγρινίου.

Παρά την οικονομική κρίση που είχε πλήξει και την Ελλάδα μετά το κραχ του 1929, τον Ιούλιο του 1930 δημιουργείται η Παπαστράτος Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Σιγαρέττων και δέκα μήνες αργότερα, τον Μάιο του 1931, όλη η κοινωνική ελίτ της χώρας παρευρίσκεται στα εγκαίνια του νέου εργοστασίου στον Πειραιά

Άλλωστε την δεκαετία του 1930, ο κλάδος του καπνού απασχολεί συνολικά περίπου 1 εκατομμύριο άτομα, δηλαδή το ένα έκτο του πληθυσμού της χώρας, ενώ οι εξαγωγές καπνών αντιστοιχούν στο 50% των συνολικών εσόδων από εξαγωγές. Από τη φορολογία των καπνών και των τσιγάρων το κράτος εισπράττει το ένα πέμπτο των συνολικών εσόδων του.

Εκείνη την χρυσή δεκαετία η εξάπλωση της Παπαστράτος κάνει άλματα, ανοίγοντας γραφεία και πραγματοποιώντας εξαγωγές σε περισσότερες από 45 χώρες, με τα προϊόντα της να φτάνουν μέχρι τη Νότιο Αφρική, τη Μαδαγασκάρη, την Κίνα, τη Μαντζουρία, τον Παναμά, την Αυστραλία, την Αργεντινή, το Τζιμπουτί, τις Ολλανδικές Ινδίες και τη Μοζαμβίκη.

Το 1939 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών αλλά ένα χρόνο αργότερα κηρύσσεται ο πόλεμος και ο Σωτήρης Παπαστράτος φεύγει από την ζωή ξαφνικά. Για την εταιρεία ξεκινά ακόμα μία μεγάλη και δύσκολη περίοδος με την γερμανική κατοχή να βυθίζει στο έρεβος κάθε όνειρο. «Οι Ναζήδες δέσμευσαν αμέσως όλα τα αποθέματα καπνών», γράφει ο καπνέμπορας στα απομνημονεύματά του.

Το εργοστάσιο επεκτείνεται και η εταιρεία, όπως και ολόκληρη η χώρα, μπαίνει σε μια περίοδο εκσυγχρονισμού, αγοράζοντας καινούργιες μηχανές για όλα τα στάδια παραγωγής. Μάλιστα είναι η πρώτη που δημιουργεί μόνιμο ιατρείο στους χώρους του εργοστασίου, πράγμα που θα γίνει υποχρεωτικό δεκαετίες αργότερα.

Τη δεκαετία του '50, ο Παπαστράτος καλείται να συμπλεύσει με τη μόδα των καιρών. Έτσι, το 1957, κυκλοφορεί το πρώτο του τσιγάρο με φίλτρο, οι πωλήσεις του οποίου πάνε καλά. Στο τέλος της δεκαετίας η εταιρεία συνεχίζει να αναπτύσσεται και φτάνει να απασχολεί 2.500 άτομα. Τη δεκαετία που ακολουθεί η εταιρεία επιτυγχάνει μια σημαντική συμφωνία με το ιταλικό μονοπώλιο, η οποία ανοίγει το δρόμο για την παραγωγή του «Άσσος» στην Ιταλία με χαρμάνια που στέλνονται έτοιμα από την

Ελλάδα. Λίγα χρόνια αργότερα, θα λανσάρει ξανά στην αγορά το «**Old Navy**» ενώ το 1966 θα αρχίσει να παράγει και το «**Astor**» για λογαριασμό της γερμανικής Reemtsma.

Στη δεκαετία του '70, θα επιτευχθεί μία ακόμα ιστορική συνεργασία: η **Παπαστράτος** θα συμπλεύσει με τη **Philip Morris** και αυτό που θα γεννηθεί είναι η κυκλοφορία του **Marlboro** στην Ελλάδα. Χιλιάδες νέοι θα ανταποκριθούν και το κόκκινο πακέτο θα γίνει το σήμα- κατατεθέν της Ελλάδας των μεταπολιτευτικών χρόνων.

Το 1998, ιδρύεται το Ίδρυμα Παπαστράτος το οποίο αναλαμβάνει να συνεχίσει το πλούσιο κοινωνικό έργο που είχαν ξεκινήσει οι αδελφοί Παπαστράτου από την αρχή κιάλας της πορείας τους. Την ίδια χρονιά όμως πεθαίνει ο Πρόεδρος της εταιρείας Τάσος Παπαστράτος.

Το 2003, η μεγαλύτερη ελληνική καπνοβιομηχανία, περνά σε νέα εποχή, όταν εξαγοράζεται από την Philip Morris International.

Τον Ιανουάριο του 2006, ταυτόχρονα με τον εορτασμό των 75 χρόνων λειτουργίας της, ανακοινώνεται επένδυση 100 εκατομμυρίων ευρώ για την κατασκευή νέων, σύγχρονων παραγωγικών εγκαταστάσεων και κτιρίου διοικητικών υπηρεσιών στον Ασπρόπυργο. Δυόμισι χρόνια αργότερα, στις 13 Αυγούστου του 2008 η πρώτη παραγωγή στο νέο εργοστάσιο είναι γεγονός. Στις 10 Οκτωβρίου του 2008 μετά από αδιάκοπη λειτουργία 77 χρόνων οι μηχανές στο εργοστάσιο του Πειραιά σταματούν για πάντα και ολοκληρώνεται η μεταφορά της εταιρίας στις νέες εγκαταστάσεις στον Ασπρόπυργο.

Σήμερα, η εταιρεία κάνει λόγο για διαχρονική στήριξη της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. Σύμφωνα με τα οικονομικά της δεδομένα συνεισφέρει το 2,5% των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού στα κρατικά έσοδα με 1,1 δισ. ευρώ (ΕΦΚ και ΦΠΑ) και οι αγορές ελληνικών καπνών που πραγματοποιεί ξεπερνούν το 50% της συνολικής παραγωγής. Απασχολεί 800 εργαζόμενους, συνεργάζεται με 25.000 λιανοπωλητές και με 700 προμηθευτές .

Αποτελεί τη 10η εταιρεία στην Ελλάδα με βάση τον τζίρο για το 2015. Η συνεισφορά της στην καταπολέμηση του παράνομου εμπορίου καπνικών προϊόντων ανήλθε στα 3,5 εκατ. ευρώ και για κοινωνικές ενέργειες από το 2009 έχει διαθέσει κεφάλαια ύψους 1,5 εκατ. ευρώ. Το εργοστάσιο του Ασπρόπυργου δεν αποτελεί εξαγωγικό κέντρο, καθώς το 60% της παραγωγής κατευθύνεται σε περισσότερες από 30 χώρες σε όλο τον κόσμο, από τα Βαλκάνια και την Ευρώπη έως τη Σιγκαπούρη, το Μεξικό και την Ινδονησία.²

² <http://www.insider.gr/epiheiriseis/emporio/21977/papastratos-85-hronia-sto-harmani-tis-istorias>

2^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:ΤΑ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΑ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων διεξάγονται με τη βοήθεια των εξής μέσων: 1) αριθμοδεικτών, 2) καταστάσεων κοινών μεγεθών, και 3) καταστάσεων τάσης.

2.1. ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΕΝΝΟΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

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 των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους και γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως εισόδου σε κάποιον κλάδο, ενώ η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφορών δεν παρέχει καμία λογική πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει τη λήψη κάποιων αποφάσεων. Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις.

Στις διαχρονικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη. Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί με την επιλογή ενός έτους ως βάση και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενεστέρων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογης αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη, είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις, ο αριθμοδείκτης μίας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μίας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές, οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τράπεζες, έχουν σχηματίσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης από κάποιο συγκεκριμένο κλάδο. Θα, πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για αυτό το λόγο καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί.

Ένα σημαντικός λόγος για την ευρεία χρήση των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή να απομακρύνει την επίδραση του παράγοντα "μέγεθος" τόσο κατά τις διαστρωματικές όσο και κατά τις διαχρονικές συγκρίσεις. Η χρήση όμως αριθμοδεικτών για την απομάκρυνση του παράγοντα "μέγεθος" βασίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει μία αυστηρά αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Η αυστηρά καθορισμένη αναλογική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή του δείκτη αποκλείει την παρουσία μη γραμμικών σχέσεων ή γραμμικών σχέσεων με σταθερά, γιατί δεν είναι αυστηρά αναλογικές.

Αξιόλογο χαρακτηριστικό των αριθμοδεικτών είναι ότι επιτρέπουν στον αναλυτή την εύκολη προσαρμογή των λογιστικών αριθμών που περιέχονται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του κάθε αριθμοδείκτη έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική του ιστορικού κόστους. Τέτοιες προσαρμογές είναι αναγκαίες, αν ο αναλυτής έχει αξιόπιστες πληροφορίες ότι η τρέχουσα αξία στην αγορά των στοιχείων του ενεργητικού είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική τους αξία, οπότε υπάρχουν αποθεματικά τα οποία δεν εμφανίζονται στα ίδια κεφάλαια, τα λεγόμενα αφανή ή μυστικά αποθεματικά. Επίσης προσαρμογές στις λογιστικές αξίες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών είναι αναγκαίες, όταν ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν καμία αξία εάν πωληθούν, όπως οι συναλλαγματικές διαφορές από δάνεια για κτήση

παγίων ή τα έξοδα ίδρυσης και οργάνωσης. ή έχουν μικρότερη ρευστοποιήσιμη αξία από τη λογιστική αξία, όπως εμπορεύματα τα οποία δεν έχουν πωληθεί για μία σειρά ετών. Προσαρμογές ποσών τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών απαιτούνται επίσης και στην περίπτωση υποχρεώσεων οι οποίες είναι εκτός του ισολογισμού. Παραδείγματα τέτοιων υποχρεώσεων αποτελούν: οι υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικές μισθώσεις, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για τη συνταξιοδότηση του προσωπικού, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που είναι λογικά πιθανό ότι υφίστανται και το ποσό τους μπορεί να καθοριστεί, οι πιθανές υποχρεώσεις από πωλήσεις απαιτήσεων ή από συμφωνίες πώλησης προϊόντων με την υποχρέωση επαναγοράς των ίδιων προϊόντων. Συχνά, βέβαια, προσαρμόζονται και τα αποτελέσματα χρήσης που περιέχονται σε αριθμοδείκτες για κέρδη ή ζημίες τα οποία δεν είναι λειτουργικά και δεν αναμένονται να επανεμφανιστούν στο προβλεπόμενο μέλλον, δηλαδή για κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από ασυνήθιστα γεγονότα, καθώς και για ενδεχόμενες ζημίες οι οποίες δεν έχουν αναγνωρισθεί.

Μειονέκτημα των αριθμοδεικτών είναι ότι η διοίκηση μιας εταιρείας μπορεί να αναλάβει ενέργειες οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό στόχο την επιρροή τους και την εμφάνιση μιας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των λογιστικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης καθώς και οι λογιστικές μέθοδοι που έχουν επιλεγεί μπορούν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τους αριθμοδείκτες. Η αξιοπιστία όμως, των αριθμοδεικτών βασίζεται στην αξιοπιστία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ενός τομέα ο οποίος εξετάζεται από τον εξωτερικό ελεγκτή. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων οι οποίες δεν έχουν ελεγχθεί από εξωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με πνεύμα ιδιαίτερου σκεπτικισμού, καθώς μπορούν να έχουν προκύψει μετά από προσπάθειες ωραιοποίησης των λογιστικών αριθμών.

Συχνά στη βιβλιογραφία αναφέρεται ένας αρκετά μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη, όμως ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες και συνεπώς θα πρέπει να αναμένεται μία υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, για τη διάγνωση μιας κατάστασης δεν απαιτείται ο υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας αριθμοδεικτών.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με αριθμοδείκτες, αλλά και γενικά με οποιοδήποτε άλλο μέσο, αποτελεί η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.³

2.2. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια καταστάσεων τάσης. Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων και να αναληφθούν οι απαιτούμενες ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων, γιατί παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή αύξηση των εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

³ Γκίκας Δ. Χ. (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. –Αθήνα-

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μίας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μίας επιχείρησης, της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την επιτυχή διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστικής αγωγής εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον Οικονομικό Τύπο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις. Οι συζητήσεις με τα στελέχη μίας επιχείρησης μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων λογιστικών γεγονότων και, τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα της ανάλυσης. Η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μίας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου το οποίο δίνει μία σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης.⁴

2.3. ΟΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΣΗΣ

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους- βάσης.

⁴ Γκίκας Δ. Χ. (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. –Αθήνα-

3^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

3.1.1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Με τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας βλέπουμε αν το κυκλοφορούν ενεργητικό αρκεί για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Υψηλότερα ποσά του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχουν τη σιγουριά ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούν να ικανοποιηθούν από τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επειδή κατά την διάρκεια αυτής της ρευστοποίησης ενδέχεται να προκύψουν ζημιές, η παρουσία υψηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων παρέχει αυξημένη προστασία στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας επίσης δείχνει εάν υπάρχει κάποιο περιθώριο ασφαλείας με τη μορφή επιπλέον στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση εκτάκτων αναγκών, όπως απεργιών, θεομηνιών κλπ, οπότε και παρατηρείται μία διακοπή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Η ευκολία υπολογισμού του δείκτη έχει συντελέσει στην ευρύτατη χρήση του, ιδιαίτερα σε αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και σε δανειακές συμφωνίες. Η άποψη η οποία υιοθετείται σε αυτές τις περιπτώσεις είναι μία άποψη ρευστοποίησης της επιχείρησης, ενώ η συνήθης υπόθεση η οποία γίνεται στην χρηματοοικονομική λογιστική είναι ότι η επιχείρηση θα λειτουργεί στο προβλεπόμενο μέλλον. Συνεπώς, στις λογιστικές καταστάσεις τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους ή

στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους κτήσης και τρέχουσας τιμής αντικατάστασης, ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εμφανίζονται στην τιμή πληρωμής τους, η οποία πιθανό να περιλαμβάνει τόκους και συναλλαγματικές διαφορές. Αντίθετα, η υπόθεση της ρευστοποίησης απαιτεί να γίνει αποτίμηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού στην τρέχουσα τιμή πώλησης κάτω από συνθήκες αναγκαστικής ρευστοποίησης και όχι κάτω από ομαλές συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων στην παρούσα αξία τους λαμβάνοντας υπόψη το επιτόκιο της αγοράς. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει διαθέσιμα καθώς και ενεργητικά στοιχεία τα οποία αναμένεται να μετατραπούν σε διαθέσιμα ή να πωληθούν μέσα σε ένα έτος ή μέσα στον λειτουργικό κύκλο, εάν ο κύκλος είναι μεγαλύτερος του έτους. Ο λειτουργικός κύκλος καλύπτει το χρονικό διάστημα το οποίο αρχίζει με την αγορά πρώτων υλών ή εμπορευμάτων, συνεχίζεται με την εισαγωγή τους στην παραγωγική ή την εμπορική (συναλλακτική) διαδικασία και τελειώνει με την πώληση των προϊόντων και την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες λογαριασμών: Διαθέσιμα, Χρεόγραφα, Απαιτήσεις, Αποθέματα. Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται, σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, τα μετρητά, οι καταθέσεις όψεως, οι καταθέσεις προθεσμίας, εκτός αν πρόκειται για δεσμευμένες καταθέσεις με ειδικούς όρους οι οποίοι απαγορεύουν την ανάληψή τους και τα ληγμένα τοκομερίδια ομολογιακών δανείων. Μία σωστότερη παρουσίαση των καταθέσεων προθεσμίας θα ήταν στις μακροχρόνιες επενδύσεις, εάν η πρόθεση της διοίκησης είναι να παραμείνουν ως καταθέσεις προθεσμίας για χρονικό διάστημα πέραν του έτους. Τα χρεόγραφα περιλαμβάνουν επενδύσεις σε μετοχές ή ομόλογα άλλων επιχειρήσεων, σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων για τα οποία δεν υπάρχει πρόθεση διαρκούς κατοχής.⁵

⁵ Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. –Αθήνα-

3.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Η αδυναμία του αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας να παρέχει μία ακριβή ένδειξη της ικανότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με ορισμένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως τα αποθέματα, καθώς και οι δυσκολίες ερμηνείας του οδηγούν στην επιλογή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικών με η ρευστότητα μίας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται ως εξής:

Διαθέσιμα+ Χρεόγραφα+ Απαιτήσεις+ Έσοδα εισπρακτέα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις- Προκαταβολές Πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα

Οι απαιτήσεις θα πρέπει πάντα να εμφανίζονται μειωμένες κατά το ποσό το οποίο αναμένεται να μην εισπραχθεί, δηλαδή τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, καθώς επίσης και τις διάφορες απαιτήσεις αμφίβολης είσπραξης, όπως τα γραμμάτια και τις επιταγές σε καθυστέρηση. Η παράλειψη των αποθεμάτων από τον αριθμητή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας βασίζεται κυρίως στην πεποίθηση ότι είναι το δυσκολότερο να ρευστοποιηθεί στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πολλές φορές βέβαια τα αποθέματα είναι ευκολότερο να ρευστοποιηθούν από ό, τι οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, ιδιαίτερα όταν και οι τελευταίοι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Ένα σοβαρό πρόβλημα με τα αποθέματα είναι η υποκειμενικότητα που υπεισέρχεται κατά την αποτίμησή τους στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η υποκειμενικότητα αυτή αφορά τον καθορισμό της τρέχουσας τιμής αγοράς, γιατί ενδέχεται να μην υπάρχει αγορά για όμοια αποθέματα ή αποθέματα τα οποία βρίσκονται στην ίδια κατάσταση. Οι προκαταβολές πελατών αφαιρούνται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και τα προεισπραχθέντα έσοδα δεν περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, γιατί και οι δύο λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις

για την ικανοποίηση των οποίων δεν απαιτείται η καταβολή ρευστών αλλά η παράδοση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών.⁶

3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

3.2.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Η **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (ΚΤ) Αποθεμάτων** έχει μια θετική σχέση με τη ρευστότητα, αλλά και την κερδοφορία της επιχείρησης. Ο δείκτης εμφανίζεται ως εξής:

Κόστος Πωληθέντων / Μ.Ο. Αποθεμάτων

Αύξηση του Κόστους Πωληθέντων στον αριθμητή σημαίνει υψηλότερη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων. Το Κόστος Πωληθέντων εκφράζει το συνολικό κόστος των αποθεμάτων, τα οποία έχουν ανακυκλωθεί (πωληθεί) κατά τη διάρκεια της χρήσης. Όσο μεγαλύτερο το Κόστος Πωληθέντων, τόσο μεγαλύτερη η συνολική αξία αποθεμάτων που έχει διατεθεί προς πώληση. Άρα περισσότερες φορές έχει ανακυκλωθεί το απόθεμα που κατά μέσο όρο διατηρεί η επιχείρηση. Ένα αυξημένο κόστος πωληθέντων συνεπάγεται αυξημένα έσοδα πωλήσεων και συνακόλουθα αυξημένες ταμιακές εισροές. Ως εκ τούτου, αναμένεται να υπάρξει μια θετική επίδραση στην κερδοφορία και τη ρευστότητα της επιχείρησης. Στη βιβλιογραφία, εναλλακτικά προτείνεται το μέγεθος των Πωλήσεων για τον αριθμητή του δείκτη, εφόσον δεν είναι γνωστό το Κόστος Πωληθέντων. Όμως, σε αυτή την περίπτωση ο υπολογισμός του δείκτη είναι λιγότερο ακριβής, διότι η αξία των Πωλήσεων της επιχείρησης περιλαμβάνει, εκτός του κόστους των πωληθέντων αποθεμάτων και το όποιο κέρδος με το οποίο αυτά πωλήθηκαν. Για τον παρονομαστή του δείκτη επιλέγεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αντί της αξίας του τελικού

⁶ Γκίκας Δ. Χ. (2002). «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. –Αθήνα-

αποθέματος, καθώς η τελευταία δεν κρίνεται αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Το ύψος του τελικού αποθέματος επηρεάζεται από σημαντικές μεταβολές που μπορούν να έχουν υπάρξει στο τέλος της χρήσης, όπως Π.χ. μια πρόσφατη παραλαβή στην αποθήκη ή αντιθέτως την εσκεμμένη αναβολή της για μετά το κλείσιμο της χρήσης, ώστε το τελικό υπόλοιπο αποθεμάτων στον ισολογισμό να φαίνεται χαμηλό. Ο μέσος όρος μπορεί να υπολογιστεί αθροίζοντας τα υπόλοιπα των αποθεμάτων από τα μηνιαία ή τριμηνιαία ισοζύγια, και το άθροισμα τους διαιρείται δια του δώδεκα (12) των μηνών ή αντίστοιχα δια τα τέσσερα (4) τρίμηνα. Αυτός ο τρόπος υπολογισμού προϋποθέτει πρόσβαση του αναλυτή σε εσωτερική λογιστική πληροφόρηση. Αν αυτό δεν είναι εφικτό, τότε ο μέσος όρος των αποθεμάτων υπολογίζεται προσεγγιστικά, αθροίζοντας το αρχικό υπόλοιπο συν το τελικό υπόλοιπο χρήσεως των αποθεμάτων και το άθροισμα τους διαιρείται δια του δύο. Είναι προφανές ότι το αρχικό υπόλοιπο ταυτίζεται με το τελικό υπόλοιπο αποθεμάτων της προηγούμενης λογιστικής χρήσης.

Από τον αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων μπορεί να προκύψει η μέση κατά έτος χρονική διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων εντός της επιχείρησης. Δηλαδή, το χρονικό διάστημα σε ημέρες που μεσολαβεί από την αγορά τους μέχρι την πώληση τους. Η έκφραση της συχνότητας ανακύκλωσης των αποθεμάτων σε ημέρες είναι περισσότερο κατανοητό μέγεθος από ότι οι φορές ανά έτος. Όπως δείχνει και ο παρακάτω τύπος, ο υπολογισμός της διάρκειας ζωής (χρόνου ανακύκλωσης) των αποθεμάτων γίνεται διαιρώντας τις 365 ημέρες του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.

365 ημέρες / κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σημαίνει παραμονή λίγων σχετικά ημερών για αυτά εντός της επιχείρησης.⁷

⁷ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

3.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζει πόσες φορές εντός της λογιστικής χρήσης μια επιχείρηση πωλεί με πίστωση προϊόντα, εμπορεύματα ή υπηρεσίες στους πελάτες της και στη συνέχεια εισπράττει τις απαιτήσεις από αυτές τις πωλήσεις. Η επιχείρηση έχει συμφέρον να ανακυκλώνει γρήγορα και πολλές φορές μέσα στο έτος τις απαιτήσεις της. Με άλλα λόγια, η επιχείρηση έχει συμφέρον το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την πώληση ως την είσπραξη του τιμήματος να είναι όσο γίνεται πιο μικρό. Επομένως, μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί γρήγορα τις απαιτήσεις της. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (ΚΤ) Απαιτήσεων επηρεάζει άμεσα τη ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης παρουσιάζεται ως εξής:

$$\text{ΚΤ Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις (με πίστωση)}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}} = \text{φορές/έτος}$$

Στον αριθμητή κανονικά θα πρέπει να αναφέρονται οι πωλήσεις μόνο με πίστωση διότι αυτών χρειάζεται να υπολογιστεί ο μέσος χρόνος είσπραξης. Στην πράξη όμως, οι επιχειρήσεις δημοσιεύουν στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως το σύνολο του Κύκλου Εργασιών, μη διαχωρίζοντας τις πωλήσεις με πίστωση από αυτές με μετρητά. Άρα, στον αριθμητή του δείκτη θα αναφέρεται το σύνολο των πωλήσεων. Αυτό έχει ως συνέπεια ο δείκτης να υπερεκτιμάται και να μην αναδεικνύει την πραγματική συχνότητα ανακύκλωσης των απαιτήσεων, και κατ' επέκταση την αληθινή χρονική τους διάρκεια. Βέβαια, ανάλογα με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, μπορεί να εκτιμηθεί αν ο μεγάλος όγκος του κύκλου εργασιών πραγματοποιείται με μετρητά ή με πίστωση. Επιχειρήσεις του λιανικού εμπορίου πωλούν τα εμπορεύματα τους κατά κύριο λόγο σε πελάτες - καταναλωτές, οι οποίοι αγοράζουν με μετρητά, ενώ αντίθετα βιομηχανίες και χονδρέμποροι - διανομείς έχουν ως πελάτες άλλες επιχειρήσεις στις οποίες πωλούν κυρίως με πίστωση. Με βάση τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τον κλάδο και την επιχείρηση, ο αναλυτής μπορεί να εκτιμήσει τι ποσοστό των συνολικών πωλήσεων γίνεται με πίστωση.

Για τον παρονομαστή του δείκτη επιλέγεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της χρονιάς αντί του υπολοίπου τέλους χρήσεως, καθώς το τελευταίο δεν κρίνεται αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Ο μέσος όρος μπορεί να υπολογιστεί αθροίζοντας τα υπόλοιπα των απαιτήσεων από τα μηνιαία ή τριμηνιαία ισοζύγια, και διαιρώντας το άθροισμα τους δια του δώδεκα ή αντίστοιχα δια του τέσσερα. Αυτός ο τρόπος υπολογισμού προϋποθέτει πρόσβαση του αναλυτή σε εσωτερική λογιστική πληροφόρηση. Αν αυτό δεν είναι εφικτό τότε μέσος όρος των απαιτήσεων υπολογίζεται προσεγγιστικά αθροίζοντας το αρχικό υπόλοιπο συν το τελικό υπόλοιπο των απαιτήσεων και το άθροισμα τους διαιρείται δια του δύο. Είναι προφανές ότι το αρχικό υπόλοιπο απαιτήσεων ταυτίζεται με το τελικό υπόλοιπο τους για την προηγούμενη λογιστική χρήση. Οι Απαιτήσεις που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του δείκτη προέρχονται αποκλειστικά από την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών, δηλαδή από την άσκηση της κύριας λειτουργίας της επιχείρησης. Ονομάζονται και Εμπορικές Απαιτήσεις, διακρινόμενες από τις λοιπές απαιτήσεις όπως ο λογαριασμός «Χρεώστες Διάφοροι» ή οι πάσης φύσεως δοσμένες προκαταβολές ή προπληρωμές εξόδων. Αναλυτικά οι εμπορικές απαιτήσεις περιλαμβάνουν τους παρακάτω λογαριασμούς.

1. Πελάτες
2. Γραμμάτια και Συναλλαγματικές εισπρακτέες (από εμπορική δραστηριότητα)
3. Μεταχρονολογημένες Επιταγές εισπρακτέες (από εμπορική δραστηριότητα)
4. Προεξοφληθέντα γραμμάτια των οποίων εκκρεμεί η είσπραξη.
5. Επισφαλείς πελάτες, γραμμάτια σε καθυστέρηση ή διαμαρτυρημένα.

Δεν περιλαμβάνονται στον δείκτη οι **Προβλέψεις για Επισφαλείς Απαιτήσεις**, δηλαδή αυτό το μέρος των απαιτήσεων το οποίο θεωρείται οριστικά ότι δεν θα εισπραχθεί και το οποίο έχει λογιστεί ως ζημιά που επιβαρύνει το αποτέλεσμα της χρήσεως. Με άλλα λόγια, στο δείκτη θα ληφθούν υπόψη οι καθαρές εμπορικές απαιτήσεις, όπως απεικονίζονται στο ενεργητικό.

Από τον αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων προκύπτει η χρονική διάρκεια σε ημέρες που μεσολαβούν από την πώληση μέχρι την είσπραξη

των απαιτήσεων. Η έκφραση του χρόνου ανακύκλωσης των απαιτήσεων σε **ημέρες** είναι σαφώς πιο κατανοητό μέγεθος. Όπως ο παρακάτω τύπος δείχνει, ο υπολογισμός της διάρκειας ζωής (χρόνου ανακύκλωσης) των απαιτήσεων γίνεται διαιρώντας τις 365 ημέρες του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.

$$\text{Διάρκεια Απαιτήσεων} = 365 / \text{ΚΤ Απαιτήσεων} = \text{ημέρες}$$

Είναι ευνόητο πως μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (ταχεία ανακύκλωση τους) σημαίνει το σύντομο σχετικά χρονικό διάστημα που χρειάζεται για την είσπραξη τους.⁸

3.2.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης της **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Προμηθευτών** υπολογίζει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλούνται (ανακυκλώνονται) οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές, αλλά και σε γραμμάτια ή επιταγές πληρωτές, για αγορές που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση. Με μια άλλη διατύπωση, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το χρονικό διάστημα από την αγορά με πίστωση, δηλαδή την αναγνώριση της υποχρέωσης, μέχρι την πληρωμή της. Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζεται ως εξής:

$$\text{ΚΤ Προμηθευτών} = \text{Αγορές} / \text{Μέσος Όρος Προμηθευτών} = \text{φορές/έτος}$$

Ο παρονομαστής του παρόντος αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας λαμβάνει υπόψη όχι μόνο τις υποχρεώσεις για αγορά αποθεμάτων με ανοικτή πίστωση (λογαριασμός Προμηθευτές), αλλά και με γραμμάτια πληρωτέα ή μεταχρονολογημένες επιταγές πληρωτές. Στον αριθμητή, το μέγεθος των Αγορών δεν εμφανίζεται στις δημοσιευμένες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.

