



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία



«ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ
΄ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ΄ ΚΑΙ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ ΤΗΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2008-
2015»

της
ΠΡΟΔΡΟΜΟΥ ΜΑΡΙΑΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΣΥΜΕΩΝ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Νοέμβριος 2017

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Παπαδόπουλο Συμεών, για την σωστή καθοδήγησή του και τη συνεργασία του. Η άμεση ανταπόκρισή του σε κάθε απορία μου και οι σωστές παρατηρήσεις του, συνέβαλλαν στη συγγραφή της παρούσας εργασίας.

Επίσης, ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου για τη πραγματική στήριξη που είχα, καθ' όλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος, καθώς ο καθένας σας ξεχωριστά με διαφώτισε με τις γνώσεις του.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ έναντι των βασικών ανταγωνιστών της, με τη χρήση των αριθμοδεικτών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση αφορά τα έτη από το 2008 μέχρι και το 2015, ώστε να διερευνηθεί η οικονομική πορεία των υπό μελέτη καπνοβιομηχανιών. Στα δύο πρώτα κεφάλαια γίνεται μία εισαγωγή για τη πορεία του καπνού και του κλάδου στην Ελλάδα, καθώς και μια ιστορική αναδρομή για τους αριθμοδείκτες. Στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας, αναλύεται η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αναπτύσσεται η θεωρία των αριθμοδεικτών. Στο επόμενο κεφάλαιο, γίνεται μία παρουσίαση της εταιρείας ΚΑΡΕΛΙΑ και του ομίλου που ανήκει, καθώς και των βασικών ανταγωνιστών της. Το κεφάλαιο πέντε, αποτελεί τον κύριο κορμό της εργασίας. Γίνεται μία συγκριτική ανάλυση για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ και των ανταγωνιστών της, καθώς και με το σύνολο του κλάδου, με τον υπολογισμό και την ανάλυση των βασικότερων αριθμοδεικτών. Η εργασία κλείνει με το κεφάλαιο έξι, στο οποίο εμφανίζονται τα συμπεράσματα. Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής είναι η απεικόνιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της καπνοβιομηχανίας Καρέλιας και των ανταγωνιστών της, αλλά και του κλάδου γενικότερα, μέσω της χρήσης της ανάλυσης των αριθμοδεικτών. Από τα αποτελέσματα που θα προκύψουν μέσω των αριθμοδεικτών, θα απαντηθούν διάφορα ερωτήματα. Ποια είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των υπό μελέτη βιομηχανιών για τα έτη 2008-2015; Ποια η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου καπνικών με τη χρήση των αριθμοδεικτών; Μέσω της συγκριτικής ανάλυσης ποια βιομηχανία υπερέχει των υπολοίπων και σε ποια θέση είναι συγκριτικά με τον κλάδο;

Πίνακας περιεχομένων

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	ii
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	iii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	1
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	2
1.1 Εισαγωγή	2
1.2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	9
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΚΑΠΝΟΥ	9
2.1 Η πορεία του καπνού.....	9
2.2 Η πορεία του κλάδου στην Ελλάδα.....	9
2.3 Παραεμπόριο τσιγάρων και Υπερφορολόγηση.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	12
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	12
3.1 Έννοια Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	12
3.2 Χρησιμότητα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	12
3.3 Βασικές κατηγορίες και σκοποί επενδυτών	14
3.4 Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	16
3.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	18
3.5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios).....	18
3.5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).....	20
3.5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios).....	23
3.5.4 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)	27
3.5.5 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)	29

3.5.6	Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios).....	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....		34
4.1	Παρουσίαση της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ	34
4.1.1	Το ιστορικό της εταιρείας:	34
4.1.2	Η δομή του Ομίλου	36
4.1.3	Βασικά στοιχεία και μεγέθη.....	37
4.1.4	Επιχειρηματικές Αρχές.....	37
4.1.5	Η πορεία του Ομίλου στην εγχώρια αγορά.....	38
4.1.6	Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ο Όμιλος.....	39
4.2	Ο κλάδος της Καπνοβιομηχανίας στην Ελλάδα.....	40
4.3	Βασικοί ανταγωνιστές της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	41
4.3.1	Βασικά Οικονομικά Μεγέθη της ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ και των ανταγωνιστών της.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....		50
ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....		50
5.1	Μεθοδολογία Έρευνας	50
5.2	Συγκριτική Χρηματοοικονομική Ανάλυση	50
5.2.1	Αριθμοδείκτης Ρευστότητας	51
5.2.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	54
5.2.4	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	55
5.2.5	Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	56
5.2.6	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ	57
5.2.7	Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων.....	58
5.2.8	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	59
5.2.9	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	60
5.2.10	Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους.....	61
5.2.11	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	62
5.2.12	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	63

5.2.13 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις....	64
5.3 Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Μεγεθών	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	69
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	69
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	73

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Καρέλια.....	43
Πίνακας 2. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Παπαστράτος	45
Πίνακας 3. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΣΕΚΑΠ ΑΕ.....	473
Πίνακας 5.3.1 Πορεία καθαρών κερδών των τριών καπνοβιομηχανιών	653
Πίνακας 5.3.2 Πορεία Συνολικών Υποχρεώσεων των τριών καπνοβιομηχανιών	66
Πίνακας 5.3.3 Πορεία Κύκλου Εργασιών των τριών ΚαπνοβιομηχΠίνακας 7ανιών. 67	

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

4.3.2 Διάγραμμα πορείας πωλήσεων των τριών καπνοβιομηχανιών	48
4.3.3 Διάγραμμα πορείας αποτελεσμάτων προ φόρων των τριών καπνοβιομηχανιών	49
Διάγραμμα 1. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ρευστότητας.....	51
Διάγραμμα 2. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	53
Διάγραμμα 3. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	54
Διάγραμμα 4. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	55
Διάγραμμα 5. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων	56
Διάγραμμα 6. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ΙΚ	57
Διάγραμμα 7. Συγκριτική πορεία απασχολουμένων κεφαλαίων.....	58
Διάγραμμα 8. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης	59
Διάγραμμα 9. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού	60
Διάγραμμα 10. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη μικτού κέρδους	61
Διάγραμμα 11. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.....	62
Διάγραμμα 12. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ΙΚ προς Πάγια	63
Διάγραμμα 13. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις.....	64
Διάγραμμα 14. Συγκριτική Πορεία Καθαρών Κερδών	66
Διάγραμμα 15. Συγκριτική Πορεία Συνολικών Υποχρεώσεων.....	67
Διάγραμμα 16. Συγκριτική πορεία Κύκλου Εργασιών.....	68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 Εισαγωγή

Ο κλάδος του καπνού που για πολλές δεκαετίες ήταν ο στυλοβάτης της ελληνικής οικονομίας, αντέχει και δίνει εισόδημα σε αγροτικές καλλιέργειες και περιοχές, καθορίζοντας έτσι την τύχη και τη ζωή εκατοντάδων χιλιάδων ανθρώπων. Ο κλάδος των καπνικών εξακολουθεί να είναι από τους ελάχιστους που συμβάλλουν σοβαρά στην πρωτογενή παραγωγή της χώρας, ενώ τα καπνικά είναι από τα βασικά εξαγωγίμα ελληνικά προϊόντα. Πιο συγκεκριμένα, ο κλάδος της καπνοβιομηχανίας εξακολουθεί και δίνει ζωή σε όλη τη Θράκη σε χιλιάδες μικροκαλλιεργητές.

Σε μια χώρα, που έχει υποστεί μνημειώδη αποβιομηχανοποίηση, το γεγονός ότι γίνονται ακόμα επενδύσεις είναι πολύ σημαντικό. Ο κλάδος του καπνού είναι από τους πιο εξωστρεφής, καθώς περίπου το 90% της παραγωγής εξάγεται. Ακόμα, αποτελεί περίπου το 10% των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων, ενώ το 2015 ήταν το δεύτερο προϊόν πίσω από το ελαιόλαδο σε ανάπτυξη εξαγωγών. Λόγω της ιδιαιτερότητας του καπνού ως προϊόν, ο κλάδος είναι από τους λίγους που έχει δείξει ανθεκτικότητα και αντίσταση στα χρόνια της κρίσης.

