



Α.Ε.Ι. ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ.

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑΣ
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ»**

**«FANANCIAL ANALYSIS OF MACEDONIAN - THRACE
BREWERY S.A»**

ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ Α.Ε.



ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:ΣΤΑΘΑΤΟΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ-ΑΝΑΡΓΥΡΟΣ(ΑΜ 15347)

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ : ΣΟΦΙΑ ΙΩΑΝΝΙΔΟΥ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2017

Θέμα:

*«Χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ
για την περίοδο 2011-2015»*

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	3
Ευχαριστίες.....	4
Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο I: Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική ανάλυση.....	7
1.1 Έννοια και σκοπός.....	7
1.2 Χαρακτηριστικά και χρησιμότητα για τις επιχειρήσεις.....	7
1.3 Αριθμοδείκτες ως βασικό εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	8
1.3.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών και τάσης (common size and trend percentage statements).....	9
1.3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios)	10
1.3.3 Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας ή αποδοτικότητας (profitability ratios).....	11
1.3.4 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας (turnover ratios).....	12
1.3.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης (debt ratios).....	14
Κεφάλαιο II: Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ.....	16
2.1 Εταιρικός σκοπός και εμπορική δραστηριότητα.....	16
2.2 Ιστορική αναδρομή.....	17
2.3 Συγκριτικό πλεονέκτημα προϊόντων	18
2.4 Οικονομικά στοιχεία	19
2.5 Ο κλάδος ζυθοποιίας στην Ελλάδα	20
Κεφάλαιο III: Χρηματοοικονομική ανάλυση στην Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ περιόδου 2011-2015 με διαγραμματική απεικόνιση	22
3.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών και τάσης	22
3.1.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών	23
3.1.2 Καταστάσεις τάσης.....	27
3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	30
3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή αποτελεσματικότητας.....	32
3.4 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας	36
3.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	43
Κεφάλαιο IV: Συμπεράσματα	48
Επίλογος.....	55
Βιβλιογραφία.....	56

Περίληψη

Η παρούσα εργασία θα ασχοληθεί με τη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας ελληνικής εταιρίας, της Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ, τη δύσκολη χρονική περίοδο 2011-2015, όπου στη χώρα κυριαρχεί μια οικονομική ύφεση και έντονο φορολογικό βάρος. Σκοπός της παρούσης είναι η οικονομική ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τη διαχείριση όλων των κονδυλίων των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης, προκειμένου να διαπιστωθεί εάν αυτή προσαρμόστηκε έγκαιρα και αποτελεσματικά στις επιταγές της οικονομικής κρίσης. Περαιτέρω θα γίνει διαγραμματική και αριθμητική απεικόνιση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν προκειμένου να εξάγουν αντικειμενικά συμπεράσματα σχετικά με την έως τώρα πορεία της, τη βραχυχρόνια επιβίωσή της και τις προοπτικές του μακροχρόνιου οικονομικού ορίζοντά της.

Λέξεις κλειδιά: χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, κλάδος ζυθοποιίας, αποτίμηση επιχειρήσεων, αποδοτικότητα, ρευστότητα, δανεισμός

Abstract

This study is going to evaluate the strategy applied by Macedonian - Thrace Brewery S.A. in the period from 2011 to 2015 in order to examine if the company took the appropriate decisions during the economic recession in Greece. As far as the financial analysis is concerned, this paper will present the most important financial ratios in every category and their results with the aim to end in specific conclusions about the company's future survival and expected results concerning liquidity, effectiveness and debt level. For this reason, in the second part of this study all the ratios results will be presented in diagrams to describe in a very understandable way their progress throughout this period.

Key words: financial analysis, ratios liquidity, profitability, debt, turnover

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω προσωπικά όλους όσους συνέβαλαν στην εκπόνηση της παρούσας εργασίας, τόσο από πλευράς υλικού και κατεύθυνσης όσο και από την πλευρά της ψυχολογικής υποστήριξης που απαιτήθηκε για να ολοκληρωθεί. Πιο συγκεκριμένα θα ήθελα να ευχαριστήσω την κυρία Ιωαννίδου για τη σωστή και ουσιαστική καθοδήγησή της στο περιεχόμενο και τη δομή της εργασίας, καθώς και στην αποτελεσματική έκβασή της. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω και τους γονείς μου που με στήριξαν στο δύσκολο έργο της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης με υπομονή και ψυχραιμία.

Εισαγωγή

Στη σύγχρονη οικονομική συγκυρία, η ύφεση που πλήττει την Ελλάδα από το 2010 και ύστερα, οδήγησε σε συρρίκνωση της εγχώριας οικονομίας τόσο από πλευράς επιπέδου πωλήσεων και συναλλαγών όσο και από πλευράς κατανάλωσης των ελληνικών νοικοκυριών, καθώς το εισόδημα τους μειώθηκε σημαντικά. Η ύφεση αυτή ήταν η βασική αιτία που η χώρα μπήκε σε ένα παρατεταμένο καθεστώς πολιτικής ανασφάλειας και έντονης φορολόγησης, με αποτέλεσμα να κυριαρχεί κυρίως η αβεβαιότητα στο σύγχρονο επιχειρείν.

Σε αυτά τα πλαίσια κάθε ελληνική επιχείρηση καλείται να βρει λύσεις και εναλλακτικές μεθόδους για να εξασφαλίσει την επαγγελματική της επιβίωση, στηριζόμενη κυρίως στις σωστές επιχειρηματικές αποφάσεις και τις πιθανές στρατηγικές που μπορούν να αναληφθούν περαιτέρω. Στόχος είναι αρχικά, η διατήρηση μιας οικονομικής μονάδας στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες της Ελλάδας και περαιτέρω η ανάκαμψη της με συγκεκριμένες επενδύσεις και επιχειρηματικές επιλογές.

Σε αυτό το κλίμα, η παρούσα εργασία θα ασχοληθεί με τη χρηματοοικονομική ανάλυση των δεδομένων και αποτελεσμάτων που δημοσιεύει η γνωστή ελληνική εταιρία «Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ» τη δύσκολη χρονικά περίοδο 2011-2015. Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο θα περιγραφεί ένα σύντομο θεωρητικό πλαίσιο των αριθμοδεικτών ως βασικό εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, για να ακολουθήσει το δεύτερο κεφάλαιο με τα σύντομα ιστορικά στοιχεία και δεδομένα της εταιρίας.

Το τρίτο κεφάλαιο θα αποτελέσει τη συγκέντρωση, παρουσίαση και ανάλυση όλων των δεδομένων και αποτελεσμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης τόσο ποσοτικά σε αριθμούς όσο και διαγραμματικά, για να ακολουθήσει το τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο με την εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς την οικονομικής πορεία της επιχείρησης, την κριτική αξιολόγηση της ικανότητας της να επιβιώνει και να προσαρμόζεται στις δύσκολες οικονομικές συνθήκες και τις προοπτικές που εμφανίζει για το άμεσο μέλλον.

Πειραιάς, Ιούλιος 2017

Κεφάλαιο I: Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική ανάλυση

1.1 Έννοια και σκοπός

Βασικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η κριτική διερεύνηση και ερμηνεία των οικονομικών δεδομένων που δημοσιεύει μια επιχείρηση μέσω των λογιστικών καταστάσεων της με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία και το ευρύτερο μέλλον της. Στα πλαίσια αυτά, η έννοια της ανάλυσης προσεγγίζει περισσότερο την αξιολόγηση των πεπραγμένων μιας οικονομικής μονάδας ως προς τη διαχείριση κεφαλαίων και τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα, ώστε να διερευνηθούν περαιτέρω εάν οι πολιτικές που εφαρμόζονται και οι στρατηγικές που εκτελούνται είναι αποτελεσματικές ή όχι.

1.2 Χαρακτηριστικά και χρησιμότητα για τις επιχειρήσεις

Η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι αδιαμφισβήτητη για μια πληθώρα χρηστών που αντλούν πληροφορίες για ίδιο όφελος από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, η χρησιμότητα της ανάλυσης και κριτικής διερεύνησης πηγάζει από τις ανάγκες των μετόχων των εταιριών να έχουν πλήρη και πραγματική εικόνα για την πορεία της επιχείρησης στην οποία επένδυσαν, καθώς και των μελλοντικών επενδυτών προκειμένου να τοποθετήσουν κεφάλαια σε αυτή ή όχι.

Περαιτέρω, η χρηματοοικονομική ανάλυση δίνει πληροφορίες και παρουσιάζει συμπεράσματα σε ένα πιο ευρύ περιβάλλον που περιλαμβάνει όλους τους θύνοντες, τους συναλλασσόμενους με αυτή, όπως προμηθευτές και πελάτες, τα τραπεζικά ιδρύματα με τα οποία συνεργάζεται, τους ελεγκτικούς φορείς και όσους έχουν σχέση άμεσα ή έμμεσα με αυτή.

Προφανώς, γίνεται κατανοητό ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει σημασία και αξία για την πληροφόρηση που παρέχει, αφού, με έγκαιρο τρόπο και εφαρμόζοντας μια πληθώρα εργαλείων όπως οι αριθμοδείκτες, εξάγει με αντικειμενικό και έγκαιρο τρόπο συμπεράσματα που αφορούν το παρελθόν, το παρόν και το μέλλον από οικονομικής πλευράς μιας επιχείρησης. Σε αυτή τη λογική, το βασικό χαρακτηριστικό

της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η αντικειμενικότητα που τη διακατέχει, αφού με αδιαμφισβήτητο τρόπο παρουσιάζει έγκυρα αποτελέσματα και η συλλογικότητα, καθώς αντλεί πληροφορίες από όλες τις πηγές που επηρεάζουν τις οικονομικές καταστάσεις.

1.3 Αριθμοδείκτες ως βασικό εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Μια από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η εφαρμογή και χρήση αριθμοδεικτών¹. Στην ουσία πρόκειται για αριθμητικές διαιρέσεις που συσχετίζουν δύο μεγέθη μεταξύ τους, όπως εκφράζονται από τους λογαριασμούς που δημοσιεύονται στον Ισολογισμό και στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης μιας επιχείρησης.

Η απλή εφαρμογή αυτών των κλασμάτων αποτέλεσε και το βασικό λόγο για τον οποίο είναι τόσο διαδεδομένοι στη χρησιμοποίησή τους. Ένας αριθμοδείκτης συσχετίζει σε απόλυτο αριθμό τη σχέση δύο ή περισσότερων λογαριασμών που συσχετίζονται λογικά και νοηματικά μεταξύ τους, παρουσιάζοντας ιδιαίτερο οικονομικό ενδιαφέρον για τους χρήστες και τους αναλυτές. Περαιτέρω, τα αποτελέσματα που εξάγονται είναι εκφρασμένα σε φορές ή ποσοστά ή ημέρες, απαλλαγμένα από τη χρήση αξιών χρηματικών μονάδων, με αποτέλεσμα να είναι πιο αντικειμενικά και να επιτρέπουν τόσο τη διαχρονική σύγκριση των οικονομικών μεγεθών της ίδιας εταιρίας όσο και τη διαστρωματική σύγκριση αυτών με τις ανταγωνίστριες του κλάδου.

¹ Ε. Μπατσινίλας – Κ. Πατατούκας, (2012), *Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*, εκδ. Σταμούλης, σελ.96

1.3.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών και τάσης (common size and trend percentage statements)

Μια πρώτη εφαρμογή των αριθμοδεικτών στη χρηματοοικονομική ανάλυση σε κάθετο επίπεδο αποτελούν οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών², οι οποίες διευκολύνουν τη σύγκριση των λογαριασμών μιας επιχείρησης για διαδοχικά έτη διαιρώντας όλους τους λογαριασμούς με ένα κοινό μέγεθος, με αποτέλεσμα όλοι να είναι εκφρασμένοι σε ποσοστό επί τοις εκατό αυτού του μεγέθους. Για παράδειγμα, όλα τα κονδύλια του Ισολογισμού διαιρούνται με το σύνολο του ενεργητικού, ώστε, εκφρασμένα σε ποσοστά, να δηλώνουν τι μέρους του ενεργητικού αποτελούν.

Στην ίδια λογική κινούνται και οι Καταστάσεις Τάσης³, που επιτρέπουν να αξιολογείται η «τάση» που έχει ένας λογαριασμός διαχρονικά, διαιρώντας τη μεταβολή αυτού με βάση την αξία του λογαριασμού σε ένα έτος βάση, σύμφωνα με τον κάτωθι τύπο:

$$\frac{\text{Λογαριασμός 20X1} - \text{Λογαριασμός 20X0}}{\text{Λογαριασμός 20X0}}$$

$$\text{Λογαριασμός 20X0}$$

Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η αξιολόγηση της πορείας ενός λογαριασμού διαχρονικά, συγκρίνοντας το με την αξία που είχε σε ένα έτος επιτυχίας για την επιχείρηση. Οι Καταστάσεις Τάσης είναι επίσης εκφρασμένες σε ποσοστά επί τοις εκατό και επιτρέπουν την οριζόντια διαχρονική σύγκριση και ερμηνεία.

² Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 55

³ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 57

1.3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios)

Η πρώτη κατηγορία αριθμοδεικτών αναφέρονται στη ρευστότητα⁴ μιας επιχείρησης, την ικανότητα της να μπορεί να αποπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τη ρευστότητα που της παρέχει αντίστοιχα το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Για να μπορεί μια εταιρία να ανταποκρίνεται στις άμεσα ληκτές υποχρεώσεις της και μάλιστα εντός 12 μηνών, θα πρέπει να διαθέτει επαρκή στοιχεία στο κυκλοφορούν ενεργητικό της που ρευστοποιούνται σχετικά εύκολα. Συνεπώς, το επίπεδο ρευστότητας μιας επιχείρησης κρίνει τη βραχυχρόνια επιβίωση της και την ικανότητα να αποπληρώνει τα τρέχοντα λειτουργικά της έξοδα.

Σε αυτά τα πλαίσια, οι δύο πιο βασικοί αριθμοδείκτες της εν λόγω κατηγορίας είναι οι κάτωθι:

$$\text{Γενική ή έμμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η γενική ρευστότητα⁵ δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό υπερβαίνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και όσο μεγαλύτερο της μονάδας είναι, τόσο η επιχείρηση διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία για να καλύψει τις ανάγκες της.

Ο επόμενος δείκτης είναι αυτός της ειδικής ή άμεσης ρευστότητας⁶ και είναι πιο αυστηρός διότι ο αριθμητής είναι απαλλαγμένος από την αξία των αποθεμάτων, που αποτελούν το πιο δύσκολο ρευστοποιήσιμο στοιχείο από όλα όσα υπάρχουν στο κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Ειδική ή άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

⁴ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 184

⁵ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 189

⁶ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 191

Προφανώς, η ειδική ρευστότητα είναι πιο αυστηρός αριθμοδείκτης από τη γενική, ενώ όσο αποκλίνουν αυτοί οι δείκτες μεταξύ τους, τόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως αποθεμάτων στο κυκλοφορούν ενεργητικό της.

1.3.3 Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας ή αποδοτικότητας (profitability ratios)

Λαμβανομένου υπόψη ότι όλες οι επιχειρήσεις στοχεύουν στην επίτευξη υψηλών κερδών χρήσης, οι χρήστες των λογιστικών καταστάσεων και της χρηματοοικονομικής λογιστικής ενδιαφέρονται κυρίως για την απόδοση⁷ που αυτές εμφανίζουν κυρίως ως προς τη σωστή και αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων τους. Με άλλα λόγια, πόσο κερδοφόρες είναι συγκριτικά με τα κεφάλαια που διαθέτουν στο παθητικό τους.