⁸ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

Αν ο αναλυτής δεν έχει πρόσβαση σε εσωτερική πληροφόρηση, μπορεί να υπολογίσει τις Αγορές γνωρίζοντας το Κόστος Πωληθέντων και τη μεταβολή των Αποθεμάτων. Συγκεκριμένα για μια **εμπορική επιχείρηση** γνωρίζουμε:

Κόστος Πωληθέντων Αποθέματα = Αρχής + Αγορές Χρήσης - Αποθέματα Τέλους

Από την παραπάνω εξίσωση προκύπτουν οι Αγορές καθόσον τα υπόλοιπα μεγέθη λαμβάνονται από τους Ισολογισμούς των δύο τελευταίων ετών και την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

Αγορές Χρήσης = Κόστος Πωληθέντων + Αποθέματα Τέλους - Αποθέματα Αρχής

Για μια **βιομηχανική επιχείρηση** ο υπολογισμός των Αγορών πρώτων και βοηθητικών υλών, και κατ' επέκταση ο υπολογισμός του δείκτη είναι σαφώς δυσκολότερος. Το Κόστος Πωληθέντων της, ενσωματώνει πέραν της αξίας των αναλωθέντων υλικών, εργατικό κόστος και γενικά βιομηχανικό έξοδα. Επομένως, ο αναλυτής θα πρέπει να έχει πρόσβαση σε κοστολογικά δεδομένα ή στο λογαριασμό Γενικής Εκμετάλλευσης, ώστε να δει την ανάλωση υλικών και σε συνδυασμό με τις μεταβολές των αποθεμάτων τους στον Ισολογισμό, να εκτιμήσει το ύψος των αγορών. Σε κάθε περίπτωση το Κόστος Πωληθέντων θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στο δείκτη χωρίς τις αποσβέσεις, διότι αποτελούν έξοδο το οποίο δεν δημιουργεί υποχρέωση σε καταβολή μετρητών.

Σε πολλές **επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών** τα αποθέματα ως αξία υποεκπροσωπούνται στο σύνολο του Ισολογισμού. Αυτό συμβαίνει, είτε γιατί η ανάλωση τους έχει μικρή συμμετοχή στο λειτουργικό κόστος (π.χ. σε ένα τηλεοπτικό ή ραδιοφωνικό σταθμό, σε ένα ξενοδοχείο, σε μια διαφημιστική εταιρεία ή σε κάποιο γραφείο λογιστικών & συμβουλευτικών υπηρεσιών,) είτε διότι ενσωματώνονται τάχιστα στο κόστος πωληθέντων (π.χ. σε ένα εστιατόριο), παραμένοντας μικρές ποσότητες στην αποθήκη. Όπως και να έχει, το κόστος παρεχόμενων υπηρεσιών (Κόστος Πωληθέντων) ενσωματώνει μικρότερη σχετικά αξία αναλωθέντων υλικών και περισσότερο κόστος εργασίας, αμοιβών τρίτων και λοιπών γενικών εξόδων. Τότε σε αυτές τις περιπτώσεις, είτε δεν έχει

νόημα ο υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών λόγω της μικρής σημασίας των αποθεμάτων, είτε αν υπολογιστεί ο δείκτης, αυτό γίνεται για να δούμε το χρόνο εξόφλησης προμηθευτών και λοιπών πιστωτών για υπηρεσίες που έχουν προσφέρει. Οπότε ο δείκτης διορθώνεται ως ακολούθως:

ΚΤ Προμηθευτών = Κόστος Πωληθέντων / Μέσος Όρος Προμηθευτών = φορές/έτος

Επισημαίνεται ξανά ότι το Κόστος Πωληθέντων δεν πρέπει να περιλαμβάνει τις αποσβέσεις και όσα έξοδα καταβάλλονται μετρητοίς. Το τελευταίο δεν είναι δυνατόν να το γνωρίζει ο αναλυτής και έτσι είναι πιθανόν η εικόνα του δείκτη να αποκλίνει από την πραγματική συχνότητα ανακύκλωσης των υποχρεώσεων.

Από τον αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών προκύπτει η χρονική περίοδος σε ημέρες κατά την οποία η επιχείρηση απολαμβάνει πίστωση για τις αγορές που έχει πραγματοποιήσει. Ο υπολογισμός της μέσης χρονικής διάρκειας των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές, γίνεται διαιρώντας τις 365 ημέρες του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών.

Διάρκεια Υποχρεώσεων σε Προμηθευτές= 365/ΚΤ Προμηθευτών

Γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών σημαίνει πως αργεί η εξόφληση των σχετικών βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Στόχος των επιχειρήσεων με χρηματοδοτικές ανάγκες είναι η χρονική επέκταση της πίστωσης, παρότι δεν θα απολαμβάνουν τις εκπτώσεις που ισχύουν αν αγόραζαν με μετρητά. Οι πολλές ημέρες πίστωσης επιδιώκονται, υπό την προϋπόθεση ότι δε διαταράσσονται οι σχέσεις με τους προμηθευτές και η ομαλή τροφοδοσία της επιχείρησης με αποθέματα. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών μπορεί να συγκριθεί με την αντίστοιχη των απαιτήσεων. Αν η τελευταία είναι υψηλότερη, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση απολαμβάνει μεγαλύτερη πίστωση σε ημέρες από αυτή που χορηγεί στους πελάτες της. Από την άποψη της ρευστότητας αυτό είναι θετικό, καθώς εισπράττει γρηγορότερα και πληρώνει αργότερα, μειώνοντας τις χρηματοδοτικές της ανάγκες. Ουσιαστικά, είναι σαν να γίνεται χρηματοδότηση των πελατών της

από τους προμηθευτές της.⁹

3.2.4. Λειτουργικός Κύκλος

Λειτουργικός κύκλος είναι το άθροισμα της χρονικής διάρκειας των αποθεμάτων συν της αντίστοιχης των απαιτήσεων.

Λειτουργικός Κύκλος = Διάρκεια Αποθεμάτων + Διάρκεια Απαιτήσεων

Ο Λειτουργικός Κύκλος εκφράζει τις συνολικές ημέρες από την αγορά των αποθεμάτων ως την είσπραξη των απαιτήσεων από την πώληση τους. Υπολογίζει το συνολικό χρόνο μετατροπής των αποθεμάτων σε διαθέσιμα. Στόχος της επιχείρησης είναι η συντόμευση αυτού του συνολικού χρόνου ώστε να επιταχύνει τις ταμιακές εισροές.¹⁰

3.2.5. Εμπορικός Κύκλος

Ο Εμπορικός Κύκλος είναι η διαφορά που προκύπτει, αν από τις ημέρες του Λειτουργικού Κύκλου αφαιρεθούν οι ημέρες που διαρκούν οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές.

Εμπορικός Κύκλος = Λειτουργικός Κύκλος - Διάρκεια Προσθετών

Ο Εμπορικός Κύκλος αντιπροσωπεύει τη μέση χρονική διάρκεια κατά την οποία η επιχείρηση έχει ανάγκη χρηματοδότησης της λειτουργίας της, καθώς η επιχείρηση έχει πληρώσει τους προμηθευτές της, αλλά μένουν να εισπραχτούν οι

⁹ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

¹⁰ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

απαιτήσεις της. Στόχος της επιχείρησης είναι η συντόμευση αυτού των ημερών του Εμπορικού Κύκλου, ώστε να περιορίζει τις χρηματοδοτικές της ανάγκες και να βελτιώνει τη ρευστότητα της.¹¹

3.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση το κεφάλαιο κίνησης προκειμένου να προσπορίζει έσοδα πωλήσεων.

Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης= Πωλήσεις / Μ.Ο. Κεφαλαίου Κίνησης

Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει εντατική εκμετάλλευση του κεφαλαίου κίνησης, που συμβάλλει θετικά στη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Από την άλλη, ένας υψηλός δείκτης σημαίνει πως το κεφάλαιο κίνησης στον παρονομαστή είναι χαμηλό και επομένως εγείρεται ο προβληματισμός κατά πόσο θα χρηματοδοτεί μελλοντικές πωλήσεις. Σχετίζεται δηλαδή με την επάρκεια ή μη ρευστότητας στην επιχείρηση. Παρατηρείται ξανά πως οι στόχοι για ρευστότητα και αποδοτικότητα είναι συχνά αντικρουόμενοι. Η κάθε επιχείρηση, ανάλογα τη φάση που διανύει και τις συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος που αντιμετωπίζει, θα πρέπει να βρίσκει τη χρυσή τομή για το συγκερασμό αυτών των στόχων. Η τιμή του αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητα; του Κεφαλαίου Κίνησης πάντως, επηρεάζεται από τα διαφορετικά μεγέθη (αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, διαθέσιμα) που περικλείονται στον παρονομαστή. Ο υπολογισμός της κυκλοφοριακής ταχύτητας ξεχωριστά για επιμέρους λογαριασμούς του κεφαλαίου κίνησης, που ήδη εξετάσαμε με λεπτομέρεια στο παρόν κεφάλαιο.

Ένας εναλλακτικός τρόπος παρουσίασης του κεφαλαίου κίνησης γίνεται με το διαχωρισμό των λειτουργικών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του. Έτσι

¹¹ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

έχουμε το **Λειτουργικό Κεφάλαιο Κίνησης** το οποίο υπολογίζεται ως εξής:

(Αποθέματα + Απαιτήσεις) - (Βραχυπρόθεσμες μη δανειακές υποχρεώσεις)

Στο σκέλος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού λειτουργικά στοιχεία θεωρούνται τα αποθέματα και απαιτήσεις και τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα.¹²

3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

3.3.1. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης **αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων** υπολογίζει την απόδοση για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει σε αυτή οι εταίροι ή μέτοχοι μίας εταιρείας.. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται έχοντας στον αριθμητή του τα καθαρά κέρδη και στον παρονομαστή τα ίδια κεφάλαια, ή ορθότερα το μέσο όρο (Μ.Ο.) των ιδίων κεφαλαίων της χρήσεως.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια * 100

Ή εναλλακτικά

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη / Μ. Ο Ιδίων Κεφαλαίων * 100

Όπου ο μέσος όρος υπολογίζεται με το γνωστό τρόπο, δηλαδή αθροίζοντας τα υπόλοιπα αρχής και τέλους των Ιδίων Κεφαλαίων και το άθροισμα διαιρείται δια του δύο (2).

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ΑΙΚ) μπορεί να αναλυθεί σε τρία συστατικά μέρη, δηλαδή σε τρεις επιμέρους αριθμοδείκτες οι οποίοι προσφέρουν πληρέστερη

1. ¹² Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

πληροφόρηση και ερμηνεία του αποτελέσματος.

ΑΙΚ= Καθαρά Κέρδη/ Πωλήσεις * Πωλήσεις/ Σύνολο Ενεργητικού* Σύνολο Ενεργητικού/ Ίδια Κεφάλαια

3.3.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Η Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ΑΣΚ) είναι ο πλέον διαδεδομένος αριθμοδείκτης μέτρησης της αποδοτικότητας. Μετρά την αποδοτικότητα, (την ικανότητα δημιουργίας κερδών), του συνόλου των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση, δηλαδή των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων (υποχρεώσεων). Ονομάζεται και **Αποδοτικότητα του Ενεργητικού**, καθώς το ενεργητικό χρηματοδοτείται από το σύνολο ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Αποδοτικότητα Συνολικών κεφαλαίων= Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού * 100

Στην απλούστερη μορφή του ο δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων σχετίζει τα Καθαρά Κέρδη της λογιστικής χρήσης μετά από φόρους, δια του συνόλου του Ενεργητικού. Εξετάζει το πόσο επικερδώς εκμεταλλεύεται η επιχείρηση το ενεργητικό της. Μια αποδοτικότητα της τάξης έστω του 10%, σημαίνει πως μια επένδυση ύψους 100 ευρώ έδωσε κέρδη 10 ευρώ. Ως δείκτης είναι εύκολος στον υπολογισμό του, κατανοητός, περιεκτικός καθώς συνοψίζει πολλές λογιστικές πληροφορίες, ενώ βοηθά στη συγκρισιμότητα σε διαχρονικές και διαστρωματικές αναλύσεις. Γι' αυτούς τους λόγους χρησιμοποιείται ευρύτατα από τους αναλυτές.

Ένα ερώτημα που αντιμετωπίζεται κατά τον προσδιορισμό του συνολικού ενεργητικού στο δείκτη, είναι αν θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το ενεργητικό τέλους χρήσεως ή σε κάποιο άλλο μέγεθος του κατά τη διάρκεια της χρήσης. Η επικρατούσα άποψη είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού της χρήσης. Αυτό συμβαίνει προκειμένου να συσχετίζονται τα κέρδη που προήλθαν καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσης με τα κεφάλαια που κατά μέσο όρο χρησιμοποίησε η επιχείρηση κατά την ίδια χρονική περίοδο. Η σημασία της προηγούμενης πρότασης αναδεικνύεται ιδιαίτερα σε περιπτώσεις σημαντικών

μεταβολών στο ύψος των συνολικών κεφαλαίων στη διάρκεια της χρήσης, είτε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε λόγω δανεισμού. Για τον υπολογισμό του μέσου όρου, με απλό και πρακτικό τρόπο, αθροίζονται τα κεφάλαια που υπήρχαν στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, και το άθροισμα διαιρείται δια του δύο.

Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη / Μέσος Όρος Ενεργητικού * 100

Μέσος Όρος Ενεργητικού = Ενεργητικό Αρχής + Ενεργητικό Τέλους / 2

Διάφοροι προβληματισμοί έχουν διατυπωθεί ως προς ποια στοιχεία περιλαμβάνουν τα επενδυμένα κεφάλαια στο δείκτη αποδοτικότητας, και με ποιες αξίες θα πρέπει να αποτιμώνται αυτά τα στοιχεία. Για παράδειγμα, θα πρέπει τα στοιχεία του παγίου ενεργητικού τα οποία υπόκεινται σε απόσβεση να εμφανίζονται στο δείκτη με την αρχική τιμή κτήσης τους ή με την καθαρή αναπόσβεστη αξία τους; Άλλοι προβληματισμοί αφορούν στην ορθότητα ή μη του συνυπολογισμού συγκεκριμένων λογαριασμών ενεργητικού στα επενδυμένα κεφάλαια και κατ' επέκταση στο δείκτη αποδοτικότητας. Τέτοιοι λογαριασμοί που θεωρείται ότι θα πρέπει να εξαιρεθούν από τον παρονομαστή του δείκτη, αφορούν τα πάγια εκτός εκμετάλλευσης, τα άυλα πάγια και ειδικά τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης, τις επενδύσεις σε άλλες επιχειρήσεις. Ως λόγος εξαίρεσης θεωρείται ότι δεν αξιοποιούνται παραγωγικά, και ουσιαστικά δεν συμβάλλουν στην κερδοφορία της επιχείρησης.¹³

3.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού

Ορισμένοι μελετητές θεωρούν ότι ως επενδυμένα κεφάλαια θα πρέπει να θεωρούνται όσα είναι δεσμευμένα στην επιχείρηση μακροπρόθεσμα, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια και

¹³ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι δε θα πρέπει να λογίζονται ως επένδυση τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού. Ως αιτιολογία για τη διάκριση αυτή προβάλλεται ότι οι επενδύσεις, και κατά συνέπεια η απόδοση της επιχείρησης, βασίζονται κυρίως στα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της, ενώ η βραχυχρόνια χρηματοδότηση εξυπηρετεί τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να γίνεται διάκριση ανάμεσα στο συνολικό ενεργητικό ή συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια και στο **καθαρό ενεργητικό** ή αλλιώς καθαρά απασχολούμενα κεφάλαια. Το πώς υπολογίζεται το καθαρό ενεργητικό απεικονίζεται με τις παρακάτω σχέσεις:

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των καθαρών απασχολούμενων κεφαλαίων (καθαρού ενεργητικού) απεικονίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη / ΙΚ+ΜΥ * 100

Ή

Αποδοτικότητα Καθαρού Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη/ Ενεργητικό-BY * 100

Για επιχειρήσεις που δημοσιεύουν τον Ισολογισμό τους σύμφωνα με το υπόδειγμα του ΕΓΛΣ, στις Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις συμπεριλαμβάνονται οι Προβλέψεις, ενώ Μεταβατικοί Λογαριασμοί του Ενεργητικού ή του Παθητικού λογίζονται ως μέρη του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, ή αντίστοιχα των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Επίσης θα πρέπει να αφαιρούνται από το σύνολο του Ενεργητικού τα ποσά των λογαριασμών που εντάσσονται στις ομάδες «Οφειλόμενο κεφάλαιο» και «Εξοδα εγκατάστασης» του υποδείξαντος ισολογισμού του ΕΓΛΣ. Ο λόγος για τον οποίο πρέπει να γίνεται αυτή η αφαίρεση, είναι ότι και οι δύο ομάδες λογαριασμών δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαια τα οποία η επιχείρηση έχει στη διάθεση προκειμένου να απασχοληθούν στην παραγωγική διαδικασία και να δημιουργήσουν κέρδη. Είναι αυτονόητο πως στον παρονομαστή του δείκτη μπορεί να χρησιμοποιείται, είτε η αξία του καθαρού ενεργητικού τέλους χρήσεως, είτε ο μέσος

όρος του για τη χρήση.¹⁴

3.3.4. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Το **Μικτό Περιθώριο Κέρδους** εκφράζει το ποσοστό των Μικτών Κερδών επί των Πωλήσεων.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \text{Μικτά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις} * 100$$

Τα μικτά κέρδη προκύπτουν όταν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων. Ο δείκτης του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους είναι πολύ σημαντικός για την αξιολόγηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Κρίνεται γενικά η αποτελεσματικότητα των ενεργειών της διοίκησης της επιχείρησης, όπως η πολιτική των πωλήσεων, η πολιτική τιμών καθώς και οι προσπάθειες για τον περιορισμό του κόστους. Όμως ο δείκτης αυτός δεν βοηθά για την εξαγωγή τελικών συμπερασμάτων για τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Είναι ευνόητο ότι όταν τα μικτά κέρδη υπερκαλύπτουν τις υπόλοιπες δαπάνες της επιχείρησης (πέραν του κόστους πωληθέντων) η επιχείρηση πραγματοποιεί καθαρά κέρδη, το μέγεθος των οποίων ισούται με τη μεταξύ τους διαφορά.

Ένα υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους εκφράζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα λειτουργικά της κόστη με ευκολία. Από την άλλη, ένα χαμηλό μικτό περιθώριο κέρδους (λόγω χαμηλών τιμών πώλησης) αποσκοπεί στην αύξηση του όγκου των πωλήσεων και μεριδίου αγοράς από τον ανταγωνισμό. Γενικά, σε ανταγωνιστικούς κλάδους της οικονομίας αναγκαστικά τα περιθώρια κέρδους διατηρούνται χαμηλά και οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αυξάνουν την κερδοφορία τους με εντατικότερη εκμετάλλευση του ενεργητικού τους. Τουναντίον, σε μονοπωλιακούς και ολιγοπωλιακούς κλάδους της οικονομίας τα περιθώρια κέρδους είναι υψηλότερα. Εναλλακτικά του δείκτη του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους μπορεί να υπολογιστεί ο δείκτης του Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους. Τα λειτουργικά

¹⁴ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

κέρδη προκύπτουν αν από τις Πωλήσεις αφαιρεθεί το σύνολο των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης (Κόστος Πωληθέντων, έξοδα διοίκησης, διάθεσης και έρευνας και ανάπτυξης). Τα λειτουργικά κέρδη ονομάζονται και Κέρδη προ Φόρων και Τόκων.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους = Κέρδη προ Φόρων & Τόκων / Πωλήσεις * 100

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό των Λειτουργικών Κερδών επί των πωλήσεων. Ένα υψηλό Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους συμβάλλει στην κάλυψη του χρηματοοικονομικού κόστους της εταιρείας και αποτελεί ένδειξη αξιοπιστίας προς τους πιστωτές της.¹⁵

3.3.5. Αριθμοδείκτης Καθαρού/Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

Τα λειτουργικά κέρδη προκύπτουν αν αφαιρέσουμε από τις πωλήσεις το σύνολο των εξόδων λειτουργίας της εταιρείας (Κόστος Πωληθέντων, έξοδα διοίκησης, διάθεσης και έρευνας και ανάπτυξης). Τα λειτουργικά κέρδη ονομάζονται και Κέρδη προ Φόρων και Τόκων.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους = Κέρδη προ Φόρων & Τόκων / Πωλήσεις*100

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης εκφράζει το ποσοστό των Λειτουργικών Κερδών επί των πωλήσεων. Ένα υψηλό Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους συμβάλλει στην κάλυψη του χρηματοοικονομικού κόστους της εταιρείας και αποτελεί ένδειξη αξιοπιστίας προς τους πιστωτές της.

¹⁵ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

3.4.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης **ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια (ΙΚ/ΣΚ)** εκφράζει το ποσοστό που η καθαρή θέση καλύπτει το σύνολο του ενεργητικού. Έχοντας υψηλό ποσοστό, εξασφαλίζεται η ασφάλεια σε μετόχους και πιστωτές.

Ίδια Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού

Συμπληρωματικός του προηγούμενου δείκτη, είναι ο αριθμοδείκτης **ξένων προς τα συνολικά κεφάλαια (ΙΚ/ ΣΚ)** που εκφράζει το ποσοστό των υποχρεώσεων στο σύνολο του ενεργητικού.¹⁶

3.4.2. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει το βαθμό επιβάρυνσης της επιχείρησης από δάνεια και άλλες πιστώσεις που έχει λάβει. Ένα υψηλό ποσοστό επιβάρυνσης γεννά κινδύνους για τη βιωσιμότητά της. Επίσης, ένας υψηλός τέτοιος δείκτης θα πρέπει να αποτελεί αντικίνητρο για την παροχή νέων δανειοδοτήσεων από πλευράς πιστωτών, καθώς μεταθέτει το επιχειρηματικό και χρηματοδοτικό ρίσκο από τους μετόχους στους δανειστές. Τουναντίον, μια χαμηλή σχέση ξένων στα συνολικά κεφάλαια σημαίνει πως τα στοιχεία ενεργητικού της επιχείρησης παρέχουν μμεγαλύτερη εξασφάλιση στους πιστωτές. Οι δανειστές επίσης εξετάζουν την επάρκεια των Κερδών προ φόρων και τόκων στην κάλυψη των εξόδων από τόκους. Ο σχετικός αριθμοδείκτης απεικονίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Τόκοι Έξοδα}}$$

¹⁶ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

3.4.3. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια (ΞΚ / ΙΚ), δείχνει το βαθμό κάλυψης των ξένων με ίδια κεφάλαια, την αναλογία δηλαδή ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη.

Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια

Μια υψηλή αναλογία ανάμεσα στα δύο μεγέθη του δείκτη, έστω 2 φορές και άνω, σημαίνει πως η επιχείρηση στηρίζεται κατά κύριο λόγο στα ξένα κεφάλαια τα οποία είναι τουλάχιστον διπλάσια των ιδίων κεφαλαίων. Τιμή του δείκτη ίση με τη μονάδα σημαίνει ισότητα των δύο μεγεθών του κλάσματος, ενώ τιμή σημαντικά χαμηλότερη της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση βασίζεται για τη χρηματοδότηση της κυρίως σε ίδια κεφάλαια. Γενικά, η περίπτωση μιας χαμηλής τιμής του δείκτη προσφέρει εξασφάλιση στους πιστωτές από την ύπαρξη σημαντικών ιδίων κεφαλαίων.¹⁷

3.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης δείχνει την σχέση μεταξύ συνόλου ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή πόσες φορές το σύνολο ενεργητικού καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα από τα συστατικά στοιχεία της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, είναι γνωστό ότι ένας σχετικά τέτοιος υψηλός αριθμοδείκτης αυξάνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, δημιουργώντας ταυτόχρονα και αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας για την εταιρεία. Αυξήσεις, δηλαδή αυτού του αριθμοδείκτη προκύπτουν από την αυξημένη

¹⁷ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα

χρήση ξένων κεφαλαίων και είναι ενδεικτικές μιας αύξησης του κινδύνου χρεοκοπίας μιας εταιρείας.¹⁸

Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού / Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων

3.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.5.1. Αριθμοδείκτης Ονομαστική Τιμή Μετοχής

Ουσιαστικά, αντιπροσωπεύει το ποσό των χρημάτων που έδωσαν οι μέτοχοι για την απόκτηση μιας μετοχής, κατά την έναρξη λειτουργίας της επιχείρησης. Η Ονομαστική τιμή παραμένει πάντα η ίδια, εκτός αν η Γενική Συνέλευση των μετοχών αποφασίσει για την αλλαγή της. Με την πάροδο των ετών δεν έχει κάποια πρακτική σημασία, καθώς η τρέχουσα αξία της μετοχής αναμένεται να διαφέρει. Αν η Ονομαστική τιμή δεν είναι γνωστή μπορεί να υπολογιστεί από τον κάτωθι τύπο:

Ονομαστική Τιμή Μετοχής = Μετοχικό Κεφάλαιο / Αριθμός Μετοχών¹⁹

3.5.2. Αριθμοδείκτης Λογιστική Τιμής Μετοχής

Η λογιστική αξία της μετοχής ή εσωτερική της αξία, συνιστά τρόπο αποτίμησης των μετοχών της εταιρείας με τη χρήση αποκλειστικά δημοσιευμένων λογιστικών

¹⁸ Γκίκας Δ. Χ. (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. -Αθήνα-

¹⁹ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. -Αθήνα-

πληροφοριών. Το μέγεθος που προσδιορίζει με λογιστικούς όρους την αξία του συνόλου των μετοχών στο τέλος κάθε χρήσης, είναι το ίδιο κεφάλαιο. Το ίδιο κεφάλαιο αντιπροσωπεύει την αξία της συμμετοχής των μετόχων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Επομένως η λογιστική αξία της μετοχής προσδιορίζεται διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με τον αριθμό των μετοχών.

Λογιστική Αξία Μετοχής = Ίδια Κεφάλαια/ Αριθμός Μετοχών

Η λογιστική αξία της μετοχής υπερβαίνει την ονομαστική τιμή, για το λόγο ότι τα ίδια κεφάλαια περιέχουν το μετοχικό κεφάλαιο, συν τα διάφορα αποθεματικά που σχηματίστηκαν στα χρόνια λειτουργίας της επιχείρησης, είτε από παρακράτηση κερδών, είτε από άλλες αιτίες. Η μοναδική περίπτωση η λογιστική αξία να υπολείπεται της ονομαστικής τιμής, είναι η εταιρεία να παρουσιάζει για χρόνια συσσωρευμένες ζημιές που θα μειώνουν τα συνολικά ίδια κεφάλαια, σε επίπεδο χαμηλότερο της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου. Η λογιστική αξία δεν αποτελεί αξιόπιστη μέθοδο αποτίμησης μετοχών, διότι βασίζεται σε δεδομένα ισολογισμού του παρελθόντος και σε στοιχεία που έχουν αποτιμηθεί με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (και όχι σε τρέχουσες αξίες), ενώ αδυνατεί να λάβει υπόψη την μελλοντική κερδοφορία και τις προοπτικές της εταιρείας.²⁰

²⁰ Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) «Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων». -Αθήνα -

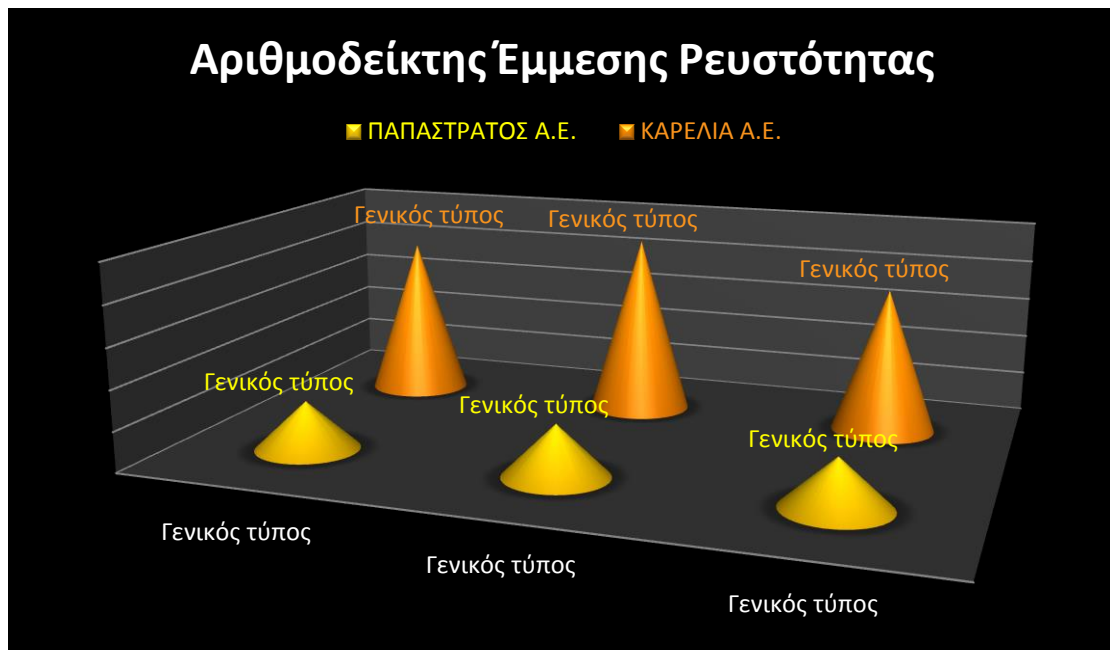
4^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση της ρευστότητας των δύο καπνοβιομηχανιών χρησιμοποιήθηκαν δύο αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι οποίοι για την περίοδο 2013 έως 2015 παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα :

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	Γενική Ρευστότητα	Ειδική Ρευστότητα
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	1,21	0,92
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	4	2,6
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	1,29	0,74
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	4,49	3,74
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	1,21	0,67
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	3,62	2,74

4.1.1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας



Σύμφωνα με το δείκτη της γενικής (έμμεσης) ρευστότητας, για την περίοδο 2013 έως 2015, το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. μπορεί να καλύψει 4 - 4,49 - 3,62 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Η οντότητα ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. για την ίδια περίοδο μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,21 - 1,29 - 1,21 φορές ανά χρήση. Με βάση τα παραπάνω στοιχεία είναι εμφανές ότι η εταιρεία που χαρακτηρίζεται για την ρευστότητα της είναι η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. καθώς υπερκαλύπτει τις υποχρεώσεις της με την χρήση του κυκλοφορούν ενεργητικού της, διότι βάση βιβλιογραφίας το αποτέλεσμα που είναι αποδεκτό και θετικό για μια εταιρεία είναι από ένα έως δύο. Όσον αφορά την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. μπορεί να καλύψει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του αλλά ο δείκτης είναι κάτω από το μέσο επιθυμητό αποτέλεσμα και πολύ μικρότερο από αυτό του ανταγωνιστή του όπου τον συγκρίνουμε.