Παρόλα αυτά όμως, το λαθρεμπόριο είναι η μάλιστα που ταλαιπωρεί τα τελευταία χρόνια τον κλάδο. Η οικονομική κρίση, η εξέλιξη της τεχνογνωσίας των παράνομων κατασκευαστών, καθώς και η υπερφορολόγηση είναι οι βασικές αιτίες του λαθρεμπορίου στα καπνικά.

Στη παρούσα εργασία, κύρια θέση κατέχει η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ, η οποία τα τελευταία χρόνια έχει έρθει στο προσκήνιο λόγω της ξεχωριστής εργοδοτικής της πολιτικής που εφαρμόζει, αποτελώντας μία μοναδική περίπτωση στον επιχειρηματικό κόσμο της Ελλάδας.

1.2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών απέκτησε πολύ μεγάλο ενδιαφέρον το 1920. Πολλές δημοσιεύσεις πήραν έκθεση εκείνη την εποχή. Διάφοροι πιστωτικοί οργανισμοί, εμπορικές οργανώσεις, πανεπιστήμια και ατομικά διάφοροι αναλυτές συγκέντρωσαν δεδομένα επιχειρήσεων για την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Το 19^ο αι., η ανάλυση των αριθμοδεικτών χρησιμοποιούταν για δύο κυρίως λόγους: πιστωτικούς και διοικητικούς. Από διοικητικής σκοπιάς για λόγους κερδοφορίας και από πιστωτικής σκοπιάς για την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τις οφειλές της. Γενικά, η ανάλυση των αριθμοδεικτών καλείται ως πιστωτική ανάλυση.

Ο Bliss (1923) είπε ότι η βασική σχέση στην επιχείρηση υποδεικνύεται από τους αριθμοδείκτες και αναπτύσσει μοντέλα βασισμένα σε αυτούς. Ο σκοπός του μοντέλου δεν ήταν ολοκληρωμένος, αλλά ενέπνευσε άλλους να ξεκινήσουν έρευνα πάνω σε αυτό.

Ο Justin (1924) λογομάχησε ότι η μέθοδος συλλογής επιχειρησιακών δεδομένων και ο μέσος υπολογισμός τους, ονομάζεται «επιστημονική ανάλυση αριθμοδεικτών».

Διάφορες κριτικές για την ανάλυση των αριθμοδεικτών έκαναν την εμφάνισή τους. Πρώτος, ο Gilman (1925), εξέφρασε την αντίρρησή του όταν παρατήρησε για τους δείκτες: α) ότι η αξιοπιστία τους μεταβάλλεται από δείκτη σε δείκτη και β) ότι εύκολα επηρεάζουν την προσοχή των αναλυτών και κρύβουν την πραγματική θέση της επιχείρησης, γ) ότι οι δείκτες αλλάζουν ευρέως γεγονός που επηρεάζει την αξιοπιστία και δ) οι δείκτες συνδέονται με τον χρόνο και αλλάζουν όσο αυτός περνάει και δε μπορούν να ερμηνευτούν. Ο Gilman αμφέβαλλε σημαντικά για τη σημασία των αριθμοδεικτών ως εργαλείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Ο Foulke (1931) δημιούργησε και προώθησε ένα δικό του σετ αριθμοδεικτών με επιτυχία. Αυτή η ομάδα των αριθμοδεικτών γρήγορα έγινε γνωστή ως σημαντική και επιτυχής ομάδα αριθμοδεικτών.

Ο Fitzpatrick (1932) με τη βοήθεια 30 διαφορετικών αριθμοδεικτών, επεξεργάστηκε ένα δείγμα 120 χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και βρήκε ότι 3 από τους 30 δείκτες μπορούν να προβλέψουν την αποτυχία της επιχείρησης με ακρίβεια, ενώ οι άλλοι δείκτες δείχνουν επίσης πρόβλεψη επιτυχίας.

Οι Ramser και Foster (1931) χρησιμοποίησαν 11 δείκτες για να εξετάσουν ότι οι επιτυχημένες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερες τιμές δείκτη από ότι οι χρεοκοπημένες. Αυτή η έρευνα ήταν ημιτελής αλλά συνέβαλλε στην αξιολόγηση χρησιμότητας των δεικτών.

Ο Marwin (1942) χρησιμοποιώντας διάφορους δείκτες ανέλυσε οικονομικές τάσεις από επιτυχημένες και μη, επιχειρήσεις. Συγκρίνοντας τους φυσιολογικούς δείκτες μιας επιχείρησης με τους κακούς δείκτες μιας μεγάλης χρεοκοπημένης επιχείρησης, κατέληξε ότι τρεις δείκτες, ρευστότητας, αποδοτικότητα ενεργητικού και αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων, είναι ικανοί να προβλέψουν την αποτυχία προτού ακόμα αυτή συμβεί. Η έρευνα αυτή δείχνει την πραγματική δύναμη της πρόβλεψης των αριθμοδεικτών και τα αποτελέσματα είναι ακόμα και σήμερα αξιόπιστα.

Στη συνέχεια ο Walter (1957) συμπεριέλαβε τις ταμειακές ροές στην ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Ο Hickman (1958) χρησιμοποίησε ομολογίες επιχειρήσεων, σε υποδείγματα πρόβλεψης με την χρήση των αριθμοδεικτών, ώστε να προβλέψει την αποτυχία τους.

Ο Soulner (1958) με την έρευνα του κατέληξε ότι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη ρευστότητας έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να μην αποπληρώσουν τα χρέη τους, από άλλες επιχειρήσεις με υψηλότερους δείκτες.

Οι Moore και Atkinson (1961) επισήμαναν ότι η σχέση μεταξύ ικανότητας να πληρώσει τις υποχρεώσεις της και των χρηματοοικονομικών δεικτών, δίνουν αποτέλεσμα ότι η ανάλυση αριθμοδεικτών επηρεάζει την δανειστική ικανότητα των επιχειρήσεων.

Οι Sorter και Becker (1964) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ ψυχολογικού και εταιρικού προφίλ των χρηματοοικονομικών δεικτών και συμπέραναν ότι οι μακροχρόνια καταξιωμένες επιχειρήσεις διατηρούν μεγαλύτερες τιμές στους δείκτες ρευστότητας και φερεγγυότητας.

Επίσης, ο Beaver (1967), εξέτασε την πρόβλεψη των δεικτών και κατέληξε ότι οι δείκτες έχουν τη δυνατότητα να προβλέψουν την αποτυχία έως και πέντε χρόνια προτού καταρρεύσει οικονομικά. Ξεκίνησε με την ανάλυση ενός μόνο αριθμοδείκτη- τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας- για έναν συγκεκριμένο σκοπό, την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Ο Beaver χρησιμοποίησε την ανάλυση του αριθμοδείκτη για την πρόβλεψη αποτυχίας της επιχείρησης. Η στατιστική τεχνική που χρησιμοποίησε ήταν πιο ισχυρή έναντι των προηγούμενων. Η έρευνά του θέσπισε τη βάση για μελλοντικές έρευνες στο μέλλον.

Ο Horrigan (1968) είπε ότι οι αριθμοδείκτες έκαναν από πολύ νωρίς την εμφάνισή τους στο βιβλίο του Ευκλείδη «Στοιχεία» το 300 π. Χ. και ότι ο κύριος λόγος ανάπτυξής τους ήταν για την ανάλυση της περιουσίας. Στη σύγχρονη εποχή, χρησιμοποιείται ως ένα εργαλείο για την οικονομική θέση μιας επιχείρησης.