Ο πιο βασικός αριθμοδείκτης της κατηγορίας αυτής είναι αυτός της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων⁸, ο οποίος παρουσιάζει σε ποσοστό την απόδοση που έχουν τα κεφάλαια που επένδυσαν οι μέτοχοι της εταιρίας, όπως προέκυψε από τις εφαρμοσμένες πολιτικές και εμπορικές στρατηγικές. Προφανώς, εάν μια επιχείρηση εμφανίζει ζημίες τότε ο δείκτης καταλήγει αρνητικός.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων} * 100}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ένα ακόμα σπουδαίο μέγεθος δείκτη είναι το μικτό περιθώριο κέρδους⁹, που εκφράζει σε ποσοστό τοις εκατό, το μέρος που καταλαμβάνει το μικτό κέρδος ή η μικτή ζημιά στο σύνολο των πωλήσεων της επιχείρησης ως κάτωθι:

⁷ Ε. Μπατσινίλας – Κ. Πατατούκας, (2012), *Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*, εκδ. Σταμούλης, σελ.202

⁸ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 168

⁹ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 165

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη} * 100}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πωλήσεις

Το μικτό περιθώριο κέρδους είναι ένας αριθμοδείκτης που παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στα τραπεζικά ιδρύματα καθώς επιθυμούν να αξιολογήσουν το ποσοστό απόδοσης από το βασικό αντικείμενο εργασιών μιας οικονομικής μονάδας, συγκριτικά του συνόλου των ακαθαρίστων εσόδων (πωλήσεων) που δημιουργεί.

Προέκταση του άνω δείκτη αποτελεί και το καθαρό μετά φόρων περιθώριο κέρδους¹⁰, το οποίο εκφράζει επίσης σε ποσοστό τοις εκατό το μέρος των πωλήσεων αποτελούν τα καθαρά κέρδη μετά φόρων που ανήκουν στους μετόχους:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους μετά φόρων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων} * 100}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πωλήσεις

Επίσης, και ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να έχει αρνητικά αποτελέσματα εφόσον η εκάστοτε επιχείρηση είναι ζημιογόνα, ενώ εμφανίζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους μετόχους.

1.3.4 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας (turnover ratios)

Η κατηγορία αυτή αναφέρεται στην αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης από τους Διοικούντες αυτής, ως προς την επίτευξη των στόχων και τη γενικότερη πολιτική που εφαρμόζεται. Η σημασία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας έγκειται στο βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων με κριτική αξιολόγηση εάν αυτός είναι ικανοποιητικός και αποτελεσματικός ως προς τους σκοπούς της επιχείρησης που έχουν τεθεί.

¹⁰ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 166

Σε αυτά τα πλαίσια, ο πρώτος βασικός αριθμοδείκτης είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων¹¹ που εκφράζει πόσες φορές σε ένα έτος η επιχείρηση πουλά τα αποθέματα της συγκρίνοντας τα με το ύψος του κόστους πωληθέντων.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο όρο αποθεμάτων}}$$

Μάλιστα, εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαιρεθεί με αριθμητή τις 365 ημέρες του ημερολογιακού έτους, δείχνει την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να πωλεί τα εμπορεύματα της σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Ο επόμενος βασικός δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων¹² που προσδιορίζει κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα που χρειάζεται μια επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις που δημιουργήσει. Προφανώς, ο δείκτης αυτός αξιολογεί την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει η εκάστοτε επιχείρηση ως προς τις ημέρες πίστωσης που χορηγεί στους πελάτες της.

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρο απαιτήσεων}}$$

Στη διαχείριση των λογαριασμών του Ισολογισμού περιλαμβάνεται και η πολιτική που εφαρμόζεται ως προς τις συναλλαγές με τους προμηθευτές, με το δείκτη ανακύκλωσης προμηθευτών¹³ να εκφράζει το χρονικό διάστημα εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

¹¹ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 94

¹² Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 100

¹³ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 199

Κυκλ. ταχύτητα προμηθευτών = Αγορές εμπορευμάτων (ή Κόστος πωληθέντων)

Μέσο όρος προμηθευτών

Όπως γίνεται κατανοητό όσο οι δείκτες είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης προμηθευτών είναι υψηλότεροι, τόσο οι συναλλαγές αυτές γίνονται με μετρητά.

Ένας ακόμα βασικός δείκτης που παρουσιάζει ενδιαφέρον είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού¹⁴ που εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ως προς τη δημιουργία πωλήσεων και είναι ενδεικτικός της αξιολόγησης εάν μια οικονομική μονάδα έχει επενδύσει περισσότερα κεφάλαια σε ενεργητικό από όσα χρειάζεται.

Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού = Πωλήσεις
Μέσο όρο Ενεργητικού

1.3.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης (debt ratios)

Η κεφαλαιακή διάρθρωση παρουσιάζει σαφείς ενδείξεις για τη δομή των κεφαλαίων του παθητικού ως προς τις πηγές χρηματοδότησης απόκτησης του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Η σημασία αυτής της ομάδας αριθμοδεικτών έγκειται στο μακροχρόνιο μέλλον μιας οικονομικής μονάδας, αν ληφθεί υπόψη ότι τα δάνεια που λαμβάνει περιλαμβάνουν όρους που τη δεσμεύουν για πολλά χρόνια.

Ο πρώτος δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο αριθμοδείκτης ξένα κεφάλαια προς τα συνολικά¹⁵, όπου στην ουσία παρουσιάζει τι μέρος του συνόλου του παθητικού περιλαμβάνουν οι μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις που δημιουργεί επιχείρηση.

¹⁴ Ε. Μπατσινίλας – Κ. Πατατούκας, (2012), *Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*, εκδ. Σταμούλης, σελ.162

¹⁵ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 255

$$\text{Ξένα προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια} * 100}{\text{Παθητικό}}$$

Επόμενος δείκτης είναι προέκταση του προηγούμενου, με τη διαφορά ότι στον αριθμητή περιλαμβάνονται μόνο τα βραχυχρόνια και μακροχρόνια δάνεια της επιχείρησης και στον παρανομαστή η καθαρή θέση αυτής, προκειμένου να προσδιοριστεί η δανειακή επιβάρυνση¹⁶ της επιχείρησης από τις Τράπεζες αποκλειστικά, συγκριτικά με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Βραχυχρόνια} + \text{Μακροχρόνια δάνεια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Στη συνέχεια, είναι ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης¹⁷, ο οποίος διαιρεί το σύνολο του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας και είναι ενδεικτικός του βαθμού χρησιμοποίησης της καθαρής θέσης των μετόχων ως προς την αγορά στοιχείων ενεργητικού.

$$\text{Χρηματοοικονομική μόχλευση} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Να σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο αυξάνεται το κόστος δανεισμού για την επιχείρηση, καθώς χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια από τα ίδια που έχει για να αποκτήσει το ενεργητικό της.

¹⁶ Δ.Χ. Γκίκας, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Γ. Μπένου, σελ 256

¹⁷ Π. Παπαδέας – Ν. Συκιανάκης, (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, σελ 208

Κεφάλαιο II: Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ

Η Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε.¹⁸ ιδρύθηκε από τον Δημήτρη Πολιτόπουλο το σχετικά πρόσφατο 1998 και αποτελεί μια εταιρία αμιγώς ελληνική. Η βασική ιδέα προήλθε από το γεγονός ότι η χώρα δεν είχε τη δική της εγχώρια μύρα να συναγωνιστεί τις αντίστοιχες του εξωτερικού.



2.1 Εταιρικός σκοπός και εμπορική δραστηριότητα

Βασικός σκοπός του ιδρυτή της Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. ήταν εξ αρχής η παραγωγή μιας 100% γνήσιας μύρας από ελληνικές πρώτες ύλες που καμία πολυεθνική εταιρία από αυτές που δραστηριοποιούνταν μέχρι τότε στον κλάδο, δεν είχε αξιοποιήσει.

Η φιλοσοφία¹⁹ της εταιρίας ήταν να παράγει προϊόντα υψηλής ποιότητας, βασισμένα στις δυνάμεις που της παρέχουν οι υποδομές και το εύλογο κλίμα της Ελλάδας, έχοντας έτσι τον απόλυτο έλεγχο των παραγόμενων προϊόντων. Για το λόγο αυτό, η εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. προέβη στη δημιουργία της δικής της υπερσύγχρονης μονάδας παραγωγής Βύνης ή αλλιώς Βυνοποιείου.

Σήμερα, ο εμπορικός σκοπός της εταιρίας εμπλουτίζεται και διατηρώντας τη δική της αυτάρκεια, στοχεύει να αναπτύξει τις εξαγωγές της προμηθεύοντας άλλες βαλκανικές και όχι μόνο, επιχειρήσεις ζυθοποιίας.

Σε αυτή την κατεύθυνση, η εμπορική δραστηριότητα της εταιρίας Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. εκτείνεται στην παραγωγή και διάθεση διαφόρων ειδών μύρας, παραγόμενα στις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της καθώς και στην προμήθεια πρώτων υλών προς μικρότερες επιχειρήσεις με ίδια ή συναφή δραστηριότητα.

¹⁸ www.verginabeer.com

¹⁹ <http://www.verginabeer.com/el/vynopoieio-new>

Όπως έχει προαναφερθεί, η παραγωγή των προϊόντων πραγματοποιείται στο ιδιόκτητο βυνοποιείο της εταιρίας το οποίο είναι εξοπλισμένο με υπερσύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό τηρώντας τις υψηλότερες προδιαγραφές υγιεινής. Στο βυνοποιείο της Ζυθοποιίας Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. γίνεται επεξεργασία αποκλειστικά πρώτων υλών που προέρχονται από ελληνική παραγωγή και εφαρμόζεται ο κλασικός τρόπος παραγωγής των προϊόντων με νερό και κριθάρι χωρίς πρόσθετες ή βοηθητικές ύλες.

Η διαδικασία της παραγωγής, ξεκινά με τον καθαρισμό των πρώτων υλών, συνεχίζεται με τη ζύγιση και τη διαβροχή που πραγματοποιούνται κάτω από αυστηρώς ελεγχόμενες συνθήκες θερμοκρασίας, υγρασίας και αερισμού. Στη συνέχεια, πραγματοποιούνται η βλάστηση, η φρύξη και τέλος η αποθήκευση και η συσκευασία.

2.2 Ιστορική αναδρομή

Όπως ήδη ειπώθηκε, η εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε.²⁰ ιδρύθηκε το 1998 από τον Δημήτριο Πολιτόπουλο στην περιοχή της Κομοτηνής όπου ήταν και η ιδιαίτερη πατρίδα του. Η απόφαση του να ιδρύσει το εργοστάσιο στην Κομοτηνή, στηρίχθηκε στα βασικά πλεονεκτήματα της περιοχής που αφορούσαν τόσο τις υποδομές όσο και τα επενδυτικά κίνητρα που διέθετε η βόρεια Ελλάδα.

Επενδύοντας όλη την περιουσία, την εμπειρία και τη δημιουργικότητα του, ο Δημήτριος Πολιτόπουλος, στη λειτουργία του νέου εργοστασίου ζυθοποιίας, καταφέρνει στα μέσα της δεκαετίας του 1990 να διαθέσει στην ελληνική αγορά την πρώτη ελληνική μύρα από ελληνικές πρώτες ύλες με την ονομασία «Βεργίνα». Μέχρι τότε, στην Ελλάδα, δεν παράγονταν καμία 100% γνήσια ελληνική μύρα παρά μόνο μύρες με ξενόγλωσσα σήματα, παραγόμενες από τις πολυεθνικές εταιρίες που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα και συγκεκριμένα στο κλάδο ζυθοποιίας.

Η γνήσια ελληνική μύρα «Βεργίνα» αναγνωρίστηκε και διακρίθηκε πάρα πολύ γρήγορα για την εξαιρετική της ποιότητα τόσο στα ελληνικά πλαίσια όσο και στις χώρες της Αμερικής και της Αυστραλίας.

²⁰ <http://www.verginabeer.com/el/our-company/our-history>

Σήμερα, η εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στις περιοχές της Κομοτηνής, της Θεσσαλονίκης και της Αθήνας, απασχολώντας πάνω από 100 άτομα στο εργατικό δυναμικό της. Αποτελείται από υπερσύγχρονες μονάδες παραγωγής για τις οποίες έχουν πραγματοποιηθεί τεράστιες επενδύσεις και δαπάνες, ώστε να μπορούν να παραχθούν διάφορα είδη μύρας με βάση όλες τις διεθνείς προδιαγραφές και πιστοποιήσεις που απαιτούν οι σημερινές, εκσυγχρονισμένες και ιδιαίτερα ανταγωνιστικές αγορές.

Σε αυτά τα πλαίσια, η ελληνική εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. από την αρχή της δραστηριότητας της, αποτέλεσε παράδειγμα για πολλές μικρότερες ελληνικές επιχειρήσεις ζυθοποιίας που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

2.3 Συγκριτικό πλεονέκτημα προϊόντων

Από την ελληνική εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε., παράγονται τεσσάρων ειδών μύρες που διατίθενται τόσο στην ελληνική όσο και σε ξένες αγορές. Συγκεκριμένα, τα τέσσερα παραγόμενα είδη²¹ μύρας είναι:

- ☞ Βεργίνα Premium Large
- ☞ Βεργίνα Πορφύρα
- ☞ Weiss
- ☞ Red

Η μύρα Βεργίνα Premium Larger ήταν η πρώτη μύρα που παράχθηκε από την Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. για την οποία και διακρίθηκε η εταιρία. Πρόκειται για μια μύρα παραγόμενη σύμφωνα με τις πιο αυστηρές προδιαγραφές παραγωγής της ευρωπαϊκής Lager, παράγεται από τα συστατικά ξανθιάς βύνης, λυκίσκου, μαγιάς και νερού ενώ διαθέτει χρυσόξανθο χρώμα.

Η μύρα Βεργίνα Πορφύρα αποτελεί ένα νέο προϊόν για τη Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. η οποία διατίθεται σε περιορισμένο αριθμό φιαλών και παρουσιάζεται ως η αυτοκράτειρα στις μύρες. Διαθέτει ανοιχτό ξανθό χρώμα και διατηρείται έως 6 μήνες σε συσκευασία φιάλης.

²¹ <http://www.verginabeer.com/el/our-beers/premium>

Η Βεργίνα Weiss αποτελεί μια πολυβραβευμένη μπύρα με πλούσια αρωματική γεύση παραγόμενη με ειδική αφροζύμη και συστατικά όπως, βύνη σιταριού, βύνη κριθαριού, ειδικές καραμελοποιημένες βύνες σιταριού και νερό. Διαθέτει μεστή γεύση, ανοιχτό κεχριμπαρένιο χρώμα και στο άρωμα της κυριαρχεί το γαρύφαλλο και η μπανάνα.

Τέλος, η κόκκινη μπύρα Βεργίνα Red αποτελεί μια ιδιαίτερη μπύρα από παραδοσιακή ξανθιά βύνη σε συνδυασμό με διάφορες άλλες καραμελοποιημένες βύνες, αρωματικό λυκίσκο, μαγιά και νερό. Η γεύση της είναι μεστή με πικρά και γλυκά χαρακτηριστικά ενώ διαθέτει διαυγή κόκκινη λάμψη.

Είναι εμφανές, πως η επιλογή των συστατικών από τα οποία παράγονται τα είδη μπύρας που διαθέτει η ελληνική Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. είναι ιδιαίτερα προσεγμένη γεγονός που τα καθιστά ξεχωριστά στο κλάδο και το είδος τους. Επιπλέον, το βασικό πλεονέκτημα των παραγόμενων προϊόντων από την εν λόγω εταιρία είναι ότι προέρχονται από 100% ελληνικής προέλευσης πρώτες ύλες εξαιρετικής ποιότητας, χωρίς να συμπεριλαμβάνουν άλλες βοηθητικές ύλες που να συμβάλλουν στη δημιουργία τους.

Το συγκριτικό αυτό πλεονέκτημα, η Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης Α.Ε. διατηρεί με διάφορους τρόπους όπως η περιορισμένη χρήση φυτοφαρμάκων και λιπασμάτων²² στις ποσότητες σιταριού και κριθαριού που αποκτά από τους παραγωγούς και χρησιμοποιεί στην παραγωγική διαδικασία αλλά και από το γεγονός ότι ο καταναλωτής λαμβάνει πλήρη γνώση για την προέλευση των πρώτων υλών του προϊόντος που καταναλώνει.