4.1.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας



Για την τριετία 2013 έως 2015 η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. με την χρήση των απαιτήσεων και αποθεμάτων της μπορεί να καλύψει 2,6 - 3,74 - 2,74 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. με την ρευστοποίηση των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού της μπορεί να καλύψει 0,92 - 0,74 - 0,67 φορές για το κάθε έτος. Για άλλη μια φορά επιβεβαιώνεται η ρευστότητα που έχει η οντότητα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε., ειδικά αν το συγκρίνουμε με αυτό της βιβλιογραφίας όπου τα όρια του δείκτη αυτού που είναι κοντά στην μονάδα. Όσον αφορά την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. τον πρώτο χρόνο της ανάλυσης παρουσίαζε μια ικανοποιητική ρευστότητα αλλά χρήση με την χρήση ο δείκτης μειωνόταν, με αποτέλεσμα την τελευταία περίοδο να καλύπτει μόλις το 67% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του με την χρήση των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων του.

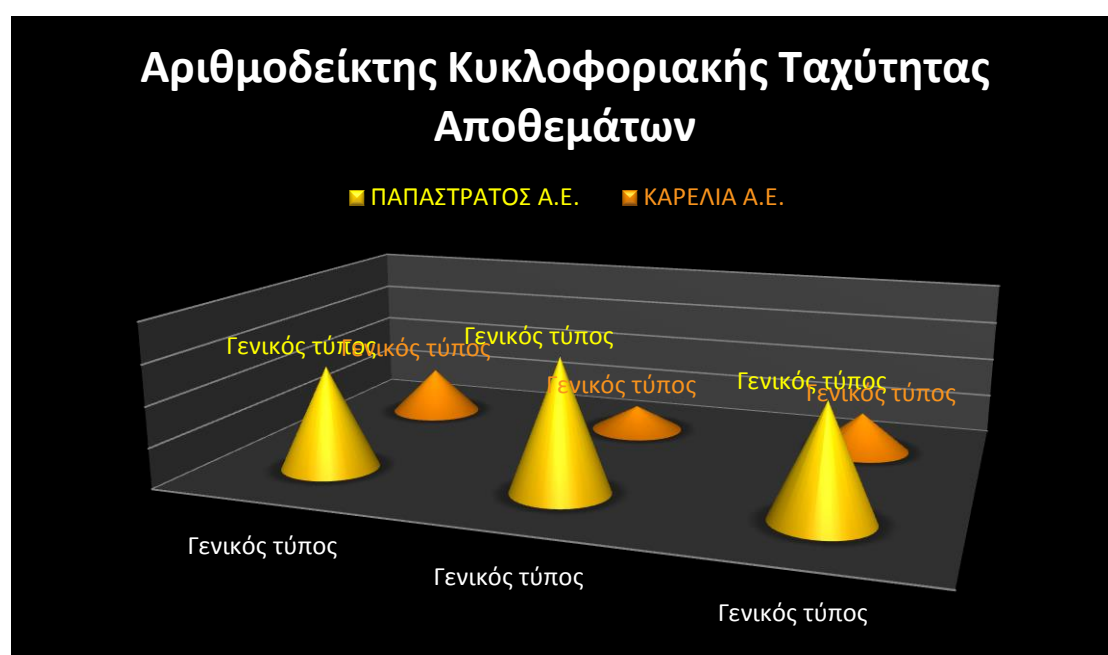
4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Για να αναλύσουμε το πόσο γρήγορα ή αργά ρευστοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού χρησιμοποιήσαμε τους τρεις πιο διαδεδομένους αριθμοδείκτες. Οι τιμές των οποίων παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα για τις χρήσεις 2011 - 2014 :

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	128,1	80,7	39,9
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	59,1	8,8	42,3
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	162,7	63	66,6
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	32,1	8,4	42,9
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	137,6	35,1	23
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	48,8	14,9	55,6

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	Λειτουργικός Κύκλος	Εμπορικός Κύκλος	Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	208,8	169	5,2
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	67,9	25,6	3,3
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	225,7	159,1	6
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	40,4	(25)	2,8
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	172,7	149,7	9,6
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	63,7	8,1	2,9

4.2.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων



Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, για την τριετία 2013 έως 2015 η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ανανεώνει τα αποθέματα της μέσα σε 59,1 - 32,1 - 48,8 ημέρες. Ενώ η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. ανανεώνει σε 128,1 - 162,7 - 137,6 ημέρες αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Με τον όρο ανανεώνει τα αποθέματα του εννοούμε την περίοδο από την οποία θα μπουν τα αποθέματα στην αποθήκη μέχρι και την στιγμή που θα πουληθούν. Παρατηρούμε ότι η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ανανεώνει πολύ πιο γρήγορα τα αποθέματα της σε σχέση με την εταιρεία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. Όσο λιγότερες είναι οι ημέρες τόσο το καλύτερο, για μια οντότητα καθώς τα πουλάει πιο γρήγορα, επομένως αυτό την βοηθάει και στην ρευστότητα της.

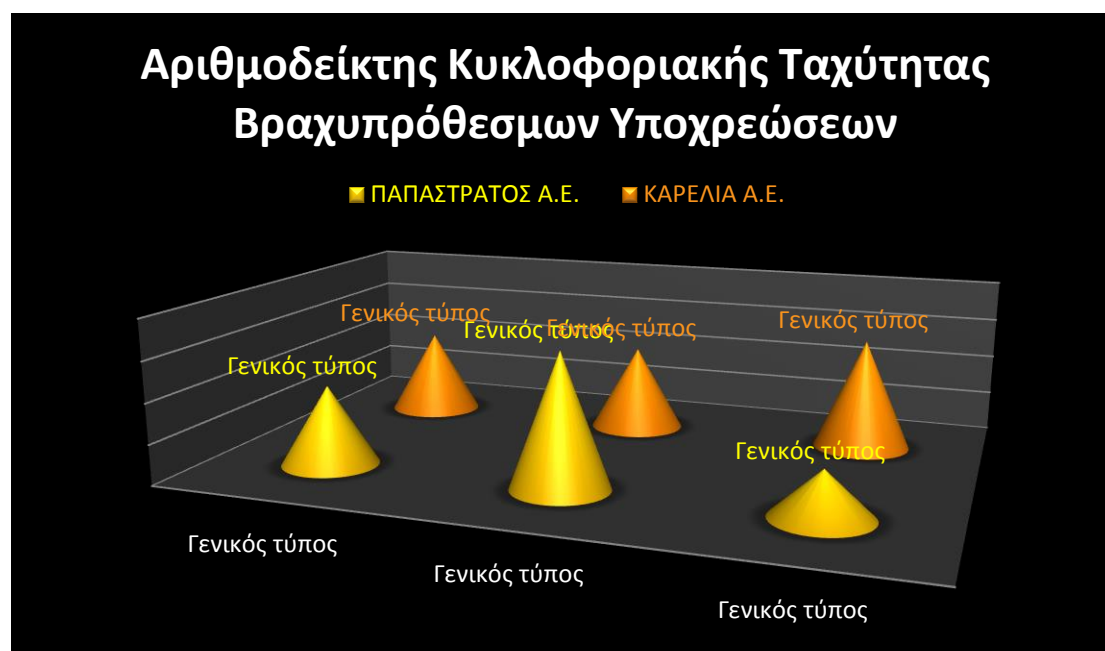
4.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων



Με την χρήση του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, θα συγκρίνουμε ποια από τις δύο καπνοβιομηχανίες εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις από τους πελάτες της. Άρα για την τριετία 2012 έως 2015 η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 8,8 - 8,4 - 14,9 ημέρες ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. τις εισπράττει σε 80,7 - 63 - 35,1 ημέρες αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Παρατηρούμε ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. εισπράττει σαφώς πολύ πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της σε σχέση με τον ανταγωνιστή της ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.

Η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. παρουσίασε μια μεγάλη αύξηση για τα δικά της δεδομένα τον τελευταίο χρόνο. Ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. κάθε χρήση που περνάει επιταγχύνει την είσπραξη των απαιτήσεων του, αλλά δια ταύτα η διαφορά μεταξύ των δύο οντοτήτων παραμένει μεγάλη. Όσο λιγότερες είναι οι ημέρες τόσο το καλύτερο καθώς και οι εταιρίες εισπράττουν πιο γρήγορα τις απαιτήσεις τους αλλά και μειώνεται ο κίνδυνος της επισφάλειας.

4.2.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων



Με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών, θα συγκρίνουμε πια από τις δύο καπνοβιομηχανίες εξοφλεί με μεγαλύτερη καθυστέρηση τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές, σε βάθος τριετίας. Η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. εξοφλεί τους προμηθευτές της σε 42,3 - 42,9 - 55,6 ημέρες, ενώ η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. τις εξοφλεί σε 39,9 - 66,6 - 23 ημέρες. Όσο περισσότερες οι ημέρες τόσο το καλύτερο, γιατί τα διαθέσιμα παραμένουν μεγαλύτερο διάστημα μέσα στην οντότητα, το οποίο έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της ρευστότητας, την κάλυψη υποχρεώσεων ή την επανεπένδυση των διαθεσίμων σε άλλες δραστηριότητες. Παρατηρούμε ότι για την ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ο δείκτης αυξήθηκε αρκετά την τελευταία χρήση ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. μειώθηκαν αρκετά οι

ημέρες, κάτι το οποίο φαίνεται και στους δείκτες ρευστότητας των δύο οντοτήτων. Όπου η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. τον τελευταίο χρόνο παρουσιάζει μεγαλύτερη ρευστότητα από τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. ,ο οποίος παρουσιάζει και την μικρότερη ρευστότητα σε σχέση με τις προηγούμενες περιόδους λόγω της γρήγορης εξόφλησης των προμηθευτών του.

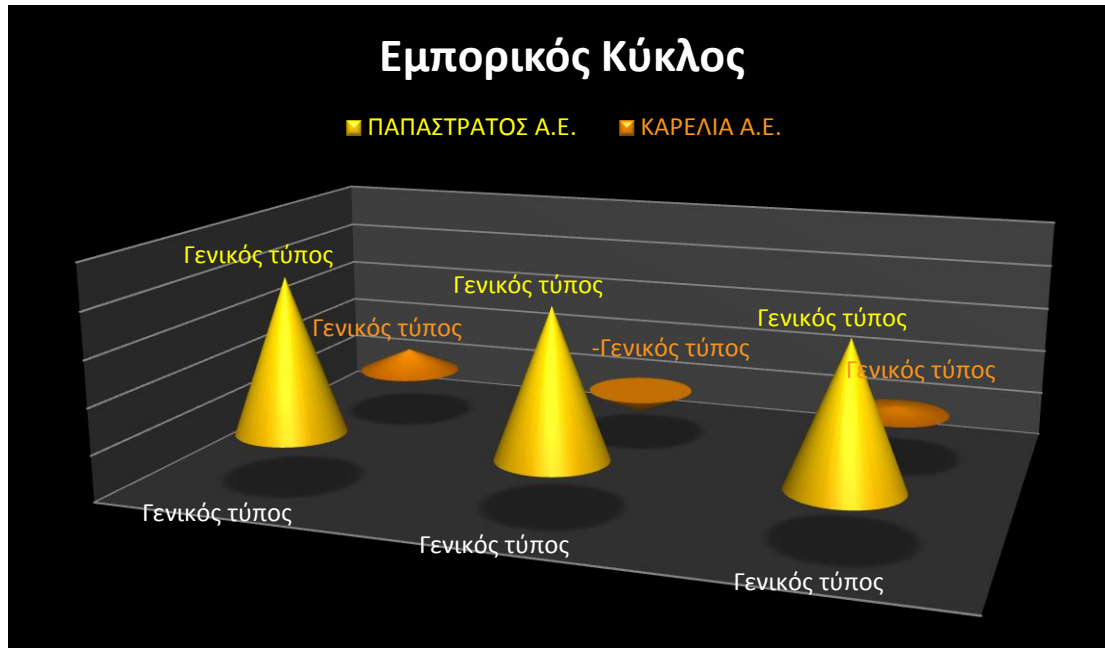
4.2.4. Λειτουργικός Κύκλος



Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει τις ημέρες ή την διάρκεια από την στιγμή που θα μπει ένα προϊόν στην αποθήκη έως και τη στιγμή που θα εισπραχτεί από τον πελάτη η απαίτηση από τον πελάτη του προϊόντος αυτού. Για την περίοδο 2013 έως 2015 το διάστημα αυτό για την ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 67,9 - 40,4 - 63,7 ημέρες ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. είναι 208,8 - 225,7 - 172,7 ημέρες αντίστοιχα για την κάθε χρονιά. Όσο λιγότερες είναι οι ημέρες τόσο το καλύτερο για την οντότητα, γιατί και πουλάει γρήγορα και εισπράττει γρήγορα. Παρατηρούμε ότι ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. καθυστερεί πάρα πολύ και να εισπράξει και να πουλήσει, σε σχέση με την εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ,παρότι παρουσίασε μια αισθητή βελτίωση τον τελευταίο χρόνο. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. έχει σαφώς πολύ καλύτερα αποτελέσματα αν και παρουσίασε μια μεγάλη αύξηση τον τελευταίο χρόνο και για το λόγο αυτό έχει και πολύ καλύτερη ρευστότητα. Βέβαια τα τελικά μας συμπεράσματα θα τα βγάλουμε με

τη χρήση του εμπορικού κύκλου καθώς πρέπει να βάλουμε και στην εξίσωση την περίοδο εξόφλησης των προμηθευτών .