“Αποτυχία” χαρακτηρίστηκε η ανικανότητα μιας επιχείρησης να πληρώνει τις οικονομικές της υποχρεώσεις όταν αυτές καθιστούν ληξιπρόθεσμες. Μία επιχείρηση αποτυγχάνει όταν συμβούν κάποια από τα παρακάτω: χρεοκοπία, υπερχρεωμένοι τραπεζικοί λογαριασμοί, αδυναμία πληρωμής ομολόγου και αποπληρωμής εταιρικών μερισμάτων.(*Charles W. Gerstenberg, Financial Organization and Management of Business*)

Αργότερα, ο Altman (1968), δημιούργησε το δείκτη πρόβλεψης χρεοκοπίας Z-score, ο οποίος μας δίνει πληροφόρηση για την οικονομική ευμάρεια μιας επιχείρησης. Ο Altman, διαμόρφωσε ένα μοντέλο, επιλέγοντας 22 χρηματοοικονομικούς δείκτες τους οποίους τους κατηγοριοποίησε σε πέντε δείκτες επίδοσης (ρευστότητας, αποδοτικότητα, μόχλευσης, φερεγγυότητας και δραστηριότητας). Η επιλογή των δεικτών έγινε λόγω της σημαντικότητας και της αναγνωσιμότητας των δεικτών αυτών, τότε που αναπτύχθηκε η μεθοδολογία, και πιθανόν λόγω της σύνδεσής τους με την πρόβλεψη της χρεοκοπίας.

Από τα παραπάνω, παρατηρούμε ότι οι αριθμοδείκτες δεν αποτελούν μόνο ένα μέσο αξιολόγησης της οικονομικής πορείας μιας επιχείρησης, αλλά και ένα μέσο με το οποίο μπορεί κανείς να προβλέψει την χρεοκοπία μιας επιχείρησης. Στην παρούσα εργασία, δεν θα γίνει εφαρμογή της θεωρίας του Altman, απλά γίνεται μία αναφορά της εφαρμογής του για να γίνει αντιληπτό ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει χρησιμοποιηθεί και προς άλλες κατευθύνσεις.

Οι Gombola και Ketz (1983) βρήκαν ότι τα αμοιβαία κεφάλαια και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης χρησιμοποιούνται για διαφορετικό σκοπό και οι δείκτες κερδοφορίας δε παρέχουν την πληροφόρηση που δίνουν οι δείκτες ρευστότητας.

Το 1940, πολλά κράτη εξέφρασαν ενδιαφέρον στην ανάλυση των αριθμοδεικτών. Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιήθηκαν στην εκτίμηση κινδύνου στην Αυστραλία μετά από εξονυχιστικό έλεγχο. Στην Αγγλία, δεδομένα συλλέχτηκαν από διάφορους οργανισμούς και κατατάχθηκαν σε «πυραμίδα» με σκοπό να χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση των αριθμοδεικτών, ώστε να λαμβάνονται αποφάσεις σε πιο ορθολογική βάση. Το ινδικό και καναδικό σύστημα είναι παρόμοιο με το αμερικάνικο και ίδιοι δείκτες και κριτήρια έχουν χρησιμοποιηθεί. Στη Κίνα και τη Ρωσία χρησιμοποιήθηκαν διάφοροι δείκτες ως μέτρο διαχείρισης στις επενδύσεις και στο κεφάλαιο κίνησης.

Αργότερα, οι Pinches και Mingo (1973) αξιολόγησαν τη δομή των αριθμοδεικτών και κατέληξαν ότι μπορούν να χωριστούν σε διαφορετικά γκρουπ. Τα αποτελέσματα στα οποία κατέληξαν ήταν ότι οι δείκτες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τέσσερις κατηγορίες που είναι οι εξής: οικονομικής μόχλευσης, κερδοφορίας, βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ρευστότητας.

Την ίδια χρονιά ο Stevens (1973) μελέτησε επίσης το θέμα των αριθμοδεικτών και τους κατηγοριοποίησε πάλι σε τέσσερις κατηγορίες : δραστηριότητας, ρευστότητας, κερδοφορίας και οικονομικής μόχλευσης.

Οι Pinches, Mingo και Caruthers (1973) και οι Pinches, Eubank, Mingo και Caruthers(1975) συνέχισαν περαιτέρω την έρευνα και κατέταξαν τους δείκτες σε 7 κατηγορίες.

Ο Libby (1975) επίσης μελέτησε τον διαχωρισμό τους και τους συμπύκνωσε από επτά στις εξής πέντε κατηγορίες: ρευστότητας, δραστηριότητας, κερδοφορίας, περιουσιακών στοιχείων και ταμειακής κατάστασης.

Δώδεκα διαφορετικοί διαχωρισμοί αριθμοδεικτών παρουσιάστηκαν σε πέντε διαφορετικές έρευνες.

Οι Chen και Shimerda (1981) εξέτασαν εις βάθος τις πέντε δημοσιευμένες έρευνες και συμπέραναν ότι κάποιοι από τους δώδεκα δείκτες που παρουσιάστηκαν στις έρευνες είχαν ολόιδια σημασία. Έτσι, οι δώδεκα δείκτες έγιναν επτά. Αυτοί είναι οι εξής: ταμειακής ρευστότητας, οικονομικής μόχλευσης, κυκλοφορία αποθεμάτων, γενικής ρευστότητας, επενδυτικοί αριθμοδείκτες, κυκλοφορία απαιτήσεων και κυκλοφορία ενεργητικού.

Συμπερασματικά, η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθάει τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν βαθύτερη γνώση και καλύτερη κατανόηση, ώστε να εστιάσουν στα αδύναμα σημεία τους και να βελτιωθούν. Επίσης, η ανάλυση των δεικτών βοηθάει τους επενδυτές και τους μετόχους να προβλέψουν την πορεία της επιχείρησης.

Σήμερα, η ανάλυση των αριθμοδεικτών περιλαμβάνει τη χρήση πολλών δεικτών για διάφορους σκοπούς, όπως για επενδύσεις, διαχείριση, αξιολόγηση φερεγγυότητας, πίστωση δανειστών.(James O. Horrigan, “AN Evaluation of the Usage of Ratios in External Financial Statement Analysis”, 1963)

Στη συνέχεια, θα αναφερθούμε σε κάποιες μελέτες-αναφορές που έχουν γίνει διεθνώς για το εμπόριο του καπνού.

Οι καπνοβιομηχανίες και οι σύμμαχοι αυτών, χρησιμοποιούν οικονομικές αναλύσεις προκειμένου να αντικρούσουν τον στρατηγικό περιορισμό του τσιγάρου και του καπνού γενικότερα. Θεωρούν ότι αυτά τα μέτρα καταστρέφουν τον εργασιακό τομέα, τις καλλιέργειες καπνού και την οικονομία γενικότερα. Αυτές οι διαμάχες για τον περιορισμό του καπνού είναι συνηθισμένες σε όλο τον κόσμο, διότι οι βιομηχανίες θέλουν να προωθήσουν τον καπνό σε όλες τις χώρες.