2.4 Οικονομικά στοιχεία

Σε μια ιδιαίτερα δύσκολη οικονομική περίοδο για τα ελληνικά δεδομένα, η εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. παρουσίασε θετικά αποτελέσματα για τη χρήση 2015, που είναι τα τελευταία μέχρι στιγμής δημοσιευμένα στοιχεία.

²² http://www.verginabeer.com/malt_presentation_el.pdf

Πιο συγκεκριμένα, οι καθαρές πωλήσεις της εταιρίας Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. παρουσιάζονται αυξημένες κατά 5,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος του 2014, πράγμα πολύ ευόιο για το μέλλον της επιχείρησης. Εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ, οι καθαρές πωλήσεις της εταιρίας ανήλθαν το 2015, περίπου στα 18 εκατ. ευρώ ενώ το 2014 περίπου σε 17 εκατ. ευρώ.²³

Σε αυτά τα πλαίσια κυμάνθηκαν και τα κέρδη προ φόρων της εταιρίας, δηλαδή αυξημένα κατά 6,77%²⁴ το έτος 2015, ποσοστό που αναλογεί σε 1.562.323,23 εκατ. ευρώ αντί του ποσού 1.463.219,15 ευρώ που ανήλθαν το 2014. Η διαφορά ήταν εμφανή και στα καθαρά αποτελέσματα μετά φόρων που για το 2015 ανήλθαν στα 1.052.010,72 εκατ. ευρώ, αυξημένα σε σχέση με τη χρήση 2014 που διαμορφώθηκαν στα 1.025.161,30 εκατ. ευρώ²⁵.

Σε αυτή την ευνοϊκή οικονομική χρήση του 2015 για τη Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε., η εταιρία κατάφερε να μειώσει και τις δανειακές της υποχρεώσεις σε ποσοστό περίπου 10%, προχωρώντας σε δανειακή εξυγίανση. Ταυτόχρονα, πραγματοποίησε επενδύσεις ύψους 1,5 εκατ. ευρώ για την ολοκλήρωση της επέκτασης του υπερσύγχρονου ιδιόκτητου Βυνοποιείου της, που στόχο είχε την αύξηση της παραγωγικής και αποθηκευτικής ικανότητας βύνης, την ανανέωση των οχημάτων που διατηρεί για το δίκτυο διανομής αλλά και για την επέκταση των εγκαταστάσεων που θα στεγάζουν τη διοίκηση της εταιρίας.²⁶

2.5 Ο κλάδος ζυθοποιίας στην Ελλάδα

Στα ελληνικά δεδομένα, ο κλάδος ζυθοποιίας αποτελείται από λίγες αλλά μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες παράγουν και διαθέτουν τα προϊόντα τους είτε για λογαριασμό τους είτε για λογαριασμό τρίτων, χρησιμοποιώντας δικά τους εμπορικά σήματα. Οι εταιρίες αυτές, οι οποίες είναι αρκετές για την Ελλάδα διαθέτουν δικά τους δίκτυα διανομής καλύπτοντας έτσι κάθε περιοχή της χώρας. Ως κλάδος, εμφανίζει χαρακτηριστικά ολιγοπωλίου ενώ η εγχώρια αγορά παρουσιάζει υψηλό ανταγωνισμό σε επίπεδα τιμών και προσφοράς.

²³ <http://www.verginabeer.com/images/files/2015.pdf>

²⁴ <https://www.enateam.gr/content/>

²⁵ <http://www.verginabeer.com/images/files/2015.pdf>

²⁶ <https://www.enateam.gr/content/>

Σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα,²⁷ οι μεγαλύτερες εταιρίες ζυθοποιίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά είναι η Αθηναϊκή Ζυθοποιία, η οποία ελέγχεται από τον Ολλανδικό όμιλο Heineken και διατηρεί ηγετική θέση στην αγορά, ακολουθεί η Ολυμπιακή Ζυθοποιία η οποία ανήκει στον δανικό όμιλο Carlsberg μετά τη συγχώνευση της με την Μύθος Ζυθοποιία και αμέσως μετά η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. και η Ελληνική Ζυθοποιία Αταλάντης. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως στην εγχώρια αγορά λειτουργούν και περίπου 25 μικρότερες ζυθοποιίες με περιορισμένη δραστηριότητα και μερίδιο στην αγορά.

Ως βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου ζυθοποιίας στην Ελλάδα, αναφέρεται η εποχικότητα²⁸. Αν και το μεγαλύτερο ποσοστό των παραγόμενων ποσοτήτων καταναλώνεται στο εσωτερικό της χώρας, παρατηρείται ότι χρονικά το μεγαλύτερο μέρος αυτής πραγματοποιείται κατά τους καλοκαιρινούς μήνες κυρίως λόγω θερμοκρασίας. Παράγοντες που επηρεάζουν την κατανάλωση μπίρας στην Ελλάδα είναι συνήθως η τιμή, η τουριστική κίνηση και η διαφήμιση. Το χαρακτηριστικό της εποχικότητας που διαθέτει ο εν λόγω κλάδος συμβάλλει και στην κατάταξη της Ελλάδας σε χαμηλή θέση στην κατά κεφαλή κατανάλωση σε σχέση με αυτή της Ευρώπης.

Όσον αφορά τις επενδύσεις στον κλάδο ζυθοποιίας τα τελευταία χρόνια, αυτές περιορίστηκαν αρκετά λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών που επικρατούν. Σημαντική εξέλιξη, αποτέλεσε εν καιρώ κρίσης η εξαγορά της Ολυμπιακής Ζυθοποιίας από τη Μύθος Ζυθοποιία του ομίλου Carlsberg. Παράλληλα, οι μεγαλύτερες εταιρίες προέβησαν σε επενδύσεις για την επέκταση των παραγωγικών τους εγκαταστάσεων αλλά και των δραστηριοτήτων τους σε ξένες αγορές²⁹.

Τα τελευταία χρόνια και λόγω της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης, διακυμάνσεις παρουσιάστηκαν και στις εισαγωγές και εξαγωγές που πραγματοποιεί ο κλάδος της ζυθοποιίας στην Ελλάδα. Στοιχεία που παρουσιάζει η ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με τις

²⁷ Κουτηφάρη Ε., (2016), *Αγορά μπίρας: Ανάπτυξη για την εγχώρια παραγωγή και τις μικροζυθοποιίες*, διαθέσιμο στο: <http://www.marketingweek.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=59242>

²⁸ Κουτηφάρη Ε., (2016), *Αγορά μπίρας: Ανάπτυξη για την εγχώρια παραγωγή και τις μικροζυθοποιίες*, διαθέσιμο στο: <http://www.marketingweek.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=59242>

²⁹ Μάρκου Δ., (2016), *Νέες επενδύσεις στην τριετία για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία*, διαθέσιμο στο: <http://www.insider.gr/eidiseis/oikonomia/15876/nees-ependyseis-stin-trietia-gia-tin-athinaiki-zythopoiia>

εισαγωγές δείχνουν να έχουν διπλασιαστεί³⁰ τα τελευταία χρόνια με κύριο προμηθευτή της Ελλάδας τη χώρα της Γερμανίας. Αντίθετα, οι εξαγωγές παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα και πραγματοποιούνται σε χώρες όπως η Αλβανία, η Βουλγαρία και η Κύπρος παρουσιάζοντας όμως ταχείς ρυθμούς βελτίωσης.

Αν και ο αριθμός των εταιριών που αποτελούν τον κλάδο ζυθοποιίας στην Ελλάδα είναι μικρός, ως κλάδος θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικός για την ελληνική οικονομία, καθώς διακρίνεται από συνεχή ανάπτυξη και προσφέρει στα κρατικά έσοδα. Για την περαιτέρω ανάπτυξη του κλάδου ζυθοποιίας, τα μέλη της Ελληνικής Ένωσης Ζυθοποιών³¹ επιδιώκουν καθημερινά τον άμεσο εκσυγχρονισμό των νομοθετικών διατάξεων από τις οποίες διέπονται οι ελληνικές ζυθοποιίες.

Κεφάλαιο III: Χρηματοοικονομική ανάλυση στην Ζυθοποιία Μακεδονίας και Θράκης ΑΕ περιόδου 2011-2015 με διαγραμματική απεικόνιση

Για την ορθή εφαρμογή και κατανόηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, ακολουθεί η εφαρμογή των βασικών αριθμοδεικτών ανά κατηγορία που προαναφέρθηκαν στην εταιρία Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011 έως 2015.

Να σημειωθεί ότι για τους δείκτες που εμφανίζουν μέσο όρο ενός λογαριασμού στο παρανομαστή τους, έχουν εφαρμοστεί χωρίς τη χρήση του μέσου όρου, λαμβάνοντας υπόψη μόνο τα στοιχεία του τρέχοντος έτους που αφορά ο δείκτης λόγω έλλειψης περισσότερων οικονομικών δεδομένων από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις της υπό εξέταση εταιρίας.

3.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών και τάσης

³⁰ Κουμάκης Λ.,(2015), 2014: Το πανόραμα της ελληνικής αγοράς μπίρας, διαθέσιμο στο: <http://www.analyst.gr/2015/02/17/panorama-tis-ellinikis-biras-2014/>

³¹ Τσακίρη Τ., (2016), Οι πέντε προτάσεις της Ελληνικής Ένωσης Ζυθοποιών για την ανάπτυξη, διαθέσιμο στο: <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=851741>

3.1.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών

Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά κονδύλια των οικονομικών καταστάσεων εκφρασμένα σε ποσοστό για την εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας 3.1.1.1: Κατάσταση Κοινών Μεγεθών Ισολογισμού της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015 εκφρασμένες σε ποσοστό

Λογαριασμοί Ισολογισμού	2011	2012	2013	2014	2015
Πάγιο ενεργητικό	52,12	49,92	62,99	63,04	59,90
Κυκλοφορούν ενεργητικό	47,78	49,99	36,90	36,96	40,10
Αποθέματα	8,26	8,74	8,95	12,36	8,91
Απαιτήσεις	20,86	21,69	8,73	18,04	19,15
Ενεργητικό	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ίδια κεφάλαια	56,80	60,79	58,15	53,84	52,84
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις	6,98	5,41	5,80	13,91	13,29
Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις	43,20	39,21	36,05	31,30	32,87
Μακροχρόνια δάνεια	6,98	5,39	5,80	13,82	13,27

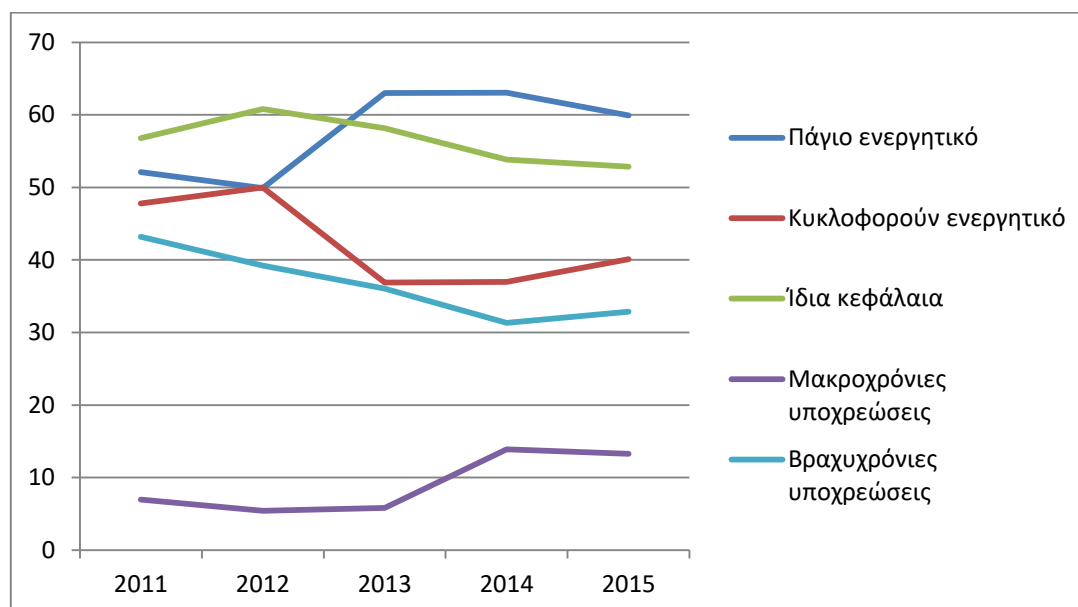
Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, στη Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού καταλαμβάνουν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία σε ύψος που καταλήγει στο 59,90% για το 2015, ενώ σε όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι περισσότερο από 50%. Το γεγονός αυτό κρίνεται λογικό,

λαμβανομένου υπόψη ότι η εταιρία είναι βιομηχανία και διαθέτει πολλά πάγια. Το ύψος των αποθεμάτων διατηρείται κοντά στο 9% όλη την πενταετία με εξαίρεση το 2014, γεγονός που δείχνει ότι η εν λόγω εταιρία διατηρεί σταθερή την πολιτική διαχείρισης των αποθεμάτων ως προς το ύψος ασφαλείας που διατηρεί.

Όσον αφορά το παθητικό, στον ίδιο πίνακα φαίνεται ότι η επιχείρηση χρηματοδοτείται κυρίως από τα ίδια κεφάλαια της που ξεπερνούν το 50% όλη την εξεταζόμενη περίοδο, γεγονός που αποδεικνύει ότι η καθαρή θέση της χρηματοδοτεί κυρίως τα μακροχρόνια πάγια περιουσιακά στοιχεία της. Αυτό που παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι το γεγονός ότι οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις στην ουσία αποτελούνται από τραπεζικά δάνεια τα οποία με τη σειρά τους αυξάνονται σταδιακά από το 2011 προς το 2015 καταλήγοντας στο 13% του συνόλου του παθητικού της.

Διαγραμματικά η πορεία μέσα στην πενταετία των βασικών κονδυλίων του Ισολογισμού απεικονίζονται ως κάτωθι:

Διάγραμμα 3.1.1.1: Κοινά μεγέθη βασικών κονδυλίων Ενεργητικού και Παθητικού της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το χρονικό διάστημα 2011-2015



Και οπτικά στο διάγραμμα 3.1.1.1 γίνεται κατανοητό ότι δεν υπάρχει εξαιρετική διακύμανση στους ανωτέρους λογαριασμούς με το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις να ακολουθούν πτωτική τάση σε σύγκριση με τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις και το πάγιο ενεργητικό αντίθετα να αυξάνονται. Συνεπώς, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. επιλέγει να μετακυλύει κεφάλαια από το βραχυχρόνιο ορίζοντα προς το μακροχρόνιο, τόσο για το ενεργητικό όσο και για το παθητικό.

Στη συνέχεια, ακολουθεί η Κατάσταση Κοινών Μεγεθών που συγκεντρώνει τους βασικούς λογαριασμούς εσόδων και εξόδων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης για την πενταετία 2011-2015 εκφρασμένοι σε ποσοστό επί τοις εκατό ως προς τις πωλήσεις της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για κάθε έτος.