4.2.5. Εμπορικός Κύκλος



Ο εμπορικός κύκλος δείχνει τις ημέρες ή την διάρκεια που παραμένουν τα χρήματα στην επιχείρηση. Δηλαδή από την στιγμή που θα εισπραχτεί από τον πελάτη η απαίτηση από την πώληση του προϊόντος μέχρι και την στιγμή που θα εξοφληθεί ο προμηθευτής για την αγορά του προϊόντος αυτού. Για την τριετία 2013 έως 2015 το διάστημα αυτό για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 25,6 - (-25) - 8,1 ημέρες ενώ για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 169 - 159,1 - 149,7 ημέρες αντίστοιχα για την κάθε περίοδο. Οι ημέρες του εμπορικού κύκλου πρέπει να είναι όσο το δυνατόν λιγότερες ή ακόμα καλύτερα αρνητικές. Όταν το αποτέλεσμα είναι αρνητικό οι ημέρες που προκύπτουν είναι το διάστημα που απομένουν τα διαθέσιμα μέσα στην επιχείρηση. Παρατηρούμε ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. έχει πολύ λιγότερες ημέρες εμπορικού κύκλου από τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. γεγονός στο οποίο οφείλεται και η πολλή καλύτερη ρευστότητα που έχει . Το 2014 η εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α. Ε. έχει αρνητικές ημέρες και για το λόγο αυτό την ίδια χρήση παρουσιάζει και την καλύτερη ρευστότητα της ,σε σχέση με τις άλλες δύο χρήσεις.

4.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης



Ο τελευταίος δείκτης που θα εξετάσουμε από την κατηγορία αυτή, είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου κίνησης. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση το κεφάλαιο κίνησης. Για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. οι πωλήσεις είναι 3,28 - 2,79 - 2,91 φορές το κεφάλαιο κίνησης της αντίστοιχα για την κάθε χρήση της τριετίας 2013 έως 2015. Ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. είναι 5,16 - 5,98 - 9,57 φορές. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. χρησιμοποιεί σαφώς πιο αποδοτικά το κεφάλαιο κίνησης της, διότι ένας υψηλός δείκτης σημαίνει εντατική εκμετάλλευση του κεφαλαίου κίνησης που συμβάλει θετικά στην συνολική αποδοτικότητα της οντότητας. Βέβαια ένας πολύ υψηλός δείκτης, όπως αυτός του ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΥ Α.Ε., σημαίνει χαμηλό κεφάλαιο κίνησης το οποίο και επηρεάζει τη ρευστότητα του.

4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Όσον αφορά τη κατηγορία της αποδοτικότητας, για την εξέταση της ικανότητας των δύο καπνοβιομηχανιών να πραγματοποιούν κέρδη χρησιμοποιήθηκαν πέντε αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι τιμές των οποίων παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα, για τις χρήσεις 2013 έως 2015 :

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	Ιδίων Κεφαλαίων	Συνολικών Κεφαλαίων	Καθαρού Ενεργητικού
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	(13,77 %)	(3,83 %)	(6,47 %)
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	14,2 %	10,89 %	13,61 %
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	2,47 %	0,77 %	1,18 %
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	19,89 %	15,7 %	19,24 %
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	5,18 %	1,4 %	2,31 %
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	15,41 %	11,44 %	14,91 %

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	24,72 %	(8,44 %)
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	12,17%	8,76 %
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	29,28 %	1,86 %
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	12,65 %	12,01 %
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	27,4 %	2,97 %
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	14,01 %	9,07 %

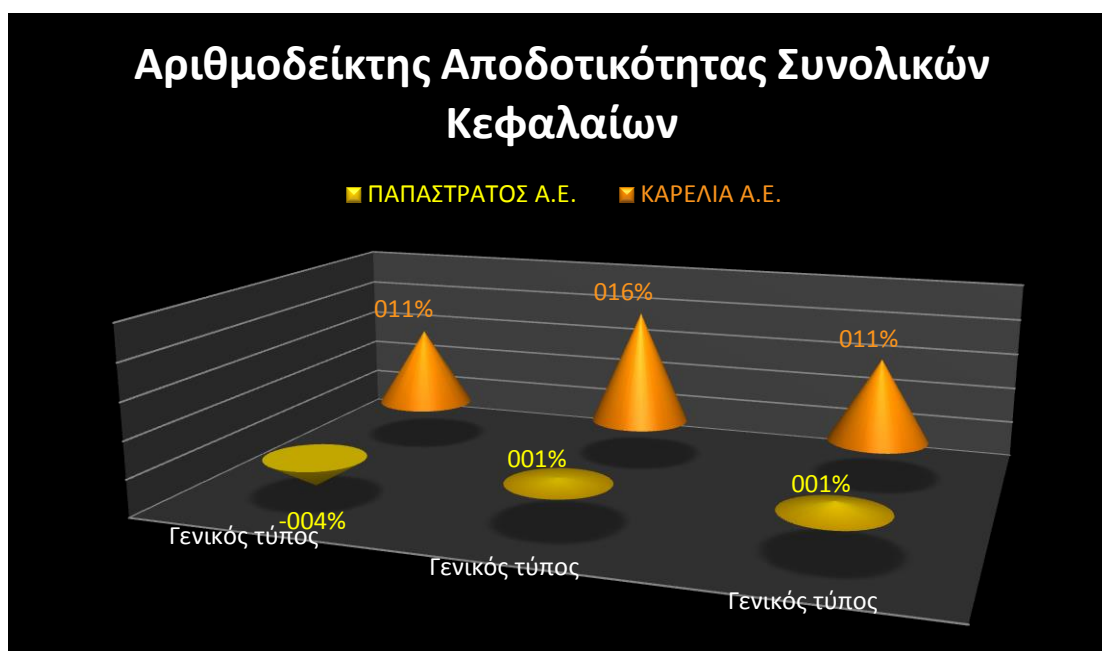
4.3.1. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



Με την χρήση του αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων θα ελέγξουμε την απόδοση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι ιδιοκτήτες (μέτοχοι,

εταίροι) των δύο οντοτήτων. Για την τριετία που εξετάζουμε το ποσοστό των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί στα ίδια κεφάλαια της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 14,2% - 19,89% - 15,41% ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι (-13,77%) - 2,47% - 5,18% αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Παρατηρούμε μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο εταιριών στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους. Για παράδειγμα την τελευταία χρονιά που αναλύουμε για 100 ευρώ που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι θα έχουν καθαρό κέρδος 15,41 ευρώ αυτοί της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. και 5,18 ευρώ αυτοί της επιχείρησης ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.. Μια τελευταία παρατήρηση για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε., το 2013 το αποτέλεσμα του δείκτη είναι αρνητικό, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η οντότητα είχε ζημιά.

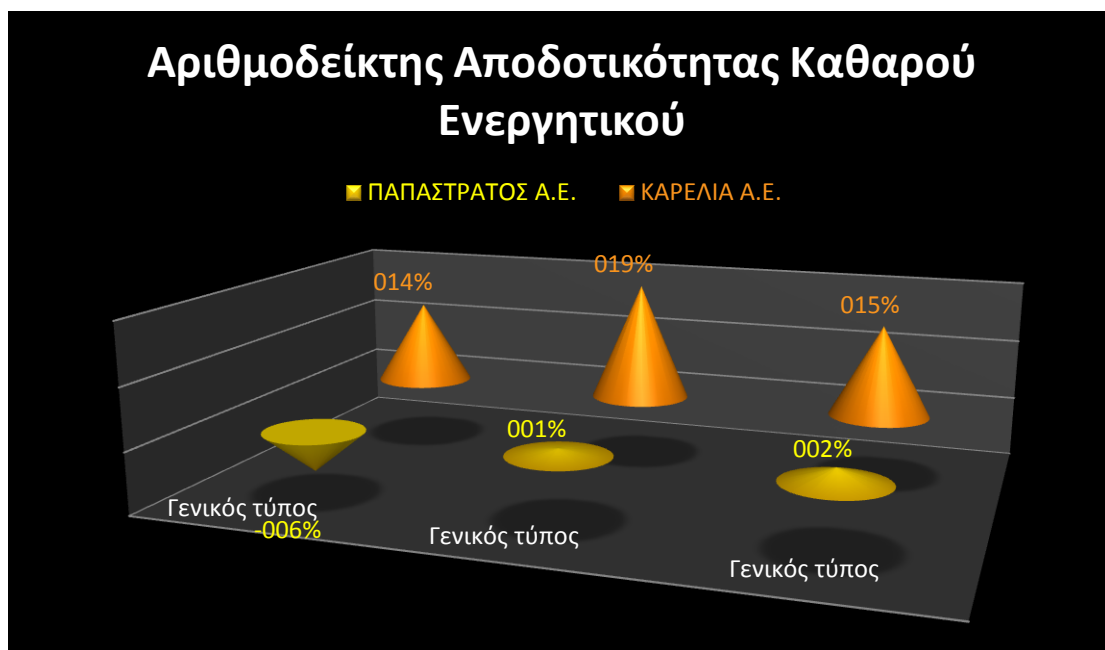
4.3.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων



Με τον αριθμοδείκτη της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια και ξένα δανειακά κεφάλαια) θα αναλύσουμε κατά πόσο αποδοτικά επενδύονται τα κεφάλαια της οντότητας για την επίτευξη του στόχου της που δεν είναι άλλος από το κέρδος. Για την περίοδο 2013 Έως 2015 το ποσοστό των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί στο σύνολο του παθητικού είναι για την ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 10,89% - 15,7% - 11,44% ενώ για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. (-3,83%) - 0,77% -

1,4% αντίστοιχα για τον κάθε χρόνο. Είναι εμμονές ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. χρησιμοποιεί περισσότερο αποδοτικά τα κεφάλαια της και για το λόγο αυτό έχει πολύ μεγαλύτερο ποσοστό καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε αυτά. Το 2015 για 100 ευρώ που έχουν επενδυθεί για την απόκτηση του ενεργητικού, θα απομείνει ως καθαρό κέρδος 11,44 ευρώ για την οντότητα της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. και 1,4 ευρώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε.

4.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Ενεργητικού



Σύμφωνα με τον δείκτη αποδοτικότητας καθαρού ενεργητικού θα αναλύσουμε το πόσο αποδοτικά εκμεταλλεύονται, οι δύο καπνοβιομηχανίες, το πάγιο ενεργητικό και το κεφάλαιο κίνησης τους, τα οποία αποτελούν τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία, για την επίτευξη κέρδους. Για τις χρήσεις 2013 έως 2015 το ποσοστό των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί στο καθαρό ενεργητικό είναι για την οντότητα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 13,61% - 19,24% - 14,91% και για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. (-6,47%) - 1,18% - 2,31% αντίστοιχα για την κάθε χρονιά. Για άλλη μια φορά επιβεβαιώνεται η αποδοτικότητα της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. και κατά συνέπεια η καλύτερη εκμετάλλευση των κεφαλαίων της για την επίτευξη μεγαλύτερου κέρδους από την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. Την τελευταία περίοδο που αναλύουμε για 100 ευρώ που έχουν επενδυθεί στο καθαρό ενεργητικό θα αποφέρει 14,91 ευρώ στην εταιρία

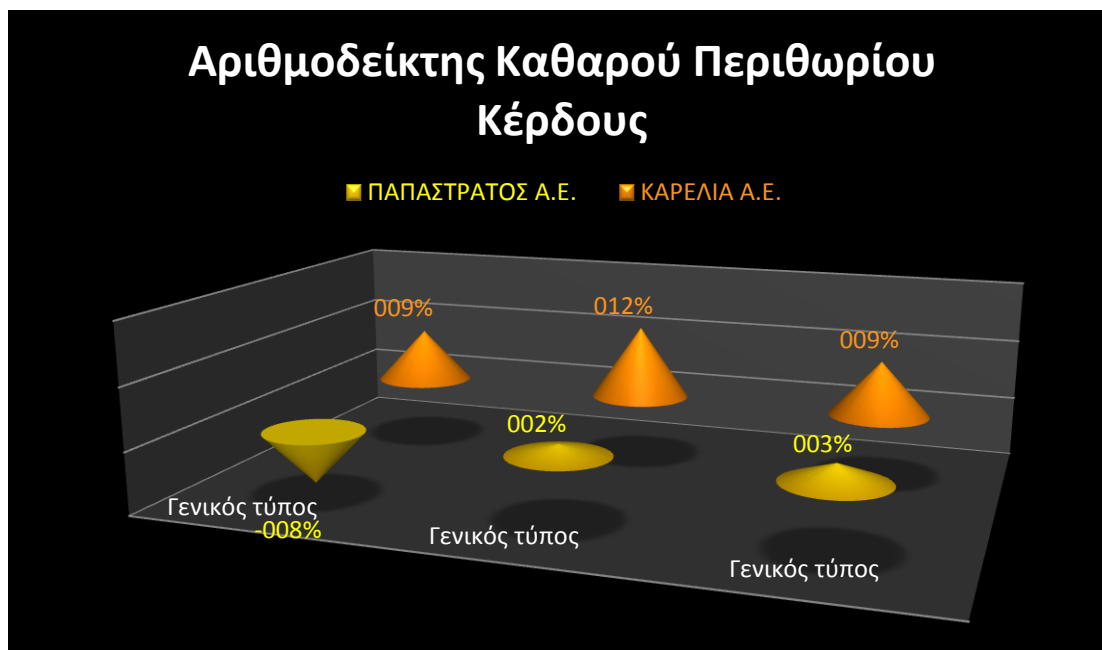
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. και 2,31 ευρώ στην εταιρία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. ως καθαρό κέρδος.

4.3.4. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Για την περίοδο 2013 έως 2015 απομένει ως μικό κέρδος για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 12,17% - 12,65% - 14,01% του κύκλου εργασιών της. Για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. για την αντίστοιχη περίοδο απομένει ως μικό κέρδος το 24,72% - 29,28% - 27,4% επί των πωλήσεων της. Ένα υψηλό ποσοστό εκφράζει την δυνατότητα της καπνοβιομηχανίας τα λειτουργικά της κόστη αλλά ένα χαμηλό ποσοστό, λόγω χαμηλών τιμών πώλησης, αποσκοπεί στην αύξηση του όγκου των πωλήσεων. Επομένως η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. μπορεί να καλύψει σε πολύ μεγάλο βαθμό, διπλάσιο περίπου τα λειτουργικά της έξοδα. Άρα η πολιτική πωλήσεων και τιμών της διοίκησης ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. κρίνεται αποτελεσματική. Τέλος είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι ο δείκτης αυτός δεν βοηθά για την εξαγωγή τελικών συμπερασμάτων για την συνολική αποδοτικότητα των δύο καπνοβιομηχανιών καθώς θα πρέπει να εξετάσουμε και το καθαρό περιθώριο κέρδους τους.