Σύμφωνα με τον Ron Stief, ο όγκος των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκε από την καπνοβιομηχανία στις Ηνωμένες Πολιτείες, είναι 48.800 θέσεις σε 114 εργοστάσια καπνού σε 21 πολιτείες και σε καλλιέργειες καπνού 136.000 θέσεις σε 23 πολιτείες.¹

Τη δεκαετία του 1990, παρόλο που η κατανάλωση του καπνού αυξήθηκε, η βιομηχανία και η καλλιέργειά του μειώθηκαν. Για παράδειγμα, ο αριθμός των καλλιεργειών καπνού μειώθηκε κατά 23% μεταξύ 1985-1992. (*"The Economic Impact of the Tobacco Industry on the U.S. Economy", Price Waterhouse, 1992*)

Οι κύριοι παράγοντες για την μείωση των θέσεων εργασίας, δεν ήταν ούτε η μείωση των καπνιστών, ούτε και των περιοριστικών μέτρων της κυβέρνησης. Κυρίως, ο βασικός αίτιος ήταν οι ίδιες οι καπνοβιομηχανίες διότι με την εξέλιξη της τεχνολογίας, βελτιώθηκε η αυτοματοποίηση του τσιγάρου, αυξάνοντας με τη σειρά του την εισαγωγή του καπνού από χώρες όπως η Βραζιλία και το Μεξικό και μεταφέροντας την βιομηχανοποίησή του εκτός συνόρων. Έρευνες έδειξαν ότι η μείωση των πωλήσεων του καπνού, μπορεί και να ενίσχυσε την εργασία και σε περιοχές μη-εξαρτημένες στην καλλιέργεια του καπνού. (*Warner, KE et al. "Employment Implications of Declining Tobacco Product Sales for the Regional Economies of the United States," Journal of the American Medical Association, 24 April 1996; 275:16, pp.1241-1246*)

Οι ερευνητές Kenneth Warner και George A. Fulton του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν έχουν αναφέρει πως «Το ποσό από την οικονομική δραστηριότητα που σχετίζεται με τις πωλήσεις του καπνού, δεν θα εξαφανιστεί εάν οι καταναλωτές μειώσουν την δαπάνη τους στα τσιγάρα». Όμως, θα αναδιανεμηθεί, καθώς οι καταναλωτές θα ξοδεύουν τα ίδια χρήματα προκειμένου να αγοράσουν εναλλακτικά προϊόντα ή υπηρεσίες.

Όπως ακριβώς με τη δαπάνη για την αγορά καπνού, αυτή η εναλλακτική μορφή κατανάλωσης θα δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας και φορολογικά έσοδα σχετικά με την κατανάλωση. (Hebert Bob)²

Σε ένα άλλο άρθρο για την παγκόσμια οικονομία του καπνού, ο Howard Barnum, εξηγεί πως οι παράγοντες που ωφελούν στην κατανάλωση καπνού για παραγωγούς και καταναλωτές, το κόστος θνησιμότητας που οφείλεται σε αυτό και τα έμμεσα κόστη έχουν ως αποτέλεσμα το ετήσιο καθαρό κόστος να ανέρχεται στα 200 δις δολάρια παγκοσμίως.³

Οι διεθνείς καπνοβιομηχανίες προσπαθούν να πείσουν τους πολιτικούς σε όλο τον κόσμο να ενθαρρύνουν την επέκταση ή την ανάπτυξη της βιομηχανίας καπνού ή έστω να περιορίσουν τα αντικαπνιστικά μέτρα. Τα κέρδη από την πώληση ξένου καπνού δεν ωφελεί τον αναπτυσσόμενο κόσμο αλλά αντί αυτού επιστρέφει τα οφέλη στους μετόχους της Δύσης. (Mackay, Judith)⁴

Αναλόγως τη σύνδεση της κάθε χώρας με τον καπνό, η μετατόπιση χρήματος από την κατανάλωση καπνού σε άλλα προϊόντα, μπορεί να βελτιώσει, σταθεροποιήσει ή να έχει μία καθαρή οικονομική συνέπεια.⁵

Τέλος, η Εμπορική Εκπρόσωπος των Ηνωμένων Εθνών, χρησιμοποίησε πολιτική ώστε να επιβάλλει στις άλλες χώρες να ανοίξουν την αγορά τους και να αποσύρουν τους περιορισμούς στις διαφημίσεις και την προώθηση καπνού. Μηχανισμοί όπως αυτοί, καθώς και άλλες εμπορικές διαμάχες έχουν αποδειχθεί ότι είναι οι πιο αποτελεσματικές μέθοδοι από αυτές των καπνοβιομηχανιών για να παγκοσμιοποιήσουν το προϊόν τους, ενώ ταυτόχρονα αποτελεί τη μεγαλύτερη απειλή για την υγεία και την οικονομία σε όλο τον κόσμο.

¹ Center for Ethics and Economic Policy, and the California Medical Association, Ron Stief.

² *New York Times*, 3/8/94, Herbert, Bob, In America

³ Barnum, Howard, "The Economic Burden of the Global Trade in Tobacco", *Tobacco Control*, 1994; 3: 358-361

⁴ Mackay, Judith, "US Tobacco Export to Third World: Third World War", *Journal of the National Cancer Institute Monographs*, No.12, 1992

⁵ Warner, Kenneth and Fulton, George, "Importance of tobacco to a country's economy: an appraisal of the tobacco industry's economic argument", *Tobacco Control*, 1995; 4:180-183

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΚΑΠΝΟΥ

2.1 Η πορεία του καπνού

Η καταγωγή του καπνού προέρχεται από την Αμερική και πιο συγκεκριμένα από περιοχές που βρίσκονται νότια του Μεξικού. Ύστερα από αρχαιολογικές έρευνες υποστηρίζεται ότι στο τέλος του 1^{ου} αιώνα, οι Ινδιάνοι χρησιμοποιούσαν τον καπνό αρχικά κατά τις θρησκευτικές ή μαγικές τελετές. Μετά την ανακάλυψη της Αμερικής, ο Κολόμβος γνωστοποίησε την ύπαρξη του καπνού στις χώρες της Ευρώπης, όπου αρχικά καλλιεργήθηκε για φαρμακευτικούς σκοπούς. Η φήμη περί θεραπευτικών ιδιοτήτων του καπνού, οδήγησε τους Ευρωπαίους να επιχειρήσουν τη καλλιέργειά του, στην αρχή στην Αμερική και μετά στην Ευρώπη. Η εισαγωγή των πρώτων σπόρων καπνού έγινε το 1556 στη Γαλλία.

Με την πάροδο του χρόνου, η χρήση του καπνού έγινε κατάχρηση.

Ο καπνός στην Ελλάδα ήρθε στα τέλη του 16^{ου} αιώνα από δύο Γάλλους εμπόρους. Η συστηματική καλλιέργειά του ξεκίνησε τον 19^ο αιώνα στην Ανατολική Μακεδονία και εξαπλώθηκε σε ολόκληρη την χώρα, με αποτέλεσμα την ραγδαία εμφάνιση των πρώτων καπνοβιομηχανιών.

2.2 Η πορεία του κλάδου στην Ελλάδα

Ο κλάδος της καπνοβιομηχανίας έχει τις ρίζες πολύ βαθιά στην ελληνική οικονομία. Στα μέσα της δεκαετίας 70' ,80' και μέχρι τα μέσα του 90' αποτέλεσε έναν δυναμικό κλάδο με υψηλή απόδοση. Από εκεί και έπειτα, η ελληνική καπνοβιομηχανία δέχτηκε μεγάλα πλήγματα κυρίως λόγω του εμπορίου λαθραίων τσιγάρων καθώς και της υψηλής φορολόγησης. Το 2008 χαρακτηρίστηκε ως το αποκορύφωμα της κρίσης των καπνοβιομηχανιών στην Ελλάδα, καθώς εκτός από τα προβλήματα που αναφέραμε παραπάνω, ήρθαν να προστεθούν και αυτά της ελληνικής οικονομικής κρίσης.

Τα τελευταία χρόνια η καπνοβιομηχανία αντιμετωπίζει μεγάλες οικονομικές δυσκολίες λόγω της παράνομης εμπορίας τσιγάρων καθώς και της υπερβολικής φορολόγησης. Οι συνέπειες των προβλημάτων άρχισαν να έχουν εμφανή επίδραση στα έσοδα των καπνοβιομηχανιών την περίοδο 2009-2013 όπου η συνολική μείωση των πωλήσεων άγγιξε το 35%.