Πίνακας 3.1.1.2: Κατάσταση Κοινών Μεγεθών Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015 εκφρασμένες σε ποσοστό

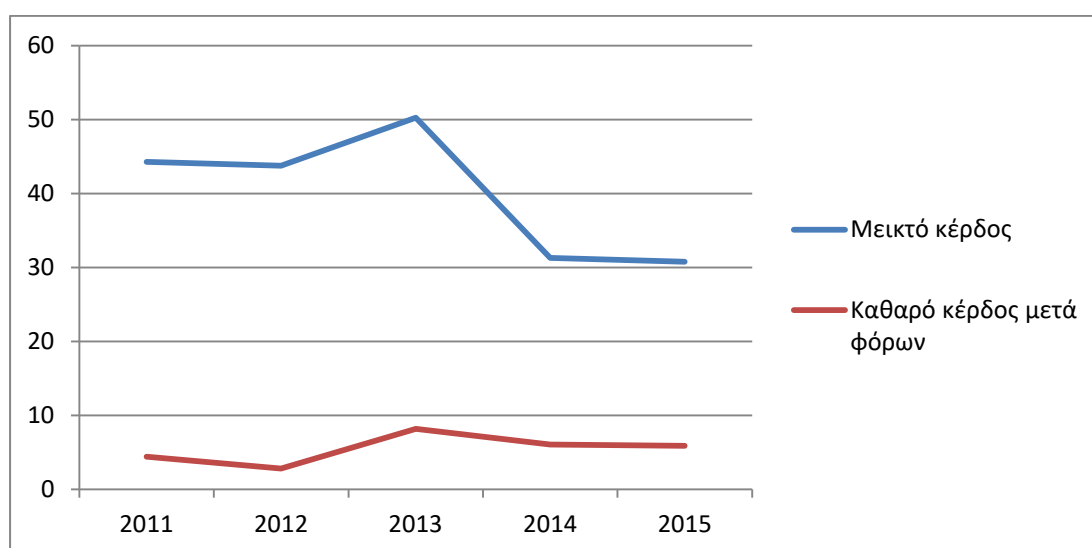
Λογαριασμοί Κατάστασης αποτελεσμάτων	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος πωληθέντων	55,75	56,25	49,74	68,71	69,23
Μεικτό κέρδος	44,25	43,75	50,26	31,29	30,77
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	4,41	2,80	8,18	6,03	5,87

Όπως διακρίνεται από το δεύτερο πίνακα, το μεικτό κέρδος που προκύπτει από την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων από τις πωλήσεις, παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα στο διάστημα 2011-2015 και μάλιστα με πτωτική τάση,

καταλήγοντας σε 30,77% για το 2015. Αποτέλεσμα αυτού ήταν και η σταδιακή μείωση του ποσοστιαίου καθαρού κέρδους μετά φόρων, με εξαίρεση το 2013 που και για τα δύο μεγέθη υπήρχαν πολύ υψηλά και θετικά αποτελέσματα.

Διαγραμματικά, η πορεία των κοινών μεγεθών όσον αφορά τις κερδοφορίες του μικτού και καθαρού μετά φόρων φαίνονται παρακάτω:

Διάγραμμα 3.1.1.2: Κοινά μεγέθη βασικών κονδυλίων Εσόδων και Εξόδων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το χρονικό διάστημα 2011-2015



Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. εμφανίζει μεγαλύτερη διακύμανση στο μικτό κέρδος που προκύπτει από τις πωλήσεις της μπίρας από ότι στο καθαρό μετά φόρων που καταλήγει στους μετόχους. Προφανώς λοιπόν, η εταιρία επηρεάζεται σημαντικά από την τιμή που αγοράζει τις πρώτες ύλες από τους προμηθευτές και διαμορφώνει το κόστος πωληθέντων, ενώ ακολουθεί μια επιτυχημένη πολιτική διαχείρισης των υπολοίπων εξόδων λειτουργίας της που προφυλάσσει τα καθαρά κέρδη μετά φόρων τόσο σε θετικό επίπεδο όσο και σε σταθερό επίπεδο για όλα τα χρόνια της οικονομικής ύφεσης.

3.1.2 Καταστάσεις τάσης

Όσον αφορά τις καταστάσεις τάσης, παρακάτω παρατίθενται ενδεικτικά κάποιοι βασικοί λογαριασμοί των λογιστικών καταστάσεων με έτος βάσης το 2011 που αφενός είναι το παλαιότερο στην προκειμένη ανάλυση αφετέρου είναι από τα πρώτα έτη που ξεκίνησε η οικονομική ύφεση. Συνεπώς, παρουσιάζει ενδιαφέρον η τάση των κάτωθι λογαριασμών διαχρονικά με έτος σύγκρισης το 2011.

Πίνακας 3.1.2.1: Κατάσταση Τάσης λογαριασμών Ισολογισμού και Αποτελεσμάτων Χρήσης της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015 εκφρασμένες σε ποσοστό

Λογαριασμοί	2012	2013	2014	2015
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
Πάγιο ενεργητικό	-4,03	45,78	58,28	57,93
Κυκλοφορούν ενεργητικό	4,80	-6,86	1,22	15,32
Ενεργητικό	0,18	20,60	30,85	37,41
Ίδια κεφάλαια	7,21	23,47	24,03	27,82
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις	-22,43	0,20	160,69	161,46
Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις	-9,07	0,64	-5,17	4,54
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ				
Πωλήσεις	2,60	3,32	5,81	11,63
Μεικτό κέρδος	1,42	17,36	-25,19	-22,37
Καθαρό κέρδος μετά φόρων	-34,71	91,81	44,83	48,62

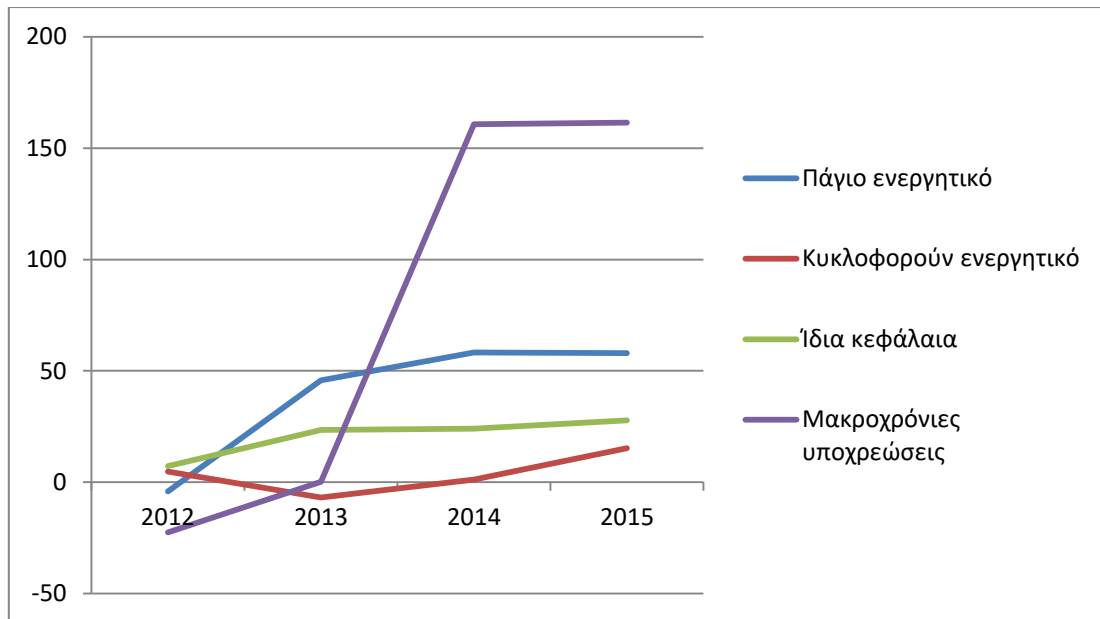
Όπως γίνεται κατανοητό από τον πίνακα 3.1.2.1., οι λογαριασμοί του ενεργητικού, τόσο το πάγιο όσο και το κυκλοφορούν, έχουν την τάση να αυξάνονται διαχρονικά

και να φτάνουν και το 37,41% το 2015 για το σύνολο αυτών, συγκριτικά με την αξία του ενεργητικού το 2011, γεγονός που συνεπάγεται ότι η εταιρία συνεχίζει να επενδύσει παρά την οικονομική ύφεση. Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης το γεγονός, ότι οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις έχουν την τάση να αυξάνονται και μάλιστα πάνω από 160% από το 2014 και μετά, τη στιγμή που οι βραχυχρόνιες μειώνονται με ένα όμως αρκετά πιο αργό ρυθμό.

Θετικό στοιχείο είναι και το γεγονός ότι οι πωλήσεις της εταιρίας σταδιακά και συγκρινόμενα με το 2011 αυξάνονται, πράγμα που συνεπάγεται ότι αυξάνεται το μερίδιο αγοράς της στον κλάδο που ανήκει και αυξάνει τους πελάτες της. Παρ όλα αυτά όμως, το μεικτό κέρδος έχει την τάση να μειώνεται από το 2014 και μετά, πράγμα που σημαίνει ότι αυξήθηκε σημαντικά το κόστος των πρώτων υλών που συνυπολογίζονται στο κόστος πωληθέντων. Επίσης, ενδιαφέρον παρουσιάζει και η μεγάλη διακύμανση στην τάση των καθαρών κερδών μετά φόρων συγκριτικά πάντα με το 2011, που όμως είναι αυξητική. Η διακύμανση αυτή οφείλεται κατά ένα μέρος στην οικονομική αβεβαιότητα που κυριαρχεί λόγω των δυσμενών συνθηκών στη χώρα.

Τα παραπάνω έχουν την εξής αποτύπωση και διαγραμματικά όσον αφορά τους λογαριασμούς του Ισολογισμού:

Διάγραμμα 3.1.2.1: Τάση λογαριασμών Ισολογισμού με βάση το έτος 2011 της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το χρονικό διάστημα 2012-2015

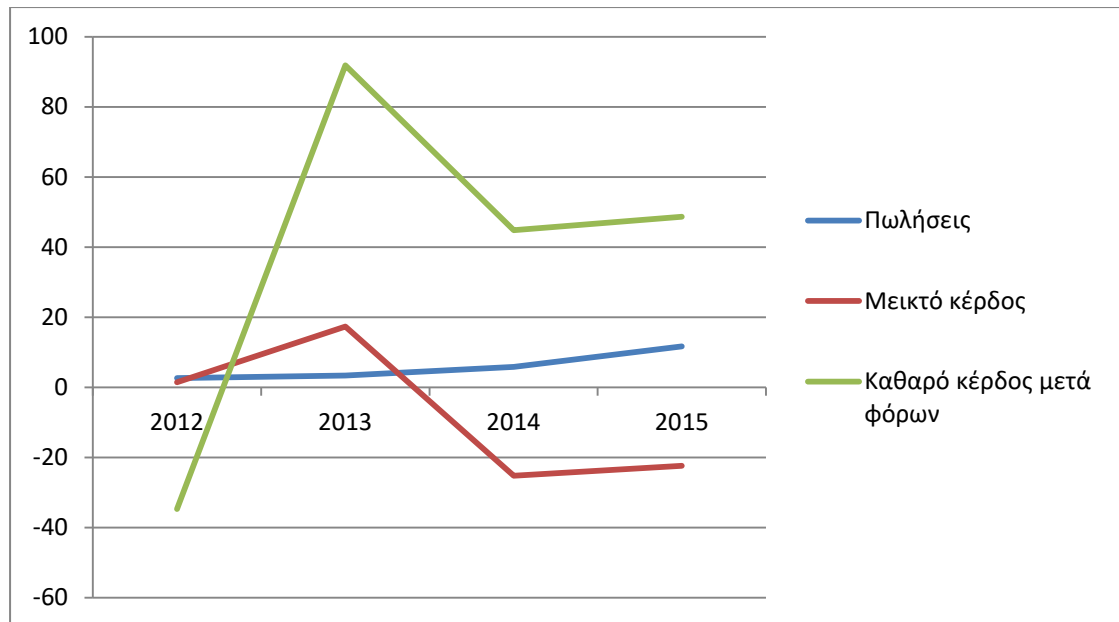


Από το διάγραμμα 3.1.2.1 εντυπωσιάζει το γεγονός ότι η εταιρία εμφανίζει την τάση να αυξάνει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της συγκριτικά με το έτος 2011 μετακυλώντας το χρόνο πληρωμής των οφειλών της σε μεταγενέστερα χρόνια. Για το λόγο αυτό, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αναλογικά μειώνονται.

Τα υπόλοιπα κονδύλια του Ισολογισμού ακολουθούν μια κοινή λογική πορεία με σχετική αυξητική τάση, πάντα με βάση το έτος 2011 που ήταν και το παλαιότερο. Να σημειωθεί ότι η τάση ανόδου του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι πιο έντονη από ότι του παγίου, πράγμα που συνεπάγεται ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. επενδύει κυρίως σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία από ότι σε πάγιο εξοπλισμό αναλογικά με το έτος 2011.

Όσον αφορά την τάση των λογαριασμών της Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης συγκριτικά με το 2011, το διάγραμμα διαμορφώνεται ως εξής:

Διάγραμμα 3.1.2.2: Τάση λογαριασμών της Κατάστασης Αποτελεσμάτων με βάση το έτος 2011 της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το χρονικό διάστημα 2012-2015



Στο διάγραμμα 3.1.2.2 φαίνεται η παράδοξη και διαφορετική πορεία του μικτού και καθαρού κέρδους μετά φόρων, με το πρώτο να μειώνεται βαδίζοντας από το 2011 προς το 2015 και το δεύτερο να αυξάνει σημαντικά, με αξιοπρόσεκτη χρονιά το 2013. Σε αυτά τα δεδομένα, παρατηρείται και η σταθερή άνοδος που εμφανίζεται στις πωλήσεις της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε., που ενώ η οικονομική κρίση υφίσταται και εντείνεται, η επιχείρηση επιτυγχάνει να αποκτά περισσότερους πελάτες στην κατανάλωση μύρας, με αποτέλεσμα να προστατεύει και να ενισχύει περισσότερο την κερδοφορία της.

3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Το πιο ενδιαφέρον στοιχείο όσον αφορά τη ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι η ικανότητα της να διατηρεί ένα σταθερό επίπεδο χρηματικών διαθεσίμων σε βαθμό που να ικανοποιούνται οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ο πρώτος δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι η έμμεση ή γενική ρευστότητα η οποία εμφανίζει τα εξής δεδομένα:

Πίνακας 3.2.1: Έμμεση ρευστότητα της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Έμμεση ρευστότητα	1,11	1,27	1,02	1,18	1,22

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, η γενική ρευστότητα της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. διατηρείται πάνω από τη μονάδα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, που είναι θετικό στοιχείο καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό επαρκεί για να καλύψει τις άμεσα ληκτές υποχρεώσεις της. Ωστόσο, το επίπεδο γενικής ρευστότητας είναι αρκετά οριακό για όλα τα χρόνια καθώς κινείται ελάχιστα γύρω από τη μονάδα, με το 2015 να είναι αυξημένο και πιο ευοίωνο.

Η σημασία της ύπαρξης και διαχείρισης των αποθεμάτων σε επίπεδο ρευστότητας γίνεται πιο κατανοητή από τον επόμενο δείκτη, την άμεση ή ειδική ρευστότητα, καθώς ο αριθμητής είναι απαλλαγμένος από το σύνολο της αξίας των εμπορευμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση στην αποθήκη της. Προφανώς, όσο ο δείκτης είναι κοντά στη μονάδα αυτό σημαίνει ότι τα άμεσα ρευστά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις χωρίς να λαμβάνεται υπόψη πιθανή ρευστοποίηση αυτών. Επίσης, όσο τα αποτελέσματα της άμεσης και έμμεσης ρευστότητας απομακρύνονται, τόσο το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού καταλαμβάνεται από τα αποθέματα.