4.3.5. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Ο τελευταίος δείκτης που θα αναλύσουμε από την κατηγορία της αποδοτικότητας είναι αυτός του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ίσως και ο σημαντικότερος από την κατηγορία καθώς μας δείχνει τι ποσοστό από τις πωλήσεις απέμεινε ως καθαρό κέρδος προ φόρων και τόκων. Για την τριετία 2013 έως 2015 απομένει ως καθαρό κέρδος για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. το 8,76% - 12,01% - 9,07% ενώ για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. απομένει το (-8,44%) - 1,86% - 2,97% επί των πωλήσεων αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Ένα υψηλό ποσοστό συμβάλει στην κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων και αποτελεί ένδειξη φερεγγυότητας προς τους πιστωτές και κυρίως τις τράπεζες. Παρατηρούμε ότι αυτός ο δείκτης έρχεται σε αντίθεση με το προηγούμενο που αναλύσαμε του μικτού περιθωρίου κέρδους, καθώς μας δείχνει ότι το μεγαλύτερο καθαρό περιθώριο κέρδους το έχει η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Για παράδειγμα το 2015 για 100 ευρώ πωλήσεων στην καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. απομένει ως καθαρό κέρδος 9,07 ευρώ και ως μικτό κέρδος 14,01 ευρώ. Ενώ όσον αφορά την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. το 2015 για 100 ευρώ πωλήσεων της απομένει ως καθαρό κέρδος 2,97 ευρώ και ως μικτό κέρδος 27,4 ευρώ. Άρα η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. έχει μεγάλο όγκο λειτουργικών εξόδων, για αυτό και παρουσιάζει τόσο μικρό περιθώριο καθαρού κέρδους σε σχέση με την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Για την μελέτη της βιωσιμότητας αλλά και την διάρθρωση των κεφαλαίων των δύο καπνοβιομηχανών χρησιμοποιήθηκαν τέσσερις αριθμοδείκτες. Οι τιμές των οποίων παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα, για την τριετία χρήσεις 2013 έως 2015 :

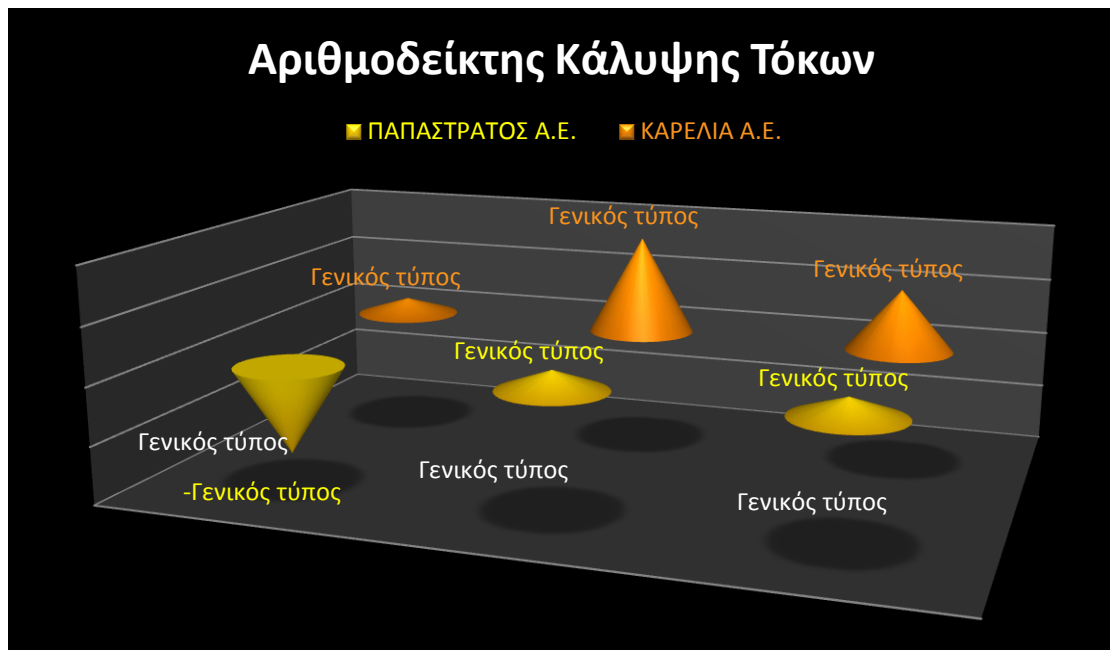
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας	Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια	Κάλυψης Τόκων	Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια	Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	27,77%	(152,63)	2,6	3,6
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	76,69%	29,32	0,3	1,3
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	31,07%	34,96	2,22	3,22
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	78,91%	173,36	0,27	1,27
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	26,98%	33,5	2,71	3,71
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	74,25%	109,1	0,35	1,35

4.4.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια



Με την χρήση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά θα αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων των δύο καπνοβιομηχανιών δηλαδή τι ποσοστό είναι τα ίδια κεφάλαια επί του συνόλου των κεφαλαίων. Την τριετία 2013 έως 2015 το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι το 76,69% - 78,9% - 74,25% ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τις ίδιες περιόδους για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 27,77% - 31,07% - 26,98%. Είναι εμφανές ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι μια επιχείρηση η οποία στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια σε ποσοστό που αγγίζει τα $\frac{3}{4}$ των συνολικών κεφαλαίων, το οποίο την κάνει μια βιώσιμη οντότητα. Αντίθετα η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. καλύπτει την τελευταία περίοδο με την καθαρή της θέση μόλις το $\frac{1}{4}$ του συνόλου του ενεργητικού της.

4.4.2. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων



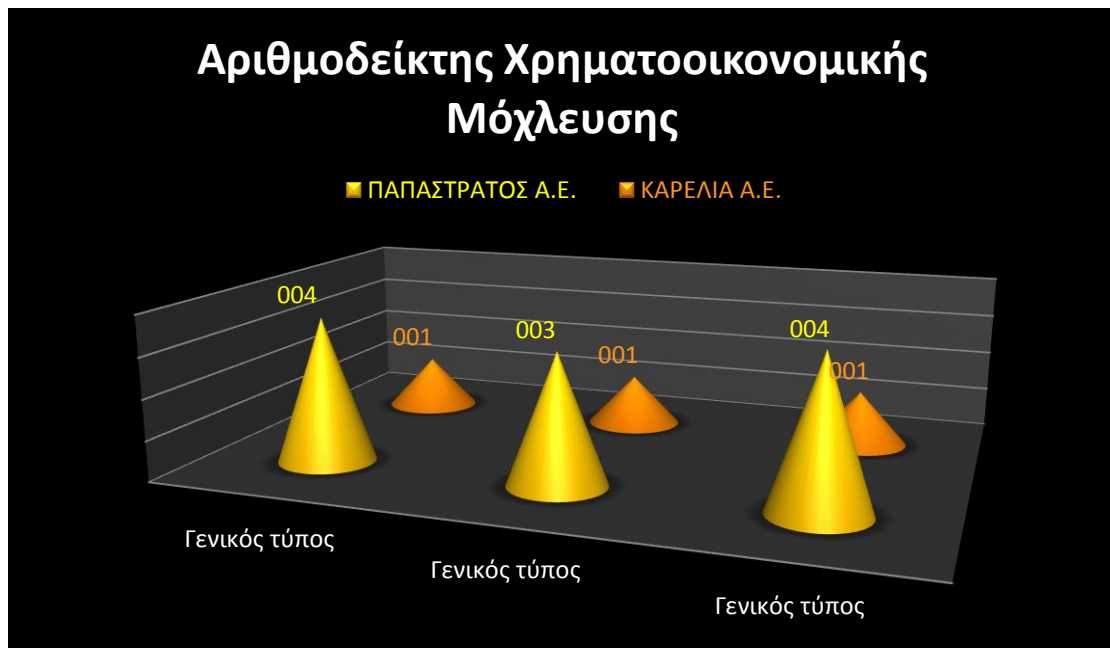
Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες αυτής της κατηγορίας είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων, καθώς δείχνει πόσες φορές μπορούν να καλυφθούν οι χρεωστικοί τόκοι από τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων. Την περίοδο 2013 έως 2015 που αναλύουμε η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. μπορεί να καλύψει τους τόκους της 29,32 - 173,36 - 109,1 φορές ενώ η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. καλύπτει τους τόκους της (-152,63) - 34,96 - 33,5 φορές αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Με εξαίρεση την χρήση 2013 όπου ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. έχει ζημιές και ο δείκτης είναι αρνητικός όλες τις άλλες περιόδους και οι δύο οντότητες μπορούν να καλύψουν πλήρως τους τόκους. Επομένως και οι δύο καπνοβιομηχανίες είναι βιώσιμες. Επίσης το 2014 και 2015 η επιχείρηση ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. παρουσίασε πολύ μεγάλη αύξηση του δείκτη η οποία οφείλεται σε μεγάλη μείωση των τόκων 75% περίπου αλλά και αύξηση των κερδών της.

4.4.3. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων Προς Ίδια Κεφάλαια



Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη ξένα ή δανειακά κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια και συγκρίνοντας μεταξύ τους τις δύο καπνοβιομηχανίες θα δούμε πόσες φορές είναι μεγαλύτερα τα ξένα από τα ίδια κεφάλαια. Στη συνέχεια με τα αποτελέσματα που θα προκύψουν θα μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα ποια και σε τι βαθμό στηρίζεται περισσότερο στα ξένα (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) της κεφάλαια. Για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. το αποτέλεσμα του δείκτη είναι 0,3 - 0,27 - 0,35 φορές ενώ για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. το αποτέλεσμα είναι 2,6 - 2,22 - 2,71 φορές αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Με την χρησιμοποίηση του δείκτη αυτού επιβεβαιώνεται για άλλη μια φορά ότι η επιχείρηση που στηρίζεται κυρίως στα ξένα κεφάλαια είναι ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. Επίσης υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο οντοτήτων του ίδιου κλάδου στα αποτελέσματα του δείκτη και είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι σε περιόδους ύφεσης μια επιχείρηση πρέπει κυρίως να στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια, στην περίπτωση μας δηλαδή η εταιρία αυτή είναι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

4.4.4. Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης



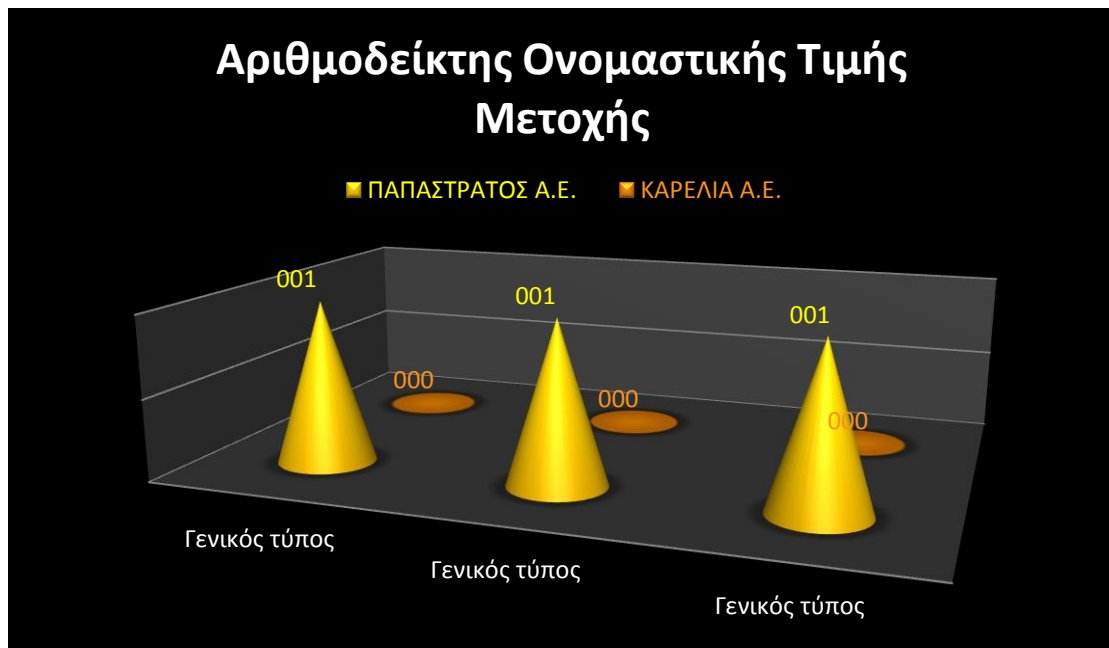
Τέλος από την κατηγορία της διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Είναι ένας από τους πιο διάσημους και σημαντικότερους δείκτες καθώς είναι ένα από τα συστατικά στοιχεία της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Για την περίοδο 2013 έως 2015 το σύνολο του ενεργητικού της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 1,3 - 1,27 - 1,35 φορές τα ίδια κεφάλαια της. Ενώ για την καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. το σύνολο του ενεργητικού είναι 3,6 - 3,22 - 3,71 φορές τα ίδια κεφάλαια της αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Ένας υψηλός δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης όπως αυτός της εταιρίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. αυξάνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αλλά δημιουργεί ταυτόχρονα και αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας. Ενώ ένας χαμηλός δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, όπως αυτός της καπνοβιομηχανίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. ρίχνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων καθώς η επιχείρηση στηρίζεται κυρίως σε αυτά, αλλά παρέχει ασφάλεια τόσο στους μετόχους και τους εντός της εταιρίας (υπαλλήλους) αλλά και στους εκτός της εταιρίας (τράπεζες, πιστωτές, προμηθευτές).

4.5. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Για την μελέτη των μετοχών των δύο εταιριών χρησιμοποιήθηκαν δύο αριθμοδείκτες. Οι τιμές των οποίων παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα, για την τριετία χρήσεις 2013 έως 2015 :

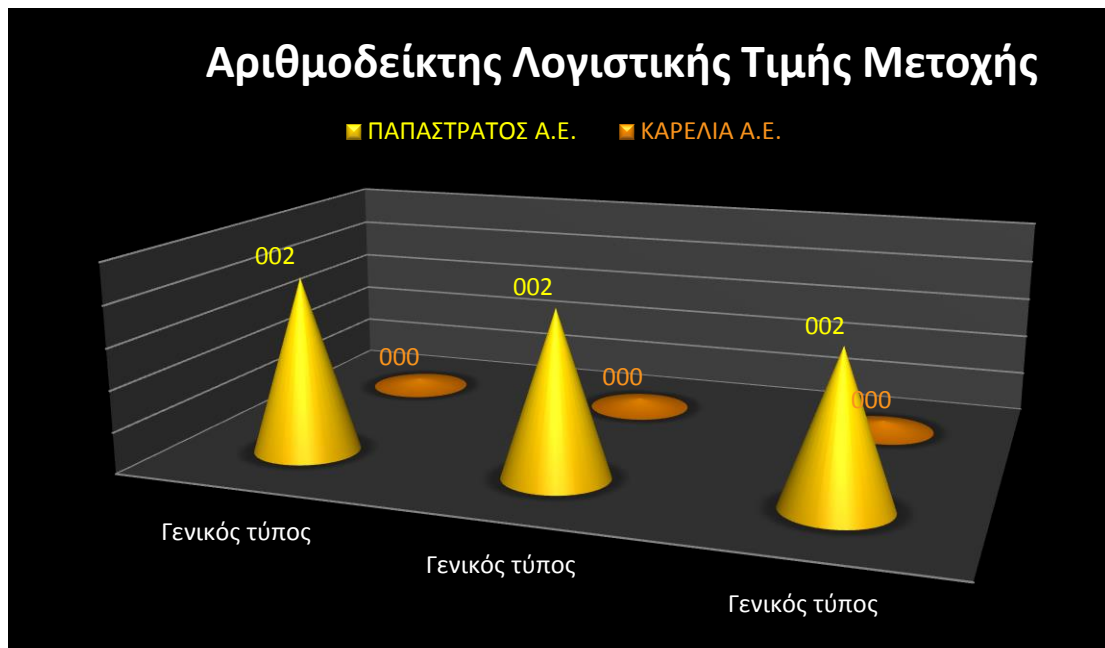
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	Ονομαστική Τιμή Μετοχής	Λογιστική Τιμή Μετοχής
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2013	1	2,14
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2013	0,007	0,101
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2014	1	2,01
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2014	0,011	0,116
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 2015	1	1,84
ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. 2015	0,011	0,126

4.5.1. Αριθμοδείκτης Ονομαστική Τιμή Μετοχής



Το αποτέλεσμα του δείκτη της ονομαστικής τιμής της μετοχής δείχνει τα χρήματα που έδωσαν οι μέτοχοι κατά την ίδρυση για την απόκτηση μιας μετοχής. Για την τριετία 2013 έως 2015 η ονομαστική τιμή της μετοχής της καπνοβιομηχανίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 1 ευρώ ανά μετοχή και τις τρεις χρήσεις. Ενώ για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. η ονομαστική τιμή της μετοχής είναι 0,007 - 0,011 - 0,011 ευρώ ανά μετοχή αντίστοιχα για την κάθε χρήση. Η ονομαστική τιμή της μετοχής παραμένει ίδια εκτός και αν αλλάξει με απόφαση της γενικής συνέλευσης, το οποίο έγινε το 2013 για την εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. όπου είχαμε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Τέλος η μεγάλη διαφορά στην τιμή της μετοχής μεταξύ των δύο οντοτήτων οφείλεται στο μετοχικό κεφάλαιο όπου για την οντότητα ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 51,5 εκ. ευρώ περίπου και έχει 51,5 εκ. μετοχές ενώ της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. το μετοχικό κεφάλαιο είναι 32.651 ευρώ και έχει 2,76 εκ. μετοχές για το 2015. Επομένως με αυτά τα στοιχεία μπορούμε να αντιληφθούμε το μέγεθος των δύο εταιριών.