Το πρόβλημα της ύφεσης δεν αποτελεί αποκλειστικά ελληνικό προνόμιο, καθώς αντίστοιχες μειώσεις στην κατανάλωση προϊόντων καπνού, εσόδων και κερδών καταγράφηκαν πανευρωπαϊκά. Η πολυεθνική Philip Morris International σε έρευνα της αναφέρει πως η ευρωπαϊκή αγορά τσιγάρων μειώθηκε κατά 4,6% το 2012 λόγω της αύξησης φόρων επί των τιμών πωλήσεων σε Ελλάδα, Πολωνία, Ισπανία και στις Βαλτικές χώρες.

2.3 Παραεμπόριο τσιγάρων και Υπερφορολόγηση

Ο κλάδος της καπνοβιομηχανίας ξεκίνησε την πτωτική του πορεία από τα μέσα της δεκαετίας του 90' αλλά το αποκορύφωμα ξεκίνησε κατά τα τέλη της δεκαετίας του 2000. Το λαθρεμπόριο τσιγάρων, η υψηλή φορολόγηση, ο νόμος για την απαγόρευση του καπνίσματος σε δημόσιους χώρους καθώς και η γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας υπήρξαν οι βασικές αιτίες της πτώσης.

Ο βασικότερος κυρίως λόγος του λαθρεμπορίου είναι το ισχύον φορολογικό σύστημα αλλά και η τελική τιμή των τσιγάρων που συνεχώς αυξάνεται. Ο τζίρος του λαθρεμπορίου είναι τεράστιος και οι απώλειες για την ελληνική οικονομία ακόμα μεγαλύτερες. Βάσει εκτιμήσεων περίπου το 15-20% της συνολικής ποσότητας τσιγάρων ,καταναλώνεται λαθραία στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ στην Ελλάδα το ποσοστό των λαθραίων τσιγάρων ανέρχεται στο 6% της συνολικής εγχώριας κατανάλωσης.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση επικαλείται ως βασική αιτία για την τροποποίηση του ισχύοντος φορολογικού συστήματος και την καταπολέμηση της απάτης, τη μείωση της διεξαγωγής λαθρεμπορίου τσιγάρων μεταξύ κρατών-μελών της Ε.Ε., αφού οι τιμές θα έχουν πλέον μειωθεί.

Εάν η συγκεκριμένη τροποποίηση εφαρμοστεί, η αύξηση του λαθρεμπορίου θα συρρικνωθεί. Από την άλλη η Ε.Ε. , επικαλείται τη δημόσια υγεία διότι θεωρεί ότι η αύξηση των τιμών των τσιγάρων θα αποτρέψει την κατανάλωση καπνού.

Η αύξηση των τιμών των τσιγάρων θα έχει αρνητικές συνέπειες για την ελληνική καπνοβιομηχανία λόγω του μικρομεσαίου μεγέθους της σε σύγκριση με τις αντίστοιχες ανταγωνιστικές εταιρείες στην Ευρώπη. Αυτό συμβαίνει διότι στην Ελλάδα, η αύξηση των τιμών θα οδηγήσει αυτόματα και στην αύξηση του σχετικού λαθρεμπορίου. Η ελληνική καπνοβιομηχανία λόγω του μεγέθους της έχει μικρότερα περιθώρια κέρδους και μικρότερη αντίσταση στη μείωση της παραγωγής εξαιτίας της λαθραίας εισαγωγής τσιγάρων από τρίτες χώρες προς την Ελλάδα, κινδυνεύει να οδηγηθεί σε χρεοκοπία. Σε αντίθεση με τις πολυεθνικές καπνοβιομηχανίες, οι οποίες θα επωφεληθούν καθώς διαθέτουν μεγαλύτερες παραγωγικές δυνατότητες με χαμηλότερο κόστος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

3.1 Έννοια Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Βασική προϋπόθεση για την ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του σύγχρονου οικονομικού συστήματος αποτελεί η ύπαρξη έγκυρης πληροφόρησης αναφορικά με τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Η καταγραφή και αποτύπωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχειρηματικής δραστηριότητας γίνεται από τη λογιστική μέσω των οικονομικών καταστάσεων. Με την ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εκτιμάται η οικονομική κατάσταση και κερδοφορία της επιχείρησης, γεγονός που διευκολύνει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η ανάλυση γίνεται μέσω διάφορων δεικτών, οι οποίοι κατηγοριοποιούνται όπως θα δούμε παρακάτω. Η συγκριτική αξιολόγηση των δεικτών αναδεικνύει τα δυνατά και αδύνατα σημεία της επιχείρησης και αποτελεί κριτήριο για την επιλογή των κατάλληλων ενεργειών που θα συμβάλλουν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της στον κλάδο.

3.2 Χρησιμότητα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών, παρέχοντας όλα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική οντότητα, ώστε να μπορεί να πάρει τις αντίστοιχες αποφάσεις. Παρόλα αυτά, για να μπορεί κάποιος να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα για μία επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες. Έτσι, οι όποιες σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των λογιστικών καταστάσεων και πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των δεδομένων της οικονομικής οντότητας.

Βάσει όλων των παραπάνω, η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για την οικονομική δραστηριότητα μίας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Σε αυτές τις καταστάσεις παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Παρόλα αυτά όμως, σύμφωνα με τους Kennedy και McMullen (1973), οι λογιστικές καταστάσεις πάσχουν από ορισμένα μειονεκτήματα, που δυσκολεύουν το έργο του αναλυτή.

Πιο συγκεκριμένα:

- Έχουν προσωρινό χαρακτήρα, καθώς το οριστικό αποτέλεσμα μιας επιχείρησης μπορεί να καθοριστεί μόνο όταν αυτή πωλείται ή λύεται. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την αποτύπωση της εικόνας μιας επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή το χρόνο. Και οι ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις έχουν αυτό τον προσωρινό χαρακτήρα καθώς ένας αναλυτής που χρησιμοποιεί τις καταστάσεις μία μέρα μετά την δημοσίευσή τους δεν μπορεί να ξέρει τα γεγονότα που συμβαίνουν στην επιχείρηση μετά την εξαγωγή των καταστάσεων, τα οποία μάλιστα μπορεί να είναι καθοριστικής σημασίας.
- Οι λογιστικές καταστάσεις αναγράφουν χρηματικά ποσά, που δίνουν την εντύπωση της οριστικότητας και της ακρίβειας. Ένας χρήστης μπορεί να εξάγει διαφορετικά συμπεράσματα μελετώντας τις καταστάσεις.
- Τόσο ο ισολογισμός όσο και η κατάσταση αποτελεσμάτων, αναγράφουν τιμές εκφρασμένες σε νόμισμα του οποίου οι τιμές αλλάζουν καθημερινά μέσα στην λογιστική χρήση. Βάσει του ιστορικού κόστους, ένα στοιχείο εκφράζεται στην τιμή κατά την οποία αποκτήθηκε με αποτέλεσμα την ενδεχόμενη παραπλάνηση του αναγνώστη σε σχέση με την πραγματική αξία του στοιχείου, δεδομένου ότι η αξία του νομίσματος την στιγμή απόκτησης του στοιχείου να διαφέρει σημαντικά με την αξία που θα έχει όταν ο χρήστης διαβάσει τον ισολογισμό. Τα λογιστικά πλαίσια διαχρονικά προσπαθούν να βελτιώσουν και συγκεκριμενοποιήσουν τους κανόνες αποτίμησης είτε με αναπροσαρμογές στοιχείων, είτε με την μέθοδο της εύλογης αξίας. Ωστόσο, η αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού απέχει πάντα λίγο ή πολύ από την πραγματικότητα,
- Οι οικονομικές καταστάσεις δεν μπορούν να περιγράψουν σωστά παράγοντες που επηρεάζουν το μέλλον μιας επιχείρησης διότι αυτοί είναι αδύνατον να εκφραστούν σε όρους χρήματος. Τέτοιοι παράγοντες είναι η φήμη, οι συμφωνίες με νέες αγορές, η ικανοποίηση των εργαζομένων και άλλα.