Πίνακας 3.2.2: Άμεση ρευστότητα της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

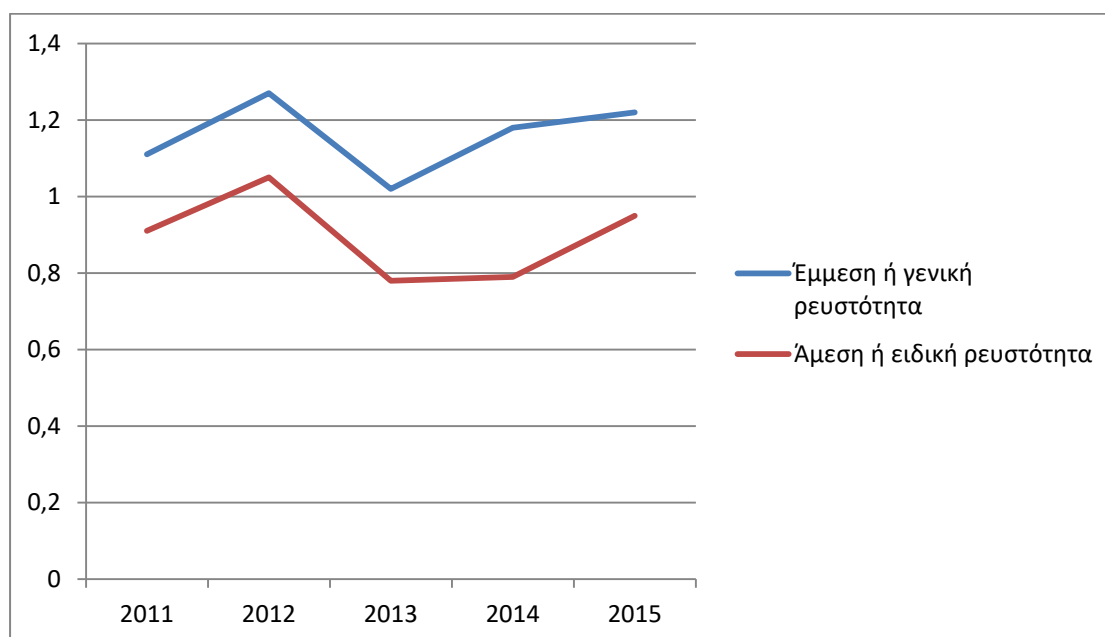
(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Άμεση ρευστότητα	0,91	1,05	0,78	0,79	0,95

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.2.2, σχεδόν σε όλη την πενταετία ο συγκεκριμένος δείκτης είναι οριακά κάτω από τη μονάδα, με τα έτη 2013 και 2014 να δηλώνουν κάποιο πρόβλημα στη ρευστότητα καθώς πλησιάζει τις 0,78 φορές.

Εάν ληφθούν υπόψη και τα αποτελέσματα του προηγούμενου δείκτη, φαίνεται κατανοητά πως η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. κινείται σε πολύ οριακά επίπεδα από πλευράς χρηματικών διαθεσίμων, με αποτέλεσμα εάν συμβεί κάτι αρνητικό λόγω οικονομικής ύφεσης, να μην επαρκέσει το κυκλοφορούν ενεργητικό να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Διαγραμματικά, το ανωτέρω συμπέρασμα απεικονίζεται ως κάτωθι:

Διάγραμμα 3.2.1 Επίπεδο ρευστότητας Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. το χρονικό διάστημα 2011-2015



3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή αποτελεσματικότητας

Η αποδοτικότητα είναι ίσως το πιο κατανοητό μέγεθος για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και κυρίως για όσους σχετίζονται με την επιχείρηση, όπως οι μέτοχοι, καθώς δείχνει με τρόπο απλό και κατανοητό εάν τα κεφάλαια που

επενδύονται σε αυτή αποδίδουν κέρδη ή ζημίες. Συνεπώς, τα συμπεράσματα της αποδοτικότητας δείχνουν και την αποτελεσματικότητα της Διοίκησης ως προς την διαχείριση των κεφαλαίων που διαθέτει με σκοπό να εμφανίζει η επιχείρηση κέρδη και μάλιστα σε περιόδους οικονομικής κρίσης.

Ως πρώτο βασικό μέγεθος που κρίνει την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας είναι το μικτό περιθώριο κέρδους, που εμφανίζει ποσοστιαία τι μέρος των πωλήσεων καταλαμβάνει το μικτό κέρδος ή ζημία μιας επιχείρησης. Η σημασία του είναι εξαιρετική για την πορεία μιας επιχείρησης καθώς δείχνει πόσο αποδοτική είναι σε αυτό που κάνει, δηλαδή εάν έχει κέρδη από τον εμπορικό της σκοπό.

Πίνακας 3.3.1: Μικτό περιθώριο κέρδους της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ποσοστό)	2011	2012	2013	2014	2015
Μικτό περιθώριο κέρδους	44,25	43,75	50,26	31,29	30,77

Από τον πίνακα 3.3.1 εξάγονται άμεσα δύο συμπεράσματα: αφενός η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. διατηρεί ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους από την εμπορία ελληνικής μπίρας για όλη την πενταετία, γεγονός πολύ θετικό για το μέλλον της, αφετέρου η κερδοφορία αυτή τείνει να μειώνεται τα δύο τελευταία έτη και να καταλήγει σε 30,77% για το 2015, γεγονός που θα πρέπει να γίνει αντικείμενο προσοχής από τη Διοίκηση προκειμένου να μην υπάρξουν δυσάρεστες εκπλήξεις στο μέλλον. Επίσης, αυτό που παρατηρείται στον πίνακα είναι μια σημαντική διακύμανση των αποτελεσμάτων του μικτού κέρδους η οποία μειώνεται από το 2011 στο 2012, μετά αυξάνεται εντυπωσιακά το 2013 αγγίζοντας πάνω από το 50% της κερδοφορίας και εν συνεχεία μειώνεται κατακόρυφα το 2014 και 2015. Συνεπώς, θα πρέπει να υπάρχει περαιτέρω διερεύνηση ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τόσο πολύ τα αποτελέσματα του υπό εξέταση δείκτη εκτός από τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικρατούν.

Εν συνεχεία, ο δείκτης καθαρού μετά φόρων περιθωρίου κέρδους είναι προέκταση του μικτού περιθωρίου, παρουσιάζοντας ποσοστιαία ποια είναι τα κέρδη που αναλογούν στους μετόχους αφού αφαιρεθούν και οι φόροι σε σχέση πάντα με το ύψος των πωλήσεων. Όπως είναι λογικό, ο δείκτης μπορεί να είναι αρνητικός εάν η επιχείρηση εμφανίσει ζημίες χρήσης.

Πίνακας 3.3.2: Καθαρό μετά φόρων περιθώριο κέρδους της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ποσοστό)	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρό μετά φόρων περιθώριο κέρδους	4,41	2,80	8,18	6,03	5,87

Αυτό που παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα, η πορεία των καθαρών κερδών μετά φόρων διαφοροποιείται συγκριτικά με τα μικτά αποτελέσματα της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε.. Υπάρχει και πάλι η μείωση τα έτη 2011 και 2012, με σημαντική αύξηση το 2013, ενώ και πάλι η μείωση που εμφανίζεται εν συνεχεία το 2014 και 2015 δεν είναι η ίδια μείωση που εμφανίστηκε στο μικτό κέρδος. Πιο αναλυτικά, το μικτό κέρδος είχε σημαντικότερη πτώση τα έτη 2014 και 2015 συγκριτικά με τα παρελθοντικά αποτελέσματα που εμφάνισε σε σχέση με τα καθαρά μετά φόρων κέρδη, που ενώ επίσης μειώθηκαν τα έτη αυτά, δεν εμφάνισαν το ίδιο μέγεθος μείωσης. Αυτό σημαίνει ότι η εν λόγω επιχείρηση έκανε καλύτερη διαχείριση των λειτουργικών της εξόδων, με αποτέλεσμα να προφυλάξει περισσότερο τα κέρδη που απομένουν στους μετόχους τα πιο πρόσφατα έτη της αξιολόγησης συγκριτικά με το παρελθόν.

Πίνακας 3.3.3: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ποσοστό)	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	7,91	4,81	12,28	9,23	9,19

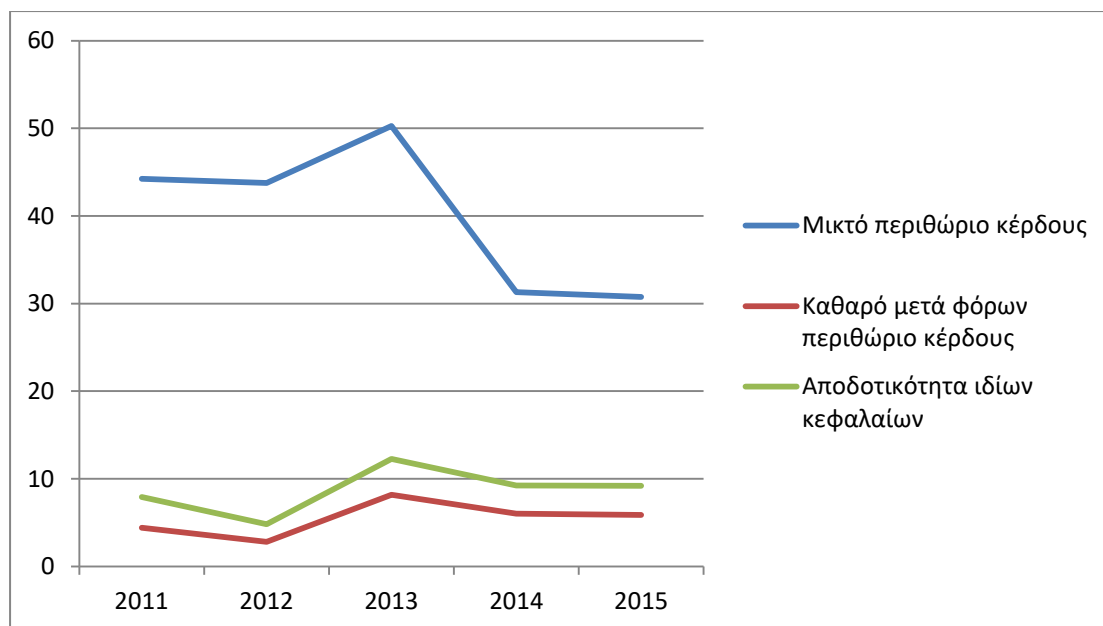
Ένα ακόμη πολύ σημαντικό μέγεθος είναι ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ο οποίος συγκρίνει τα καθαρά κέρδη μετά φόρων μιας επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι. Συγκριτικά με τους προηγούμενους δείκτες, η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων είναι πολύ κατανοητό μέγεθος διότι οι μέτοχοι και οι πιθανοί επενδυτές βλέπουν σε ποσοστό την απόδοση ή μη σε περίπτωση ζημιών, των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει ή θέλουν να επενδύσουν σε μια επιχείρηση.

Στην περίπτωση της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. ο δείκτης είναι πολύ ικανοποιητικός στο σύνολο της εξεταζόμενης πενταετίας, με το 2012 να είναι το έτος με τα χαμηλότερα αποτελέσματα. Το πολύ θετικό στοιχείο είναι ότι όλο το χρονικό διάστημα η εταιρία εμφάνιζε κέρδη ώστε η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων να είναι θετική και περαιτέρω κυμαίνεται στο 8,68% κατά μέσο όρο, γεγονός πολύ ικανοποιητικό για την εικόνα μιας επιχείρησης διαμέσου της οικονομικής ύφεσης.

Επομένως, η αποδοτικότητα της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015 είναι ικανοποιητική λαμβανομένου υπόψη όλων των οικονομικών αντιξοοτήτων που κυριαρχούν στη χώρα και παρ' όλη τη διακύμανση που εμφανίζει.

Διαγραμματικά τα αποτελέσματα όλων των δεικτών της κατηγορίας φαίνονται παρακάτω:

Διάγραμμα 3.3.1: Αποδοτικότητα Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. την περίοδο 2011-2015



Όπως γίνεται κατανοητό, οι δείκτες καθαρού μετά φόρων περιθωρίου κέρδους και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ακολουθούν την ίδια πορεία, ενώ το μικτό περιθώριο κέρδους εμφανίζει μια περισσότερο ανορθόδοξη διακύμανση. Προφανώς, η Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. αντιμετώπισε διαφορετικές πολιτικές διαχείρισης στους προμηθευτές της που σχετίζονται με την παραγωγή μύρας, ενώ ακολούθησε μια πιο συντηρητική πολιτική στα υπόλοιπα λειτουργικά έξοδα που εξομάλυνε την πορεία των καθαρών κερδών και σταθεροποίησε το επίπεδό τους.

3.4 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας

Εκτός από τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η κατηγορία της κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι σημαντική όσον αφορά την πολιτική που ακολουθεί στη διαχείριση των αποθεμάτων, απαιτήσεων και προμηθευτών που επηρεάζουν κυρίως τη βασική της δραστηριότητα. Αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών εστιάζει στην επιτυχία μιας Διοίκησης να διαχειρίζεται με τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο τα κονδύλια αυτά, παρουσιάζοντας επιπροσθέτως τις προοπτικές βελτίωσης που έχει για το μέλλον.

Να σημειωθεί ότι για την ανάλυση της εν λόγω κατηγορίας, η παρούσα εργασία έλαβε υπόψη στους υπολογισμούς τα δεδομένα κάθε έτους στους παρανομαστές και όχι τους αντίστοιχους μέσους όρους, λόγω έλλειψης περισσότερων οικονομικών στοιχείων.

Η δραστηριότητα των αποθεμάτων σχετίζεται με την ευκολία που μπορούν να πωληθούν τα εμπορεύματα μιας επιχείρησης και μάλιστα επισημαίνοντας το χρονικό διάστημα ζωής τους, των ημερών δηλαδή που μεσολαβούν από την παραγωγή έως την πώληση αυτών.

Πίνακας 3.4.1: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	6,88	6,71	4,85	4,58	6,43

Τα αποτελέσματα του πίνακα 3.4.1 εμφανίζουν μια σχετική σταθερότητα στη ροή πώληση των αποθεμάτων μύρας, με τα έτη 2013 και 2014 να είναι πιο δυσμενή. Τα αποθέματα πωλούνται περίπου 6 φορές κατά μέσο όρο συγκριτικά με την αξία που διατηρούνται στην αποθήκη, γεγονός που βασίζεται και στο είδος του εμπορεύματος, υπό την έννοια ότι αποτελεί ένα αρεστό και άμεσο καταναλωτικό αγαθό.

Περαιτέρω ο εν λόγω δείκτης μετατρέπεται σε ημέρες εάν τα αποτελέσματα αυτά διαιρεθούν με το σύνολο των ημερών του έτους, δηλαδή με το 365.

Πίνακας 3.4.2: Περίοδος πώλησης αποθεμάτων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ημέρες)	2011	2012	2013	2014	2015
Περίοδος πώλησης αποθεμάτων	53,06	54,37	75,21	79,67	56,74

Σύμφωνα με τον πίνακα 3.4.2, τα αποθέματα μπύρας πωλούνται μέσα σε 64 ημέρες κατά μέσο όρο όλης της πενταετίας από τη στιγμή που παράγονται, δηλαδή περίπου σε 2 μήνες γεγονός πολύ ικανοποιητικό εάν ληφθεί υπόψη ότι κάθε βιομηχανία διατηρεί ένα ελάχιστο επίπεδο αποθεμάτων ασφαλείας.

Στη συνέχεια, μεγάλη σημασία για μια οικονομική μονάδα είναι η διαχείριση των απαιτήσεων της, δηλαδή του χρονικού διαστήματος πίστωσης των πελατών, καθώς αυτή επηρεάζει κατ' επέκταση τα χρηματικά διαθέσιμα που αποκτά και διατηρεί. Όσο μεγαλύτερο χρονικό διάστημα χρειάζεται μια επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις επί πιστώσει που δημιουργεί, τόσο λογικά αυξάνει τον κίνδυνο επισφάλειας, δηλαδή την πιθανότητα να μην λάβει τα χρήματα από τους πελάτες της.

Πίνακας 3.4.3: Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	4,88	4,81	10,00	4,57	4,32

Εντυπωσιακό παραμένει το γεγονός ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. διατηρεί σταθερή την πελατειακή της πολιτική για όλο το χρονικό διάστημα 2011-2015, με εξαίρεση το 2013, όπου το σύνολο των πωλήσεων υπερτερεί 10 φορές από το ύψος των απαιτήσεων, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση είτε εισέπραξε το μεγαλύτερο μέρος των οφειλών είτε διέγραψε ένα άλλο μέρος λόγω επισφάλειας είτε

και τα δύο συνδυαστικά. Παρ' όλα αυτά, η οικονομική ύφεση δεν φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά το χρονικό διάστημα πίστωσης που δίνει στους πελάτες της η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε., ενώ το γεγονός ότι οι πωλήσεις ξεπερνούν πάνω από 4 φορές το σύνολο των απαιτήσεων δείχνει ότι η εταιρία πουλά κυρίως τοις μετρητοίς.