4.5.2. Αριθμοδείκτης Λογιστικής Τιμής Μετοχής



Με την χρήση του αριθμοδείκτη της λογιστικής αξίας μετοχής θα αποτιμήσουμε την αξία της μετοχής με την χρήση των ιδίων κεφαλαίων όπως αυτά δημοσιεύονται στον ισολογισμό. Για την περίοδο που εξετάζουμε η λογιστική αξία της μετοχής ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 0,1 - 0,12 - 0,13 ευρώ ανά μετοχή ενώ η αντίστοιχη τιμή της μετοχής ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 2,14 - 2,01 - 1,84 ευρώ ανά μετοχή. Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού είναι σαφώς μεγαλύτερα από τα αποτελέσματα του δείκτη ονομαστική αξία μετοχής, αυτό συμβαίνει γιατί στον αριθμοδείκτη λογιστική αξία μετοχής δεν έχουμε μόνο το μετοχικό κεφάλαιο αλλά τα ίδια κεφάλαια τα οποία αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο αλλά και από διάφορα είδη αποθεματικών. Υπάρχει μεγάλη διαφορά στην τιμή της μετοχής λόγω του μεγέθους των δύο οντοτήτων, καθώς τα ίδια κεφάλαια της ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. για το 2015 είναι 350.000 ευρώ περίπου ενώ της καπνοβιομηχανίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 95.000.000 περίπου.

5^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των δύο καπνοβιομηχανιών με την χρήση των αριθμοδεικτών προέκυψαν σημαντικά συμπεράσματα τα οποία και θα αναλύσουμε στη συνέχεια.

Όσον αφορά την ρευστότητα των δύο οντοτήτων, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι τα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. καλύπτουν για το 2015 3,6 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του με τη ρευστοποίηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. μόλις 1,21 φορές. Είναι εμφανές ότι η επιχείρηση ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. χαρακτηρίζεται για τη ρευστότητα της το οποίο επιβεβαιώνεται και μέσω του δείκτη της ειδικής ρευστότητας όπου τα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. με τη χρήση των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων τους (απαιτήσεις και διαθέσιμα) καλύπτουν 2,74 φορές ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 0,67 φορές, δηλαδή μόλις το 67% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του.

Βάσει των αποτελεσμάτων που προέκυψαν, σχετικά με την ανανέωση των αποθεμάτων τους, η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. τα ανανεώνει σε λιγότερο από 50 ημέρες ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. χρειάζεται πάνω από 137 ημέρες για να τα ανανεώσει. Το ίδιο ισχύει και για την είσπραξη των απαιτήσεων τους με την ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. να τις εισπράττει σε λιγότερο από 15 ημέρες ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. χρειάζεται 20 ημέρες παραπάνω. Επίσης, παρατηρούμε ότι η οντότητα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. καθυστερεί περισσότερο την εξόφληση των προμηθευτών τους κατά 32 μέρες σε σχέση με τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. Με βάση τα παραπάνω για το 2015 προκύπτει ο εμπορικός κύκλος όπου για την εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 8 ημέρες ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. είναι 150 ημέρες, γεγονός στο οποίο οφείλεται και η τόσο χαμηλή ρευστότητα του ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. σε σχέση με την οντότητα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

Σχετικά με την διάρθρωση και βιωσιμότητα των δύο καπνοβιομηχανιών παρατηρούμε ότι η εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. στηρίζεται στα ίδια της κεφάλαια σε ποσοστό που αγγίζει το 75% για το 2015 ενώ για την ίδια περίοδο το αντίστοιχο ποσοστό του ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 25%, μεγάλη απόκλιση για δύο εταιρίες του ίδιου κλάδου.

Επομένως, είναι φυσικό ακόλουθο ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. θα έχει πολύ χαμηλή χρηματοοικονομική μόχλευση (1,35) ενώ αντίστοιχα ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. θα έχει υψηλή (3,7), γεγονός το οποίο μας δείχνει ότι η πρώτη είναι μια εταιρεία που δεν είναι δανεισμένη ενώ η δεύτερη είναι υπερδανεισμένη και παρουσιάζει μεγαλύτερο κίνδυνο. Στη συνέχεια, όσον αφορά την κάλυψη των χρεωστικών τους τόκων, και οι δύο οντότητες τους καλύπτουν πλήρως με εξαίρεση το 2013 όπου ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είχε παρουσιάσει ζημιά. Για το 2015 η εταιρία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. κάλυπτε τους χρεωστικούς της τόκους 109 φορές με τα κέρδη της προ φόρων και τόκων, ενώ ο ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. 33,5 φορές.

Από την ανάλυση της αποδοτικότητας των διοικήσεων των δύο καπνοβιομηχανιών, παρατηρούμε ότι τόσο τα ίδια όσο και τα συνολικά κεφάλαια των δύο εταιριών χρησιμοποιούνται πολύ περισσότερο αποδοτικά από την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Για να γίνουμε πιο σαφής για την οντότητα ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. η αποδοτικότητα των ιδίων της κεφαλαίων είναι 15,4% και αυτή των συνολικών είναι 11,4%. Ενώ αντίστοιχα για την εταιρία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 5,22% και 1,4% για το 2015. Σχετικά με τα κέρδη που αντιστοιχούν στις πωλήσεις τους, για την επιχείρηση ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. το μικτό περιθώριο κέρδους που της απομένει είναι 14% ενώ το καθαρό της κέρδος (προ φόρων και τόκων) είναι 9%. Για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. είναι 27% και 3% αντίστοιχα. Επομένως, παρατηρούμε ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει πολύ μικρότερο μικτό κέρδος αλλά πολύ μεγαλύτερο καθαρό περιθώριο κέρδους σε σχέση με τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. γεγονός το οποίο οφείλεται στα περισσότερα λειτουργικά της έξοδα.

Τέλος, θα αναφερθούμε στην αξία των μετοχών των δύο οντοτήτων, σχετικά με την ονομαστική τους αξία αυτή της εταιρίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 0,11 ευρώ ενώ της εταιρίας ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε. είναι 1 ευρώ, ενώ η λογιστική τους αξία είναι 0,13 ευρώ και 1,84 ευρώ. Όσον αφορά το μέρισμα που αντιστοιχεί στην κάθε μετοχή για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι 0,48 ευρώ ενώ για τον ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟ Α.Ε. είναι μηδενικό.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Συκιανάκης Ν., Παπαδέας Π. (2014) «Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων». -Αθήνα -
2. Κάντζος Κ. (2002), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Interbooks. -Αθήνα-
3. Γκίκας Δ. Χ. (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Μπένου Γ. -Αθήνα-
4. Νιάρχος Ν. Α. (2004), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», εκδόσεις Σταμούλης Αθ. -Αθήνα-

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. <http://www.liberal.gr/arthro/39842/oikonomia/epicheiriseis/karnobiomichania-karelias-istoria-pou-isonakoumpasin-se-treis-aiones-.html>
2. <http://www.insider.gr/epiheiriseis/emporio/21977/papastratos-85-hronia-sto-harmani-tis-istorias>
3. Ισολογισμοί Καρέλια Α.Ε. <http://www.inr.gr/?p=pc&c=479>
4. Ισολογισμοί Παπαστράτος Α.Ε. <http://www.inr.gr/?p=pc&c=322#>

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε ΚΑΙ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.2013

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Στοιχισμοί/αποσβέσεις 2013		Ποσά που αντιστοιχούν στα χρήματα 2013		Ποσά που αντιστοιχούν στα χρήματα 2012
	Αξία	Αποσβέσεις	Αξία	Αποσβέσεις	
Α. ΕΙΔΗ ΕΚΔΑΤΑΣΕΩΣ					
1. Υλικά (000000)	2.498.202,52	1.498.202,52	2.327.452,52	1.327.452,52	0,93
Γ. ΠΑΥΣΑΝΕΣ					
1. Απομείνωτες ενοικιασματικές	6.142.000,00	6.142.000,00	6.142.000,00	6.142.000,00	0,91
2. Παροχές κλάσης 17 (170000)	7.187.150,00	3.000.000,00	5.187.150,00	3.000.000,00	1,075 (0,95)
Β. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Γραμμάτια (000000)	50.000.000,00	0,00	50.000.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές	60.494.400,00	15.176.300,00	45.318.100,00	14.159.800,00	0,98
3. Λοιπά (000000)	101.427.200,00	66.575.000,00	34.852.200,00	23.500.000,00	0,96
4. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	200.500,00	200.500,00	200.500,00	200.500,00	0,99
Δ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	214.145.000,00	128.520.742,29	85.624.257,71	62.693.215,29	1,30
Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
ΣΤ. ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Ζ. ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Η. ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Θ. ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΜΩΝ ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗΣ ΚΙΝΗΣΕΩΣ					
ΣΤΙΧΟΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 (1 ΜΑΝΔΥΛΑΡΙΟΥ 2013)					
1. Απομείνωτες ασφαλιστικές	1.507.283,63	0,00	1.507.283,63	0,00	0,99
2. Ασφάλιστρα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
ΜΕΛΕΤΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ					
1. Μελέτες (170000)	40.000,00	0,00	40.000,00	0,00	0,99
2. Ασφάλιστρα (170000)	1.500,00	0,00	1.500,00	0,00	0,99
ΣΥΝΟΛΟ	129.179.722,52	121.367.042,52	78.681.052,52	72.193.215,29	0,95

ΠΑΣΙΤΙΚΟ	Στοιχισμοί/αποσβέσεις 2013		Ποσά που αντιστοιχούν στα χρήματα 2013		Ποσά που αντιστοιχούν στα χρήματα 2012
	Αξία	Αποσβέσεις	Αξία	Αποσβέσεις	
A. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
B. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Γ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Δ. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΝΕΛΕΥΣΕΩΣ					
1. Διακρίματα (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
2. Απομείνωτες ενοικιασματικές (170000)	10.000,00	0,00	10.000,00	0,00	0,99
ΣΥΝΟΛΟ	50.000,00	0,00	50.000,00	0,00	0,99

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Ε.2015

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις
31 Δεκεμβρίου 2015
(Όλα τα ποσά σε €)

Ισολογισμός

	Διμερίωση	31.12.2015	31.12.2014
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενόμια πάγια περιουσιακά στοιχεία	4		
Λόγηση		71.774.489	74.427.100
Μηχανολογικός εξοπλισμός		46.664.562	42.002.677
Λοιπός εξοπλισμός		5.428.686	2.560.996
Σύνολο		123.867.737	118.990.773
Άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία	5		
Λοιπά άυλα		608.551	828.501
Σύνολο		608.551	828.501
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
Δάνεια και απαιτήσεις		175.162	175.162
Συμμετοχές σε θυγατρικές	6	59.960.995	59.960.995
Λοιποί συμμετοχικοί τίτλοι		138.519	138.519
Σύνολο		60.274.676	60.274.676
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		184.750.964	180.093.550
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα		4.082.072	3.893.673
Εμπορεύματα		4.205.827	956.311
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		64.493.671	57.580.126
Προκαταβολές για αποθέματα		2.268.084	801.332
Σύνολο		75.049.653	63.231.442
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές	7		
Εμπορικές απαιτήσεις		26.332.867	34.954.256
Λοιπές απαιτήσεις		18.457.941	49.377.701
Προκληρωμένα έξοδα		202.542	457.686
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		47.399.187	1.408.289
Σύνολο		92.392.538	86.197.932
Σύνολο κυκλοφορούντων		167.442.191	149.429.374
Σύνολο ενεργητικού		352.193.155	329.522.924
Καθαρή θέση			
Καταβληθέντα κεφάλαια			
Κεφάλαιο	8	51.520.851	51.520.851
Υπέρ το άρτιο		3.550	3.550
Σύνολο		51.524.401	51.524.401
Αποθεματικά και αποτρίσματα εις νόο			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	9	30.227.286	76.397.367
Αφορολόγητα αποθεματικά	9	8.789.310	8.789.310
Αποτρίσματα εις νόο		4.510.651	(46.580.989)
Σύνολο		43.527.247	38.605.688
Σύνολο καθαρής θέσης		95.051.648	90.130.090
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		7.533.138	10.722.851
Λοιπές προβλέψεις		1.382.290	1.045.000
Σύνολο		8.915.428	11.767.851
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10	100.000.000	100.000.000
Κρατικές επιχορηγήσεις		9.430.576	10.228.780
Σύνολο		109.430.576	110.228.780
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προβλέψεις		12.554.824	-
Εμπορικές υποχρεώσεις		46.083.373	35.521.181
Κρατικές επιχορηγήσεις		798.204	798.204
Φόρος εισοδήματος		2.948.452	1.100.902
Λοιποί φόροι-έλη		69.704.906	74.915.803
Όργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		1.995.540	1.954.622
Λοιπές υποχρεώσεις		2.114.116	576.397
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα		2.596.088	2.529.095
Σύνολο		138.795.503	117.396.203
Σύνολο υποχρεώσεων		248.226.079	227.624.983
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		352.193.155	329.522.924

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις
31 Δεκεμβρίου 2015 ²⁶

²⁶ <http://www.inr.gr/?p=pc0&c=322#>