- Η χρηματοοικονομική ανάλυση βελτιώνει την συγκρισιμότητα των καταστάσεων, εξειδικεύοντας τις απαντήσεις ανάλογα με την σκοπιά του χρήστη των καταστάσεων. Όλα τα ανωτέρω προβλήματα απειλούν την αξιοπιστία των δεδομένων που περιγράφουν την επιχείρηση, ωστόσο με τις κατάλληλες μεθόδους, ο κίνδυνος αποπλάνησης των χρηστών μειώνεται. Διότι, με τις κατάλληλες συγκρίσεις ή συσχετίσεις των λογαριασμών, ο χρήστης μπορεί να υπολογίσει ακριβέστερα το κόστος ευκαιρίας.

3.3 Βασικές κατηγορίες και σκοποί επενδυτών

Όλοι όσοι ασχολούνται με την τεχνική της ανάλυσης, με σκοπό την άντληση πληροφοριών, μπορούν να διακριθούν στις εξής κατηγορίες:

- Δανειστές της οικονομικής μονάδας
- Η διοίκηση της οικονομικής μονάδας
- Μέτοχοι-Επενδυτές
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Διάφορες άλλες ομάδες ενδιαφερομένων

Οι δανειστές δίνουν μεγάλη σημασία στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής οντότητας. Αυτό συνεπάγεται, ότι οι δανειστές είναι συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους σε ότι έχει σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας. Έτσι, υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων, έχοντας σαν βάση τη δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους. Εκτιμούν χαμηλότερες τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές, αφήνοντας περιθώρια για δυσμενείς καταστάσεις που πιθανόν να προκύψουν στο μέλλον. Στην περίπτωση, των βραχυπρόθεσμων δανείων, οι δανειστές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στην βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και ιδιαίτερα στο βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς και στην ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση που περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις και την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει και να διατηρήσει την κερδοφορία της κάτω από διαφορετικές συνθήκες.

Η διοίκηση βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση έναντι των υπολοίπων, καθώς συνδέεται άμεσα με αυτή και μπορεί να έχει συνεχή πρόσβαση στα βιβλία της. Στόχος της διοίκησης είναι ο διαρκής έλεγχος και η παρατήρηση της οικονομικής μονάδας, ώστε να είναι ικανή να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών που ενδέχεται να προκύψουν στο μέλλον.

Οι επενδυτές που κυρίως είναι και μέτοχοι της οικονομικής μονάδας, αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μερίσματος από τη διανομή κερδών, εφόσον η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητας και συγκεκριμένα για την οικονομική κατάσταση, τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς και την κερδοφόρα δυναμικότητά της, αφού όλα τα παραπάνω συμβάλλουν στην εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης.

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα με τον έλεγχο τους προκειμένου να εντοπιστούν τυχόν, ηθελημένα ή μη, σφάλματα καθώς επίσης και ατασθαλίες τα οποία αν δεν εντοπισθούν δίνουν μία εσφαλμένη εικόνα της οικονομικής μονάδας, γεγονός που είναι σε πλήρη αντίθεση με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής.

Οι αναλυτές έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών. Σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων, η ανάλυση θα πρέπει να περιλαμβάνει και την εκτίμηση άυλων περιουσιακών στοιχείων, καθώς επίσης και τον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, αφού όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Οι λοιπές ομάδες των ενδιαφερομένων εστιάζουν την προσοχή τους στα ανάλογα επιμέρους στοιχεία, αναλόγως με το σκοπό τους. Ένα παράδειγμα, είναι πιθανόν οι εφοριακοί ελεγκτές να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στην περίοδο ελέγχου εσόδων του κράτους από φόρους των οικονομικών μονάδων.

Άλλη ομάδα, μπορεί να είναι οι συνδικαλιστικές οργανώσεις, οι οποίες επιδιώκουν να επιτύχουν όσο το δυνατό ευνοϊκότερους όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τους, μέσα από την μελέτη των λογιστικών καταστάσεων.

3.4 Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων επιτρέπει την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επιχείρησης, λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τη στρατηγική της. Προσδιορίζει την οικονομική ευρωστία και σταθερότητά της και αποτελεί τη βάση για τη διαμόρφωση μελλοντικών προβλέψεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά αλλά και σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Δύο είναι οι κύριες κατηγορίες αναλύσεως:

- 1) Οι συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.
- 2) Οι συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσεως.

Στη πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, καθώς και η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά, ενώ στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως (Νιάρχος,2004).

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι οι παρακάτω:

➤ Οριζόντια ή Διαχρονική ανάλυση

Η οριζόντια μέθοδος συγκρίνει και αξιολογεί τις μεταβολές των διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, για δύο ή περισσότερα έτη. Η *οριζόντια* ανάλυση, γίνεται συγκρίνοντας τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων σε βάθος χρόνου. Στόχος αυτής της ανάλυσης είναι ο εντοπισμός ασυνήθιστα χαμηλών ή υψηλών τιμών στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς και η διερεύνηση των αιτιών τους. Η ανάλυση υλοποιείται ταξινομώντας τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων ανά χρονική περίοδο, ενώ η τιμή του στοιχείου κάθε περιόδου μπορεί να εκφραστεί ως ποσοστό της αντίστοιχης τιμής του έτους βάσης.

➤ Συγκριτικές καταστάσεις

Η κατάρτιση των συγκριτικών καταστάσεων επιτρέπει την αξιολόγηση των μεταβολών των διαφόρων ομάδων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης διαχρονικά, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστά. Η συγκεκριμένη μέθοδος παρέχει μία πρώτη εικόνα της επιχείρησης με ταχύτητα αλλά υστερεί στην ακρίβεια των αποτελεσμάτων της. Αυτό συμβαίνει διότι οι επιχειρήσεις διαφέρουν μεταξύ τους και οι συγκριτικές καταστάσεις χάνουν την αξία τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν δεν είναι συγκρίσιμες από το ένα έτος στο άλλο. Τα μειονεκτήματα αυτά διορθώνονται με την επόμενη μέθοδο.

➤ Κάθετη ανάλυση ή Ανάλυση κοινού μεγέθους

Αφορά τη σύγκριση των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστά επί τοις εκατό του ενός στοιχείου επί ενός άλλου από χρήση σε χρήση. Κάθε στοιχείο του ισολογισμού παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού. Αντίστοιχα, η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως (Νιάρχος, 2004). Η κάθετη ανάλυση χρησιμεύει για την αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων μίας περιόδου, εκφράζοντας τη σχετική αναλογία κάθε στοιχείου και το βαθμό σημαντικότητάς του. Τέλος, η κάθετη ανάλυση μπορεί να εφαρμοσθεί σε βάθος χρόνου, με σκοπό να εντοπισθούν σημαντικές αλλαγές στις αναλογίες των στοιχείων διαχρονικά.

➤ Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η δημοφιλέστερη μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η ανάλυση των αριθμοδεικτών. Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή (Νιάρχος, 2004).

Σύμφωνα με τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2005), οι αριθμοδείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν με κριτήριο τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης και τα οικονομικά χαρακτηριστικά που περιγράφουν.