Σε ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων αυτών, τα αποτελέσματα είναι ως εξής:

Πίνακας 3.4.4: Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ημέρες)	2011	2012	2013	2014	2015
Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων	74,73	75,85	36,51	79,93	84,43

Όπως επισημάνθηκε στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, η εν λόγω εταιρία εισπράττει τις οφειλές από πελάτες μέσα σε 75 ημέρες κατά μέσο όρο, με εξαίρεση το 2013 όπως παρατηρήθηκε ήδη, δηλαδή σε 2,5 μήνες. Αυτό σημαίνει ότι ο λειτουργικός της κύκλος είναι 139 ημέρες, δηλαδή 64 ημέρες μέχρι να πουλήσει το εμπόρευμα και ακόμα 75 ημέρες μέχρι να εισπράξει τα χρήματα της πώλησης, πράγμα σχετικά ικανοποιητικό για μια βιομηχανία.

Η διαχείριση των προμηθευτών αντίστοιχα, ως προς τη συχνότητα εξόφλησης των αγορών, εμφανίζεται με την κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών. Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο η επιχείρηση αγοράζει τις πρώτες ύλες της με μετρητά και η πολιτική αυτή συγκρίνεται με την αντίστοιχη των πελατών, για να αξιολογηθεί περαιτέρω η ρευστότητά της. Να σημειωθεί ότι για τον εν λόγω δείκτη, ο αριθμητής είναι το κόστος πωληθέντων αντί για το σύνολο των αγορών χρήσης, εναλλακτικά.

Πίνακας 3.4.5: Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών	10,70	14,74	13,45	19,46	20,84

Ο πίνακας 3.4.5 δείχνει με ακρίβεια ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών αυξάνεται σταδιακά και σημαντικά προς το 2015 για να καταλήξει σε 21 περίπου φορές το κόστος πωληθέντων να υπερβαίνει το σύνολο των οφειλών προς προμηθευτές. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι σχεδόν όλες οι αγορές πρώτων υλών γίνονται με μετρητά όσο η ύφεση εντείνεται, με την Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. να χάνει τη διαπραγματευτική ισχύ με τους προμηθευτές της και να ακολουθεί του όρους πίστωσης που εκείνοι θέτουν.

Το συμπέρασμα αυτό γίνεται πιο κατανοητό εάν ο δείκτης αναλυθεί σε ημέρες, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα 3.4.6.

Πίνακας 3.4.6: Περίοδος εξόφλησης απαιτήσεων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

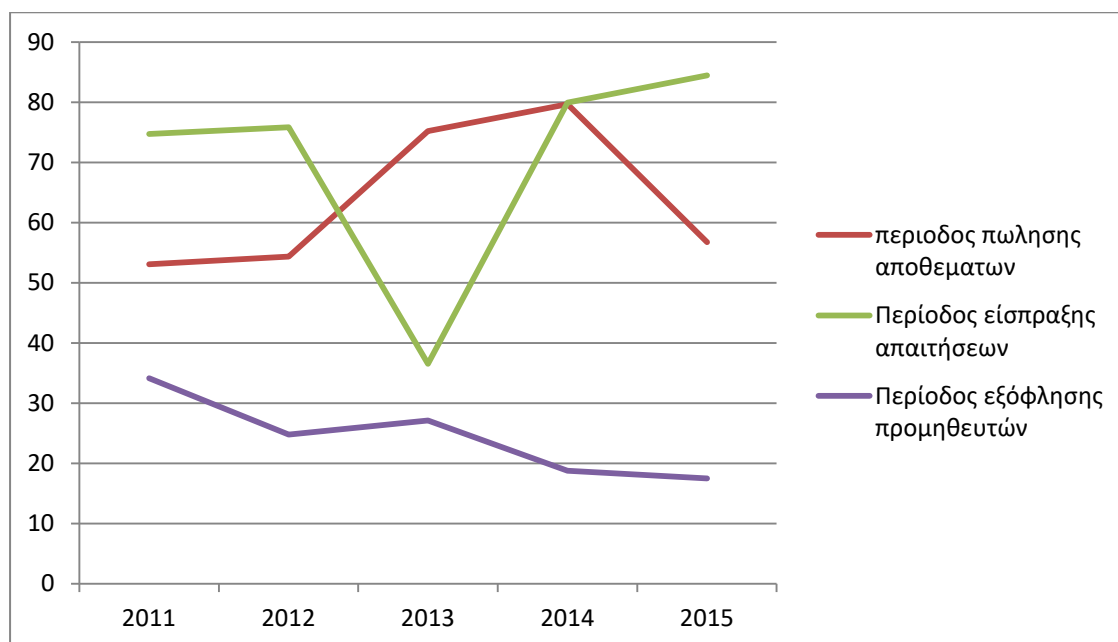
(σε ημέρες)	2011	2012	2013	2014	2015
Περίοδος εξόφλησης απαιτήσεων	34,12	24,77	27,14	18,75	17,51

Όσο τα έτη προχωρούν στο πιο πρόσφατο 2015, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. εξοφλεί τους προμηθευτές της σε 18 ημέρες περίπου από 34 ημέρες που ήταν το 2011. Αυτό δείχνει ότι οι προμηθευτές έχουν θέσει πιο αυστηρούς όρους στην λήψη

των χρημάτων τους και η επιχείρηση αναγκάζεται να τους πληρώσει σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Εάν ληφθεί υπόψη και το γεγονός ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. εισπράττει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της σε 75 ημέρες ενώ η ίδια εξοφλεί τους προμηθευτές σε μόλις 18 ημέρες το 2015, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα 3.4.1, γίνεται κατανοητό πως η ρευστότητα κυμαίνεται σε οριακά επίπεδα.

Διάγραμμα 3.4.1: Περίοδοι πώλησης αποθεμάτων, είσπραξης απαιτήσεων και εξόφλησης προμηθευτών της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. την περίοδο 2011-2015



Επίσης, στον συγκεκριμένο διάγραμμα φαίνεται και η μεγάλη διακύμανση μεταξύ στις περιόδους που αφορούν τα αποθέματα και τις απαιτήσεις, απόρροια της οικονομικής ύφεσης, ενώ αντίθετα, η εξόφληση των προμηθευτών ακολουθεί δυσμενή για την επιχείρηση πορεία και συρρικνώνεται.

Ο τελευταίος και εξίσου σημαντικός δείκτης της κατηγορίας είναι αυτός της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού, που συνδυάζει τις πωλήσεις που

δημιουργεί το υπάρχον ενεργητικό και είναι ενδεικτικός της αποτελεσματικής διαχείρισης αυτού ή της υπερεπενδυτικότητας μιας επιχείρησης.

Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι μια επιχείρηση επιδιώκει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού γιατί σημαίνει ότι διαχειρίζεται αποτελεσματικά και στο έπακρο βαθμό όλους τους πόρους που έχει στη διάθεση της μέσω του ενεργητικού ως προς τη δημιουργία πωλήσεων και κατ' επέκταση κερδών.

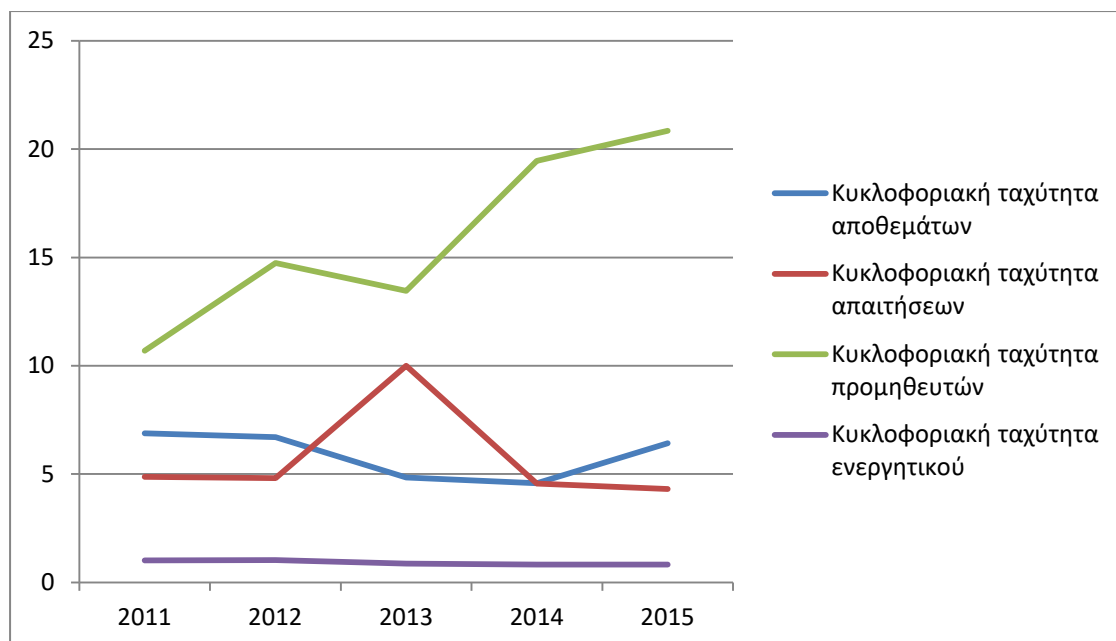
Πίνακας 3.4.7: Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	1,02	1,04	0,87	0,82	0,83

Η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. διατηρεί το δείκτη κοντά στη μονάδα για όλη την περίοδο, γεγονός που πρακτικά σημαίνει ότι καταφέρνει και δημιουργεί πωλήσεις ίσης αξίας περίπου με το σύνολο του ενεργητικού της και μάλιστα διαμέσου αρνητικών οικονομικών συνθηκών. Αυτό κρίνεται πολύ καλό για την επιχείρηση καθώς εκμεταλλεύεται επιχειρηματικά στο έπακρο τις δυνατότητες του ενεργητικού της, ενώ εμφανίζει και κάποια περιθώρια βελτίωσης για το μέλλον.

Διαγραμματικά, οι κυκλοφοριακές ταχύτητες όλων των δεικτών έχουν την κάτωθι εικόνα:

Διάγραμμα 3.4.2: Επίπεδα κυκλοφοριακών ταχυτήτων των βασικών λογαριασμών της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. την περίοδο 2011-2015



Σε αυτό το διάγραμμα φαίνεται ευδιάκριτα πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών ακολουθεί ανοδική πορεία όταν οι υπόλοιπες κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης, γίνεται πολύ κατανοητό το γεγονός ότι ενώ οι υπόλοιπες κυκλοφοριακές ταχύτητες κυμαίνονται περίπου στο επίπεδο των 5 φόρων, η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού είναι πολύ χαμηλή, οριακά κάτω από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. έχει πολλά περιθώρια ανάπτυξης και εξέλιξης στο μέλλον, εφόσον προβεί στις κατάλληλες κινήσεις και αποφάσεις από πλευράς στρατηγικής.

3.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Η τελευταία κατηγορία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αφορά το ύψος δανεισμού και διαχείρισης της καθαρής θέσης των μετόχων μιας εταιρίας ως προς τη δημιουργία όλων των ανωτέρω αποτελεσμάτων, σε επίπεδο ρευστότητας, αποδοτικότητας και κυκλοφοριακής ταχύτητας. Πρόκειται για την κατηγορία που αξιολογεί τις πηγές χρηματοδότησης όλων των επενδυτικών κινήσεων μιας εταιρίας ως προς τη σύνθεση

μεταξύ τους, δηλαδή σε ποιο βαθμό ποσοστιαία μια οικονομική μονάδα βασίζεται στα κεφάλαια των μετόχων ή δανείζεται από τρίτους πιστωτές.

Περαιτέρω η εν λόγω κατηγορία ερευνά και το ύψος των δανειακών κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού που εμφανίζει μια εταιρία, για να εξάγει ασφαλή συμπεράσματα ως προς τις δεσμεύσεις που έχει προς τα Τραπεζικά Ιδρύματα σε μακροχρόνιο επίπεδο.

Ο πρώτος δείκτης αφορά το μέρος του παθητικού που ποσοστιαία καταλαμβάνουν τα ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους.

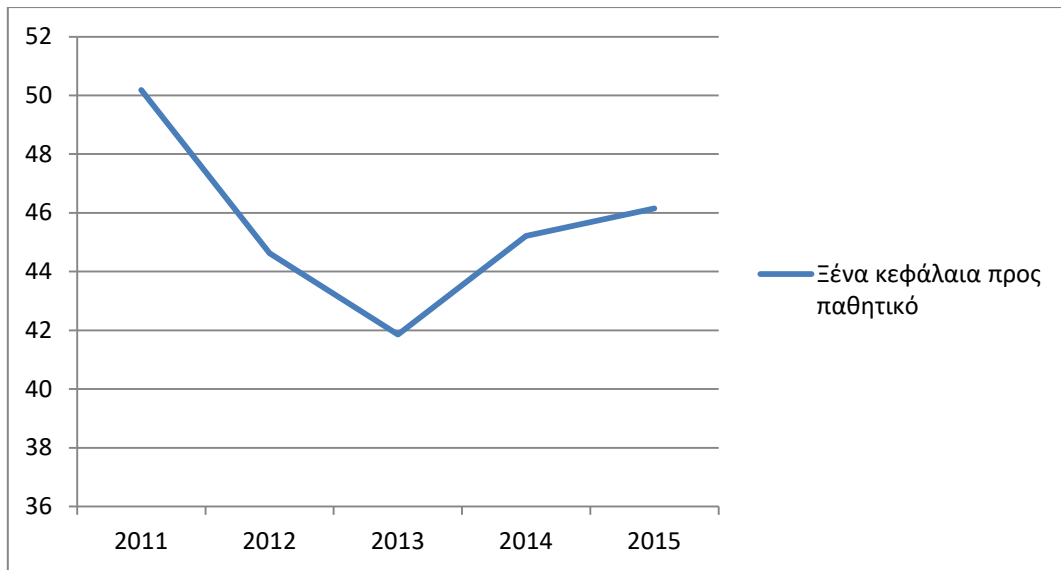
Πίνακας 3.5.1: Ξένα κεφάλαια προς παθητικό της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε ποσοστό)	2011	2012	2013	2014	2015
Ξένα κεφάλαια προς παθητικό	50,18	44,62	41,85	45,21	46,15

Στον πίνακα 3.5.1 γίνεται κατανοητό ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. ακολουθεί μια πολιτική εξυγίανσης του παθητικού της υπό την έννοια ότι σταδιακά μειώνει αυτά που οφείλει σε τρίτους, με τα ξένα κεφάλαια να μειώνονται από 50% το 2011 σε 46% το 2015. Συνεπώς, η επιχείρηση επιλέγει αφενός να μειώσει κάτω από το 50% τις οφειλές σε τρίτους και αφετέρου να ενισχύσει τα ίδια της κεφάλαια την ίδια περίοδο με κεφαλαιοποίηση των κερδών που εμφανίζει.

Διαγραμματικά αυτό φαίνεται ως κάτωθι:

Διάγραμμα 3.5.1: Αριθμοδείκτης ξένα κεφάλαια προς παθητικό της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. την περίοδο 2011-2015



Το σχήμα που λαμβάνει διαγραμματικά ο αριθμοδείκτης είναι της άμεσης πτώσης των ξένων κεφαλαίων με χαμηλότερο σημείο της καμπύλης το έτος 2013, ενώ και τα έτη 2014 και 2015 κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με το παρελθόν αλλά ελαφρώς αυξημένα.

Εν συνεχεία, ακολουθεί ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο οποίος εξετάζει τι μέρος των ιδίων κεφαλαίων έχει αγοράσει το ενεργητικό μιας επιχείρησης. Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερο το ενεργητικό έχει χρηματοδοτηθεί από κεφάλαια που ανήκουν σε τρίτους πιστωτές και δεσμεύουν την επιχείρηση μακροπρόθεσμα.