3.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι ένα δημοφιλές χρηματοοικονομικό μέσο στην ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων των οικονομικών μονάδων. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
4. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
5. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως των κεφαλαίων και βιωσιμότητας
6. Αριθμοδείκτες επενδύσεων

3.5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Οι δείκτες ρευστότητας εξετάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005). Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις θα πρέπει να εξυπηρετούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο αποτελείται κυρίως, από το ταμείο, τα αποθέματα και τις απαιτήσεις από τους πελάτες. Οι δείκτες ρευστότητας στηρίζονται στο γεγονός ότι οι απαιτήσεις και τα λοιπά περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορούν να ρευστοποιηθούν ταυτόχρονα μεταξύ τους. Οι βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας =	$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
-------------------------------------	---

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει τον βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης προκειμένου να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη, τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Τιμή του δείκτη μεγαλύτερη του 2, θεωρείται καλή ένδειξη και παρέχει ασφάλεια στους επενδυτές μιας εταιρείας (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Διότι, μία επιχείρηση που έχει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε καλύτερη θέση από μία άλλη που έχει περισσότερα σε ποσοστό αποθέματα, ακόμα και εάν και οι δύο επιχειρήσεις έχουν ίδια τιμή δείκτη. Για να είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης όσο γίνεται πιο ακριβής, πρέπει να συνοδεύεται συμπληρωματικά και από άλλους αριθμοδείκτες ρευστότητας, όπως:

- Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας χορηγουμένων πιστώσεων ή εισπράξεως απαιτήσεων
- Τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς τα καθαρά κεφάλαια κινήσεως

Δεν υπάρχει μία συγκεκριμένη τιμή του δείκτη κατάλληλη για όλες τις επιχειρήσεις, καθώς το αποτέλεσμα που προκύπτει εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. (*Ralph D. Kennedy and Stewart Y. McMullen, Financial Statements, Form, Analysis and Interpretation, 1973, p.308*)

2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid test ratio)

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

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δημιουργήθηκε για να συμπεριλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Εάν μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας υπάρχει μεγάλη διαφορά, τότε μάλλον υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση. (*G.Holmes & A. Sugden , Interpreting Company Reports and Accounts*).

3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (cash ratio)

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας =	$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---------------------------------------	--

Ο τρίτος αριθμοδείκτης ρευστότητας, μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. (Γ.Ν.Καρούση, *Ανάλυσις Ισολογισμών 1987*). Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι πολύ σημαντικός καθώς μας δίνει μία εικόνα για την επάρκεια ή όχι μετρητών και διαθεσίμων στην επιχείρηση συγκριτικά με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες.

3.5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά. Με την χρήση των συγκεκριμένων δεικτών, φαίνεται η ορθή αξιολόγηση των αποθεμάτων μιας επιχείρησης. Εάν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλο ποσοστό σε αποθέματα, αυτό μας δείχνει ότι η εταιρεία δε μπορεί να μετατρέψει τα συγκεκριμένα στοιχεία σε ρευστά με ευκολία και ταχύτητα. Παρόλα αυτά, υπάρχουν επιχειρήσεις, που διατηρούν μεγάλα αποθέματα, πρώτων υλών και ετοιμών προϊόντων. Το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να είναι ανάλογη πάντα με το ύψος των πωλήσεων της. Επίσης, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μας δείχνουν ότι το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση σχετίζεται με τις πιστωτικές της πωλήσεις (Νιάρχος 2004).

1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Αριθμοδείκτης ΤΚΕ =	$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
---------------------	---

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μίας επιχείρησης φανερώνει την αποτελεσματικότητα χρησιμοποίησης του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Υψηλές τιμές του δείκτη καταδεικνύουν αποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού, αφού οι πόροι που δεσμεύονται για τη δημιουργία πωλήσεων είναι λίγοι. Αντιθέτως, χαμηλές τιμές του δείκτη αποτελούν ένδειξη ότι δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία και θα πρέπει είτε να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004), ο

συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εάν εξεταστεί μόνος του, δεν μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης, διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντοτε από αυξημένα κέρδη. Για αυτό ακριβώς τον λόγο, θα πρέπει να εξετάζεται μαζί με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού.

2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ΤΚΑ} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια μιας περιόδου, ο μέσος όρος των αποθεμάτων ανανεώθηκε. Ο συγκεκριμένος δείκτης φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματα της. Μεγάλος όγκος αποθεμάτων, δηλαδή μικρή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, σημαίνει υψηλό κόστος διατήρησης στις αποθήκες, κίνδυνος απαξίωσής τους και κακή αξιοποίηση του κεφαλαίου που έχει δεσμευτεί σε αποθέματα, ενώ θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν καλύτερα (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Υψηλές τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες, διότι δεν δεσμεύονται έτσι κεφάλαια σε αποθέματα και λειτουργεί καλύτερα η επιχείρηση. Διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, βρίσκουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις.

3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ΤΕΑ} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μπορεί να θεωρηθεί ως ένας δείκτης ρευστότητας, καθώς όσο γρηγορότερα η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της, τόσο περισσότερο ενισχύει το επίπεδο ρευστότητάς της. Ο συγκεκριμένος δείκτης παρέχει καλύτερη πληροφόρηση όταν μετατρέπεται σε ημέρες, διαιρώντας το σύνολο των ημερών (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων, διότι έτσι φαίνεται πόσες ημέρες απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων, τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος

παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Μεγάλες απαιτήσεις που συχνά υπάρχουν, σε περιόδους κρίσης, δείχνει ότι η επιχείρηση ίσως αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα ώστε να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επιπλέον, όσο μεγαλύτερες είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη πιθανότητα υπάρχει να καθυστερήσουν ή ακόμα και να μην εισπραχθούν οι απαιτήσεις της. Για αυτό, κρίνεται σκόπιμο μαζί με τον αριθμοδείκτη είσπραξης απαιτήσεων, να υπολογίζεται και ο αριθμοδείκτης επισφαλών απαιτήσεων.

Αριθμοδείκτης Πρόβλεψης Επισφαλών Απαιτήσεων = 100 Χ	$\frac{\text{Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων}}{\text{Σύνολο Απαιτήσεων}}$
--	---

Μία αύξηση αυτού του δείκτη μας δείχνει την αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων, ενώ μία μείωση παρέχει ένδειξη βελτίωσης της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων. (*Leopold A. Bernstein, Financial Statement Analysis, Theory, Application and Interpretation*).

4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων =	$\frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$
--	---

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν οι πιστώσεις των προμηθευτών μέσα στη χρήση.

Πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί των αγορών, το κόστος πωληθέντων, εκφράζοντας πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Συγκρίνοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εάν ο πρώτος είναι μεγαλύτερος από τον δεύτερο, τότε αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της από το να εξοφλεί τις υποχρεώσεις και για αυτό το λόγο δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία καθώς μια κάποια χρηματοδότηση γίνεται από τους πιστωτές της.

5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μας δείχνει επιπλέον αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια συγκριτικά με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα πάγια της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας ΙΚ = $\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$
--

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης καθώς πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Πρέπει να σημειωθεί ότι από πλευρά ασφαλείας, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια.

3.5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτουργήσει η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και κατά πόσο ικανοποιητικά ήταν τα κέρδη της, η απόδοση των κεφαλαίων της και διάφορα άλλα. (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005)

1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross profit margin)

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους = $\frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως} \times 100}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
--

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται αν αφαιρέσουμε από την αξία πώλησεως το κόστος πωληθέντων, και η διαφορά αυτή εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησεως.

Ποσοστό Μικτού Περιθωρίου κέρδους = [(Καθαρές πωλήσεις -Κόστος πωληθέντων)/Καθαρές πωλήσεις] X 100

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική των τιμών της. Μία επιτυχημένη επιχείρηση θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, ώστε να της επιτρέπει να καλύπτει όλα της τα λειτουργικά έξοδα και ταυτόχρονα να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντιθέτως, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μία μη ικανοποιητική πολιτική της διοικήσεως στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Σύμφωνα με τον *Νιάρχο* (2004), ο υπολογισμός του συγκεκριμένου δείκτη είναι πολύ σημαντικός για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις καθώς αποτελεί μία πολύ καλή μέθοδο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους.