Πίνακας 3.5.2: Ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια	1,76	1,65	1,72	1,86	1,89

Όπως παρατηρείται στον πίνακα 3.5.2, η μόχλευση αυξάνεται σταδιακά από το 2011 προς το 2015. Αυτό σημαίνει ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. χρηματοδοτεί το ενεργητικό της κυρίως από τα ξένα κεφάλαια, καθώς το ενεργητικό είναι 1,89 φορές μεγαλύτερο από τα ίδια κεφάλαια. Παρόλο που τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται συνεχώς σε σταθερό ρυθμό με αποτέλεσμα να μειώνει το δείκτη αφού είναι ο παρανομαστής του κλάσματος, το ενεργητικό επίσης αυξάνεται στον αριθμητή με μεγαλύτερο ρυθμό από τα ίδια κεφάλαια. Συνεπώς, η χρηματοοικονομική μόχλευση αυξάνεται αυτή την περίοδο που εξετάζεται.

Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι από τα αποτελέσματα του δείκτη, το ενεργητικό υπερβαίνει λιγότερο από 2 φορές τα ίδια κεφάλαια όλη την πενταετία, συνεπώς, δεν είναι μεγάλο το μέρος του ενεργητικού που χρηματοδοτείται από τα ξένα κεφάλαια και μπορεί να γίνει διαχειρίσιμο στο μέλλον.

Ο επόμενος δείκτης αναφέρεται στη δανειακή επιβάρυνση που έχει μια επιχείρηση, έχοντας στον αριθμητή όλα τα δάνεια από τις Τράπεζες που έχει λάβει μια επιχείρηση και στον παρανομαστή τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο πιο ψηλός είναι ο δείκτης, αυτό σημαίνει ότι το επίπεδο τραπεζικών δανείων δεν καλύπτεται από το σύνολο της καθαρής θέσης που ανήκει στους μετόχους.

Πίνακας 3.5.3: Βραχυχρόνια και μακροχρόνια δάνεια προς ίδια κεφάλαια της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την περίοδο 2011-2015

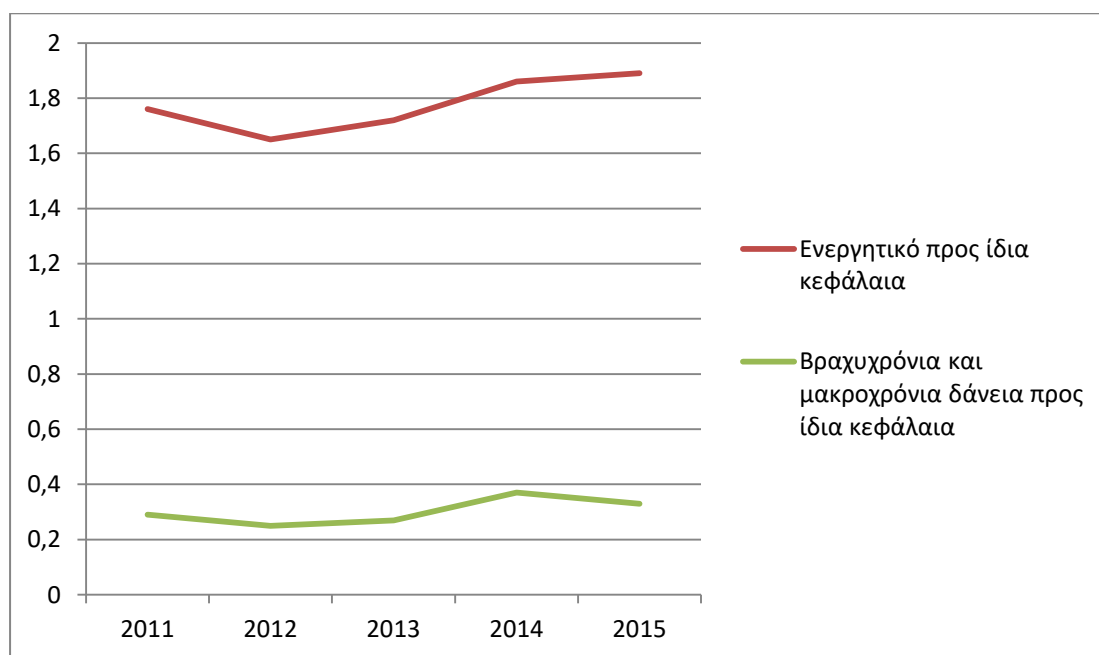
(σε φορές)	2011	2012	2013	2014	2015
Βραχυχρόνια και μακροχρόνια δάνεια προς ίδια κεφάλαια	0,29	0,25	0,27	0,37	0,33

Όπως φαίνεται και στον πίνακα 3.5.3 η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. έχει χαμηλό ύψος τραπεζικού δανεισμού συγκριτικά με το επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων

που διατηρεί για όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα ο δείκτης βραχυχρόνια και μακροχρόνια δάνεια προς ίδια κεφάλαια να είναι πολύ μικρότερος της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλή δανειοληπτική ικανότητα, αφού τα ίδια κεφάλαια της καλύπτουν σε κάθε περίπτωση τον τραπεζικό δανεισμό, παρόλο που σταδιακά από το 2011 προς το 2015 ο αριθμοδείκτης αυξάνεται.

Διαγραμματικά, η εικόνα του γενικού δανεισμού των τελευταίων δύο δεικτών της κατηγορίας αυτής είναι η κάτωθι:

Διάγραμμα 3.5.2: Επίπεδα δανεισμού συγκριτικά με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. την περίοδο 2011-2015



Γίνεται σαφές λοιπόν και οπτικά, ότι ο τραπεζικός δανεισμός καλύπτεται από το ύψος της καθαρής θέσης για όλο το χρονικό διάστημα που εξετάζεται, αφού ο δείκτης είναι κάτω από τη μονάδα, όπως εμφανίζεται στην πράσινη καμπύλη. Το ενεργητικό από την άλλη υπερβαίνει την αξία της καθαρής θέσης, σύμφωνα με την κόκκινη καμπύλη, ωστόσο αυτό ισχύει για κάτω από 2 φορές. Επομένως, το επίπεδο δανεισμού κινείται σε ικανοποιητικά και ελέγξιμα επίπεδα για την περίοδο 2011-2015.

Κεφάλαιο IV: Συμπεράσματα

Σε μια σύγχρονη εποχή όπου η παγκόσμια συγκυρία έχει δημιουργήσει αστάθεια στην οικονομία διεθνώς, με τις πολιτικές εξελίξεις να επιβραδύνουν ακόμα περισσότερο την κατάσταση, η Ελλάδα βιώνει μια παρατεταμένη ύφεση από τις αρχές του 2011 που έχει πλήξει όλους τους εγχώριους κλάδους. Η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από έντονο εξωτερικό δανεισμό κυρίως τα τελευταία χρόνια, από συνεχείς νομοθετικές αλλαγές, πολιτική αστάθεια και υψηλή φορολογία, παράγοντες που έχουν οδηγήσει τόσο στη συρρίκνωση του εισοδήματος της μέσης ελληνικής οικονομίας όσο και στη μεγάλη μείωση της εσωτερικής κατανάλωσης. Απόρροια όλων των ανωτέρω, είναι η ύφεση της ελληνικής οικονομίας, η αύξηση του επιπέδου ανεργίας και το κλείσιμο πολλών ελληνικών επιχειρήσεων που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στην κρίση, βλέποντας το επίπεδο των πωλήσεων να είναι εξαιρετικά χαμηλό.

Σε αυτές τις οικονομικές συνθήκες η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. αποτελεί μια αμιγώς ελληνική επιχείρηση η οποία ιδρύθηκε το πρόσφατο 1990 πάνω σε μια ιδέα που φάνταζε πολύ προοδευτική για την εποχή της: την παραγωγή μιας ελληνικής μύρας από τις εγχώριες πρώτες ύλες, παρόλο που οι Έλληνες ως έθνος δεν χαρακτηρίζονται για την κατανάλωση μύρας. Η ιδέα βασίστηκε στο ολικοπωλιακό κλάδο που υπάρχει στη χώρα μέχρι και σήμερα και στις περαιτέρω δυνατότητες ανάπτυξης και προοπτικές εξέλιξης, λαμβανομένου υπόψη ότι στον ελληνικό κλάδο μύρας υπάρχουν πολύ λίγες βιομηχανίες.

Σε αυτά τα πλαίσια δημιουργείται και αναπτύσσεται η ελληνική μύρα «Βεργίνα», σταθεροποιώντας αυτό το ελληνικό όνομα στην παγκόσμια αγοράς μύρας με σταθερό και αναπτυσσόμενο ρυθμό. Η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. σταδιακά αναπτύσσει το δίκτυο της με ιδιόκτητες εγκαταστάσεις σε Κομοτηνή, Αθήνα και Θεσσαλονίκη και επενδύει σε σύγχρονο εξοπλισμό για να στηρίξει το εγχείρημα της.

Όπως γίνεται αντιληπτό, το πρόσφατο σχετικά εγχείρημα αυτό σε συνδυασμό με τις μεγάλες προοπτικές εξέλιξης σε έναν κλάδο που βρίσκεται σε νηπιακό στάδιο ακόμα, ήρθε να αναπτυχθεί σε μια σύγχρονη οικονομική συγκυρία πολύ αρνητική

από το 2010 και μετά. Ο κλάδος ήδη αντιμετωπίζει προβλήματα εποχικότητας από πλευράς κατανάλωσης του προϊόντος συνδυαστικά με το γεγονός ότι οι Έλληνες καταναλωτές δεν προτιμούν τη μπίρα στις πρώτες επιλογές τους, και επιβαρύνεται επιπλέον με την οικονομική ύφεση που μειώνει την εγχώρια ζήτηση και την τάση για κατανάλωση από τους αγοραστές.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον η αντίδραση της υπό εξέταση οικονομικής μονάδας στην παρούσα οικονομική κρίση από χρηματοοικονομικής πλευράς. Για το λόγο αυτό, η παρούσα εργασία εστιάστηκε στους αριθμοδείκτες όλων των κατηγοριών που κρίνουν και αξιολογούν το σύνολο των επιλογών της Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. ως προς την έγκαιρη προσαρμογή της στις αρνητικές συνθήκες και τις προοπτικές επιβίωσης της για το μέλλον, αναδεικνύοντας αριθμητικά και διαγραμματικά το ρόλο και τη σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην εξαγωγή συμπερασμάτων.

Όπως ήδη παρουσιάστηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. αποτελεί μια επιχείρηση ικανοποιητικού μεγέθους με βασικό χαρακτηριστικό τη συνεχή άνοδο των πωλήσεων από το 2011 έως και το 2015 γεγονός που θετικό για την ίδια, καθώς αποδεικνύει την αύξηση του μεριδίου αγοράς της σε έναν κλάδο που έχει λίγους και ουσιαστικούς ανταγωνιστές. Μάλιστα αξίζει να επισημανθεί σε αυτό το σημείο η προσπάθεια της επιχείρησης να προσεγγίσει τις αγορές της Αμερικής και Αυστραλίας, προκειμένου να γίνει εξωστρεφής και να ανταγωνιστεί τα εξωτερικά αγαθά της ίδιας κατηγορίας, που είναι παγκοσμίου φήμης.

Ένα άλλο βασικό στοιχείο της εν λόγω εταιρίας είναι η εποχικότητα του προϊόντος τόσο σε επίπεδο παραγωγής όσο και στο βαθμό κατανάλωσης. Η εποχικότητα του προϊόντος που πουλά φαίνεται και από τη διακύμανση του κόστους πωληθέντων, το οποίο παρουσιάζει αρκετή μεταβολή στην πενταετία ως απόλυτος αριθμός, λαμβανομένου υπόψη ότι οι πρώτες ύλες που το αποτελούν επηρεάζονται και από τις καιρικές συνθήκες της χώρας.

Όσον αφορά την περίοδο πώλησης της ελληνικής μπίρας, που αποτελεί και το βασικό δείκτη κατανάλωσης από πλευράς αγοραστών, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. έχειβάλει στόχο το απόθεμα που διατηρεί να πωλείται εντός δύο μηνών ώστε να υπάρχει αποτελεσματική και ουσιαστική ανακύκλωση αυτού. Ο στόχος

αυτός επιτυγχάνεται το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου που εξετάζεται με τα έτη 2013 και 2014 να είναι λιγότερα ικανοποιητικά.

Σε κάθε περίπτωση η διακίνηση και πώληση της μύρας της εν λόγω εταιρίας είναι θετική, γεγονός που οδηγεί στην αξιολόγηση του χρόνου λήψης των απαιτήσεων από πελάτες και εξόφλησης των προμηθευτών αντίστοιχα, ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα για το επίπεδο ρευστότητας που διατηρεί η εταιρία. Από τα δεδομένα που παρουσιάστηκαν στο τρίτο κεφάλαιο, έγινε κατανοητό και διαγραμματικά πως η ζωή των απαιτήσεων είναι πολύ υψηλότερη από αυτή των προμηθευτών, πράγμα που σημαίνει πρακτικά ότι η επιχείρηση έχει επιλέξει εκείνες τις πολιτικές και συμβάσεις με προμηθευτές που πληρώνει πιο γρήγορα αυτούς από ότι εισπράττει η ίδια τις απαιτήσεις της από πελάτες. Αυτό προφανώς έχει άμεση επίπτωση στα ταμειακά τη διαθέσιμα, καθώς ο ρυθμός είσπραξης όσων της οφείλουν είναι πιο αργός από το ρυθμό εξόφλησης των όσων η ίδια οφείλει, με αποτέλεσμα να αναγκάζεται να κινείται οριακά σε επίπεδο ρευστότητας.

Το συμπέρασμα αυτό φαίνεται και από την πορεία των δεικτών έμμεσης και κυρίως άμεσης ρευστότητας που όλη την πενταετία κινούνται οριακά στη μονάδα. Τα αποτελέσματα των εν λόγω δεικτών είναι πολύ κοντά αριθμητικά, κινούμενα και τα δύο γύρω από τη μονάδα, γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει υψηλά αποθέματα στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μιας και αυτό το κονδύλι είναι η βασική διαφορά των δύο δεικτών. Από την άλλη, σε μια περίοδο οικονομικής ύφεσης και κυρίως αβεβαιότητας, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. οριακά καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με τις απαιτήσεις που άμεσα περιμένει να εισπράξει, δημιουργώντας ερωτηματικά ως προς την ασφάλεια της ρευστότητας που διαθέτει και κρίνει το άμεσο βραχυπρόθεσμο μέλλον της.

Αυτός μάλιστα είναι και ο βασικός λόγος που η εταιρία επιλέγει να διαρθρώσει διαφορετικά το παθητικό της καθώς τα χρόνια περνούν. Όπως διαπιστώθηκε από τα αποτελέσματα των δεικτών δανεισμού, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. ανέκαθεν εμφανίζει μια ισορροπία στα ίδια και ξένα κεφάλαια που διατηρεί, με το έτος 2011 να κινείται στο 50% του συνόλου του παθητικού τόσο για την πρώτη κατηγορία όσο και για τη δεύτερη. Προχωρώντας προς το 2015, η υπό εξέταση οικονομική μονάδα σταδιακά επιλέγει ένα πρόγραμμα εξυγίανσης δανεισμού, μειώνοντας τα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποιεί στο 46% το 2015 και ταυτόχρονα

ενισχύοντας τα ίδια κεφάλαια σε 54% και μάλιστα με την κεφαλαιοποίηση των κερδών που προέρχονται από τη χρήση.

Στην ίδια γραμμή και πάντα στο επίπεδο δανεισμού, η επιχείρηση για να βελτιώσει τη ρευστότητα της επιλέγει και την επαναταξινόμηση των κονδυλίων των υποχρεώσεων που έχει ως προς το χρόνο λήξης τους. Πιο συγκεκριμένα, σταδιακά από το 2011 προς το 2015 το σύνολο των βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων μειώνεται και αυξάνεται το αντίστοιχο των μακροπρόθεσμων, μετακυλύοντας με αυτό τον τρόπο το χρόνο εξόφλησης αυτών πιο μεταγενέστερα. Το συμπέρασμα αυτό φάνηκε ευδιάκριτα και στο διάγραμμα κοινών μεγεθών βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων με τις δύο καμπύλες να κινούνται αντίθετα, γεγονός που δίνει χρονικά περιθώρια στην επιχείρηση να βελτιώσει τη ρευστότητα της. Συνεπώς, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. έχει καταλήξει σε εκείνη την πολιτική διαχείρισης ξένων κεφαλαίων με σταθερή μετατόπιση των εξοφλήσεων σε δεύτερο, μεταγενέστερο χρόνο, προκειμένου η ύφεση να κοπάσει και να ελαφρυνθεί σε κάποιο βαθμό το επίπεδο ρευστότητας.

Όσον αφορά τον τραπεζικό δανεισμό, από το δείκτη βραχυχρόνια και μακροχρόνια δάνεια προς ίδια κεφάλαια έγινε απολύτως κατανοητό πως η υπό εξέταση επιχείρηση ακολουθεί μια συντηρητική πολιτική, με τις επενδύσεις που πραγματοποιεί σε Κομοτηνή, Αθήνα και Θεσσαλονίκη να καλύπτονται σε ελεγχόμενο και μικρό βαθμό από τραπεζικά δάνεια, και μάλιστα σε σύνολο 17% του συνόλου του παθητικού για το 2015. Αυτό πρακτικά συνεπάγεται δύο πράγματα:

☞ Ο τραπεζικός δανεισμός στο σύνολο του και ανεξάρτητα από το πότε λήγει, κινείται σε χαμηλά επίπεδα και η επιχείρηση δεν έχει δεσμευτεί σε γενικούς όρους με τα πιστωτικά ιδρύματα σε βαθμό που να θέτει σε κίνδυνο τη μακροβιωσιμότητα της.

☞ Το χαμηλό επίπεδο του τραπεζικού δανεισμού της δίνει μεγαλύτερη δανειοληπτική ικανότητα εάν στον μέλλον χρειαστεί να λάβει κεφάλαιο κίνησης ή άλλου τύπου δανεισμό.

☞ Σε κάθε περίπτωση ο τραπεζικός δανεισμός καλύπτεται από το ύψος της καθαρής θέσης, επομένως τα κεφάλαια που ανήκουν στους μετόχους επαρκούν πλήρως για να καλύψουν τις απαιτήσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων.

☞ Η «άνεση» που υπάρχει στον τραπεζικό δανεισμό και η εγγύηση των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν βασικά κίνητρα για νέους επενδυτές, εάν ποτέ ζητηθεί από την Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση κινείται στην ίδια λογική. Για όλο το χρονικό διάστημα 2011-2015 το ενεργητικό καλύπτει τα ίδια κεφάλαια, αλλά δεν ξεπερνά τις 2 φορές, συνεπώς η χρηματοδότηση αυτού από ξένα κεφάλαια κινείται σε επίπεδα που μπορεί να διαχειριστεί η επιχείρηση χωρίς να αντιμετωπίσει κάποιο κίνδυνο. Λαμβανομένου μάλιστα υπόψη ότι είναι μια νέα σχετικά βιομηχανία από πλευράς ίδρυσης σε έναν κλάδο που βρίσκεται υπό ανάπτυξη και ότι ως βιομηχανία απαιτεί κονδύλια για επένδυση, το ύψος του ενεργητικού το οποίο χρηματοδοτήθηκε από ξένα κεφάλαια είναι εξαιρετικά ικανοποιητικό και αντιμετωπίσιμο.

Η επόμενη κατηγορία χρηματοοικονομικής ανάλυσης που έχει μεγάλη σημασία για μια επιχείρηση και είναι ίσως το πρώτο πράγμα που εξετάζεται από τους μετόχους και τους πιθανούς επενδυτές, είναι η κερδοφορία που εμφανίζει μια οικονομική μονάδα, υπό την έννοια της αποδοτικότητας σε σύγκριση πάντα με τα κεφάλαια που διαχειρίζεται. Η έννοια της αποδοτικότητας είναι σημαντική γιατί διευκρινίζει εάν μια επιχείρηση είναι κερδοφόρα ή όχι, εάν έχει προχωρήσει σε σωστή διαχείριση εξόδων, εάν έχει δημιουργήσει προωθητικές ενέργειες ενίσχυσης των πωλήσεων και εάν διαχειρίζεται με τον πλέον κατάλληλο τρόπο τα κεφάλαια που της εμπιστεύονται οι μέτοχοι προς όφελός τους. Σε αυτή τη λογική, η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης συνδέεται και με την ικανότητα της Διοίκησης να λαμβάνει σωστές αποφάσεις και να ακολουθεί εκείνη τη στρατηγική που θα ανταποκρίνεται στις δυσκολίες της εποχής ώστε να μεγιστοποιεί όσο τον δυνατόν την αποδοτικότητα της. Διαφορετικά, οι μέτοχοι οφείλουν να επανεξετάσουν εάν τα μέλη της Διοίκησης ακολουθούν τους στόχους που έχουν οι ίδιοι θέσει, πάντα όμως σε συνάρτηση με τις συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, και να αντικατασταθούν εάν κρίνουν ότι απαιτείται. Για αυτό πολύ συχνά σε επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης η αποδοτικότητα συχνά ορίζεται και ως αποτελεσματικότητα.

Αρχικά, σε επίπεδο αποδοτικότητας η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. παραμένει μια επιχείρηση σταθερά κερδοφόρα κατά την περίοδο της οικονομικής ύφεσης που εξετάζεται, γεγονός που σημαίνει ότι σίγουρα επηρεάζεται από την κρίση αλλά όχι στο βαθμό που να αλλάξουν τα αποτελέσματα που δημιουργεί. Το γεγονός

αυτό συνδυαστικά με τη συνεχή μικρή αύξηση των πωλήσεων, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η εν λόγω εταιρία αποδίδει τόσο στρατηγικά στην προσέλκυση νέων πελατών όσο και ουσιαστικά στην δημιουργία κερδών για τους μετόχους της και μάλιστα χωρίς διακυμάνσεις.

Το παράδοξο λοιπόν και ταυτόχρονα πολύ θετικό στοιχείο που εμφανίζει η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. σε αυτή την κατηγορία και πραγματικά εντυπωσιάζει, είναι η διαφορά στη διακύμανση μεταξύ μικτού και καθαρού μετά φόρων περιθωρίου κέρδους. Ως προς τις έννοιες, το μικτό κέρδος αναφέρεται αμιγώς στο αποτέλεσμα από την πώληση μύρας το οποίο προφανώς επηρεάζεται από το κόστος παραγωγής και πώλησης αυτής, ενώ το καθαρό κέρδος είναι προέκταση αυτού και περιλαμβάνει και τα έξοδα από την υπόλοιπη λειτουργική δραστηριότητα. Συνεπώς, από χρηματοοικονομικής πλευράς εμφανίζεται το εξής: το πρώτο είναι αρκετά μεταβαλλόμενο μέγεθος, με το 2013 να υπερβαίνει το 50% και μόλις δυο χρόνια μετά να πέφτει στο 31%, ενώ το δεύτερο να κινείται στο 6% κατά μέσο όρο όλη την πενταετία 2011-2015, προφανώς επηρεαζόμενο από την πορεία του μικτού κέρδους αλλά όχι σε αντίστοιχο βαθμό.

Το συμπέρασμα λοιπόν που εξάγεται είναι ότι η επιχείρηση είναι ευάλωτη στις τιμές των πρώτων υλών που αγοράζει, με τους προμηθευτές να απαιτούν εξόφληση εντός 18 ημερών όπως επισημάνθηκε στην κυκλοφοριακή ταχύτητα, με αποτέλεσμα να παρατηρείται έντονη διακύμανση στη διαμόρφωση του κόστους πωληθέντων, ως απόρροια του κόστους παραχθέντων της μύρας, ενώ οι πωλήσεις είναι ανοδικές σταθερά. Από την άλλη, η Διοίκηση ακολουθεί ένα σταθερό πλάνο διαχείρισης των υπολοίπων εξόδων και αυτής της εποχικότητας των πρώτων υλών, με αποτέλεσμα να μην επηρεάζεται τελικά το καθαρό κέρδος μετά φόρων που αναλογεί στους μετόχους. Επομένως, η πολιτική που ακολουθείται για τη διαμόρφωση της αποδοτικότητας είναι πολύ ικανοποιητική.

Το συμπέρασμα άλλωστε αυτό φαίνεται και από το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που είναι θετικός και κατά μέσο όρο γύρω στο 10% για όλο το χρονικό διάστημα 2011-2015, πράγμα που πρακτικά σημαίνει ότι στα 100 ευρώ που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην καθαρή θέση της εταιρίας, τα 10 ευρώ τους επιστρέφουν ως κέρδος σε αυτούς, ποσοστό αρκετά υψηλό για βιομηχανία και μάλιστα εν εξελίξει της οικονομικής ύφεσης.

Σύμφωνα λοιπόν με όλα τα παραπάνω, η μύρα Βεργίνα αποτελεί ένα προϊόν που έχει μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης κυρίως λόγω του ολιγοπωλιακού κλάδου που ανήκει εντός χώρας και των υποδομών που σταθερά δημιουργεί η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την εξέλιξη του. Με βάση το συγκριτικό πλεονέκτημα του προϊόντος και την προσπάθεια εξωστρέφειας της βιομηχανίας στις αγορές του εξωτερικού, ως σύνολο η εν λόγω επιχείρηση εμφανίζει εξαιρετικές προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας για το μέλλον.

Παρ' όλα αυτά, η σύγχρονη οικονομική συγκυρία δεν την άφησε ανεπηρέαστη κυρίως όσον αφορά τη διασφάλιση ενός επαρκούς επιπέδου ρευστότητας όσο και εάν το επίπεδο των πωλήσεων συνεχώς αυξάνεται. Η επιχείρηση θα πρέπει να βρει νέους τρόπους να αυξήσει την οριακή ρευστότητα που εμφανίζει, εκτός από την μετατόπιση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων του παθητικού σε ένα πιο μακρινό χρονικό ορίζοντα που ήδη το κάνει. Ίσως μια εναλλακτική λύση θα ήταν να αλλάξει τους όρους πληρωμής με τους προμηθευτές, ώστε χρονικά να αγγίζουν το ίδιο διάστημα που η ίδια χρειάζεται για να εισπράξει τις απαιτήσεις της. με αυτό τον τρόπο, θα μπορέσει να βελτιώσει τη ρευστότητα της και να αποκτήσει έναν «αέρα» χρηματικών διαθεσίμων που την περίοδο της ύφεσης είναι πολύ σημαντικό.

Όλες οι άλλες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι πολύ θετικές, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. εμφανίζεται κερδοφόρα και εξαιρετικά αποδοτική ως προς τα ίδια κεφάλαια που της έχουν επενδύσει οι μέτοχοι της, ενώ διατηρεί το επίπεδο δανεισμού γενικότερα και του τραπεζικού δανεισμού ειδικότερα σε χαμηλό και πολύ διαχειρίσιμο στάδιο. Τέλος, το ύψος του ενεργητικού που διαθέτει της δίνει περιθώρια ανάπτυξης στο μέλλον και αύξησης των πωλήσεων, μόλις η οικονομική ύφεση καταλαγιάσει.

Συμπερασματικά, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. είναι μια υγιής από χρηματοοικονομικής πλευράς επιχείρηση και όσον αφορά τους αριθμοδείκτες που δημοσιεύει με βάση τα αριθμητικά δεδομένα και όσον σχετίζεται με τις αποφάσεις που λαμβάνει η Διοίκηση και τις στρατηγικές που ακολουθούνται εν εξελίξει των δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

Επίλογος

Στην παρούσα εργασία έγινε προσπάθεια να απεικονιστεί όλη η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Ζυθοποιίας Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. για την κρίσιμη περίοδο 2011 έως 2015, που χαρακτηρίζεται από έντονη οικονομική ύφεση και πολιτική αβεβαιότητα. Για το λόγο αυτό τα οικονομικά δεδομένα απεικονίζονται τόσο ποσοτικά όσο και διαγραμματικά, ενώ η ανάλυση έγινε διαχρονικά, απεικονίζοντας και την τάση των λογαριασμών των οικονομικών καταστάσεων, ώστε να βγουν ασφαλή συμπεράσματα για τις πολιτικές και την επιχειρηματική στρατηγική που ακολουθεί η εταιρία.

Αυτό που έγινε κατανοητό είναι ότι η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. προσαρμοσε τις βασικές πολιτικές της με γνώμονα τις οικονομικές δυσκολίες της εποχής, με αποτέλεσμα να προχωρήσει σε μια σταδιακή εξυγίανση των δανείων και να μετακυλήσει όσο μπορούσε το χρόνο αποπληρωμής των οφειλών της πιο μελλοντικά. Σε επίπεδο ρευστότητας, διαπιστώθηκε ότι η εταιρία αντιμετωπίζει τις ίδιες δυσκολίες με τις υπόλοιπες ελληνικές εταιρίες, προσπαθώντας να ισορροπήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις με τις άμεσες απαιτήσεις που θα εισπράξει.

Το γενικό συμπέρασμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της υπό εξέταση εταιρίας είναι ότι αποτελεί μια βιώσιμη επιχείρηση που θίγεται από τις δυσμενείς συνθήκες της εποχής, ωστόσο, επιλέγει συγκεκριμένες πολιτικές για να διατηρήσει το μερίδιο αγοράς της και κυρίως τη δανειοληπτική ικανότητα που διαθέτει. Ως αμιγώς ελληνική επιχείρηση σε έναν κλάδο που έχει προοπτικές σε εγχώριο επίπεδο, αρχικά, προσπαθεί να εξασφαλίσει το βραχυχρόνιο μέλλον της, για αυτό μετακυλύει το χρόνο των πληρωμών της, ενώ ταυτόχρονα προσπαθεί να βελτιώσει το χρόνο που εισπράττει τις οφειλές από τους πελάτες της.

Συνεπώς, η Ζυθοποιία Μακεδονίας-Θράκης Α.Ε. κρίνεται πολύ θετικά και ικανοποιητικά για το σύνολο των λειτουργιών της και μάλιστα εάν ληφθούν υπόψη οι αρνητικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

- Παπαδέας Π. –Συκιανάκης Ν., (2014), *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*
- Γκίκας Δ.Χ, (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, εκδ Μπένου Γ.
- Μπατσινίλας Ε. –Πατατούκας, Κ. (2012), *Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*, εκδ. Σταμούλης

Αρθρογραφία από το διαδίκτυο

- Κουτηφάρη Ε., (2016), *Αγορά μπίρας: Ανάπτυξη για την εγχώρια παραγωγή και τις μικροζυθοποιίες*, διαθέσιμο στο:
<http://www.marketingweek.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=59242>
- Τσακίρη Τ., (2016), *Οι πέντε προτάσεις της Ελληνικής Ένωσης Ζυθοποιών για την ανάπτυξη*, διαθέσιμο στο: <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=851741>
- Μάρκου Δ., (2016), *Νέες επενδύσεις στην τριετία για την Αθηναϊκή Ζυθοποιία*, διαθέσιμο στο: <http://www.insider.gr/eidiseis/oikonomia/15876/nees-ependyseis-stin-trietia-gia-tin-athinaiki-zythopoiia>
- Κουμάκης Λ.,(2015), *2014: Το πανόραμα της ελληνικής αγοράς μπίρας*, διαθέσιμο στο: <http://www.analyst.gr/2015/02/17/panorama-tis-ellinikis-biras-2014/>

Ιστοσελίδες

<http://www.verginabeer.com/el/>

<http://www.marketingweek.gr>

Εφημερίδα Το Βήμα: <http://www.tovima.gr>

<http://www.insider.gr>

<http://www.analyst.gr/>