2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net profit margin)

$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
--

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή το καθαρό κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Η μελέτη των δύο αριθμοδεικτών, μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους, βοηθάει στην εμβάθυνση της εσωτερικής λειτουργίας της επιχείρησης (*Νιάρχος, 2004*). Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, υπάρχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σχετικά με τις πωλήσεις της. Αντιθέτως, εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, υπάρχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων.

3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων (Return to total capital employed)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχ.Κεφαλαίων =	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετέλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχ.Κεφάλαια}}$
--	---

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων της επιχείρησης, είτε είναι ίδια είτε ξένα, και μπορεί να υπολογιστεί συνολικά για την επιχείρηση ή ακόμα και τμηματικά. Η εξέταση του παραπάνω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει πληροφόρηση για την πορεία της επιχείρησης στο παρελθόν και συγχρόνως για τη μελλοντική της εξέλιξη, με βασικό όρο ότι θα διατηρηθούν οι ίδιες συνθήκες λειτουργίας της. Μία χαμηλή τιμή του δείκτη, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας. Σε περίπτωση που μία επιχείρηση θέλει να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης επιχείρησης, ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί σημαντικό παράγοντα. Εάν η προσδοκώμενη απόδοση των κεφαλαίων που πρόκειται να απασχοληθούν δεν είναι ελκυστική, θα πρέπει η επιχείρηση να αποφύγει τέτοιες κινήσεις. (G.Holmes & Allan Sudgen, *Interpreting Company Reports and Accounts, 1982*)

4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού=	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$
---	---

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Η απόδοση ενεργητικού μιας εταιρείας εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες: α) το περιθώριο καθαρού κέρδους και β) την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Υψηλές τιμές του δείκτη, δείχνει αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και υψηλή κερδοφορία.

5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ=	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$
----------------------------------	---

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται κυρίως από δύο παράγοντες :α) την απόδοση ενεργητικού και β) τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης (Βασιλείου & Ηρειώτης,2008). Γενικότερα, είναι προτιμότερο ο δείκτης να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, διότι αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό να οφείλεται είτε στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, είτε στην επιτυχημένη διοίκησή της καθώς και σε πολλούς άλλους παράγοντες. Ο συγκεκριμένος δείκτης, είναι ιδιαίτερα χρήσιμος για τους εν δυνάμει μετόχους καθώς καταδεικνύει το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των χρημάτων τους από την επιχείρηση (Νιάρχος,2004).

6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (Financial Leverage Ratio)

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης=	$\frac{\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ΙΚ}}{\text{Αποδοτικότητα}} \times \frac{\text{συνολ.απασχολουμένων κεφαλαίων}}{\text{συνολ.απασχολουμένων κεφαλαίων}}$
--------------------------------------	--

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για την ίδια. Αντίθετα, όταν η τιμή είναι μικρότερη της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι αρνητική, ενώ όταν ισούται με την μονάδα η επίδραση είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. (Leopold A. Bernstein, *Financial statement analysis*, 1978).

7. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (ratio of depreciation to fixed assets)

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

Οι αποσβέσεις των παγίων αποτελούν ένα σημαντικό στοιχείο του κόστους. Όταν αυτές υπολογίζονται με βάση την πάροδο του χρόνου, οι αποσβέσεις είναι σταθερές ενώ όταν γίνεται με βάση το βαθμό χρησιμοποιήσεως των παγίων στοιχείων τότε είναι μεταβλητές.

8. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις, δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Συντά, το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων, για αυτό και ο συγκεκριμένος δείκτης είναι περιορισμένης σπουδαιότητας. Το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει από χρήση σε χρήση και οι παράγοντες είναι οι εξής:

- Μέθοδος και ύψος του ποσοστού αποσβέσεων
- Η σύνθεση των παγίων κάθε επιχείρησης
- Η ηλικία των παγίων
- Η πολιτική που ακολουθείται από κάθε επιχείρηση σε σχέση με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών

3.5.4 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών.

1. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (Operating ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης επειδή το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο που πιθανόν να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων της επιχείρησης. Κατά τη μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη θα πρέπει ο αναλυτής να προσδιορίσει τα παρακάτω:

- Αν το σταθερό κόστος είναι τόσο υψηλό, ώστε μια ελαφριά μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημία.
- Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διοικητικών στελεχών βρίσκονται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων
- Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή με προμήθεια

2. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)

$\text{Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$
--

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις αντανάκλα τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες των πωλήσεων. Η παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Όταν υπάρχουν και στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων σε μια επιχείρηση και των αμοιβών τους, τότε είναι χρήσιμο να υπολογίζονται και άλλοι αριθμοδείκτες όπως:

- Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων
- Ο αριθμοδείκτης παγίων προς το μέσο αριθμό απασχολούμενων
- Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση προς το μέσο όρο του αριθμού των απασχολούμενων.

3. Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων (Ratio of fixed assets to average number of employees)

$\text{Αριθμοδείκτης Παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το κατά πόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας. Η ανοδική πορεία του δείκτη είναι επιθυμητή αλλά θα πρέπει να συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων κατά απασχολούμενο.

3.5.5 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου και βιωσιμότητας εξετάζουν την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης από μακροχρόνια άποψη, περιλαμβάνοντας την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, δηλαδή τις μορφές και τα είδη που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση, ενώ τα ξένα κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξαρτήτως της οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

1. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)

Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια =	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$
--	--

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σε αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.

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

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς δανειακά κεφάλαια =	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$
--	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης.

3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Ο σκοπός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, πέραν των ιδίων, και ξένα κεφάλαια.

4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities)

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλ.Ενεργ.προς Συν.Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι σημαντικός διότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Μία σχετικά υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει ότι εάν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως. (*R .D. Kennedy and S.Y. McMullen, Financial Statements, Analysis and Interpretation*).

5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (ratio of fixed assets to long term liabilities)

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Η μελέτη του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μία αύξηση του δείκτη δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και την χρηματοδότηση παγίων από κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης (αύξηση κεφαλαίου). Αντίθετα, μία μείωση του αριθμοδείκτη δείχνει ότι

μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρονίων πιστωτών και η επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε από δανεισμό.

6. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of times interest earned)

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων=	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$
------------------------------	--

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση είναι ικανή να καλύπτει τους τόκους για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, από τα καθαρά της κέρδη. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Όπως υποστηρίζει και ο Νιάρχος (2004), αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της.

3.5.6 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios)

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004), οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι πιο ευρέως διαδεδομένοι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Τα κατά μετοχή κέρδη
- Το κατά μετοχή μέρισμα
- Η μερισματική απόδοση
- Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών
- Η εσωτερική αξία μετοχής
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή
- Η ταμειακή ροή κατά μετοχή
- Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή
- Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή
- Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης
- Ο αριθμοδείκτης διαρκείας εξοφλήσεως επενδύσεων
- Η απόσβεση κατά μετοχή

1. Τα κατά κέρδη μετοχή (Earnings per share-E.P.S.)

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή (EPS)} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες, αλλά ταυτόχρονα και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι δύσκολο να συγκριθεί με άλλες επιχειρήσεις, καθώς δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών όλες οι επιχειρήσεις.

2. Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής (Market Price)

Η τιμή των μετοχών μια επιχείρησης στη χρηματιστηριακή αγορά, προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι μία πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους. Οι επενδυτές θα πρέπει να παρακολουθούν την διαχρονική εξέλιξη της αξίας των μετοχών, διότι η αξία τους δεν προσδιορίζεται μόνο από την ποιότητά τους, αλλά και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά.

3. Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αρ. Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Η εσωτερική αξία μιας επιχείρησης δεν είναι ευρύτερα διαδεδομένη διότι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα, καθώς η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι από την αξία τους.

4. Λόγος Χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (Price to book Value Ratio)

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή προς εσωτερική αξία μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει πόσες φορές μεγαλύτερη ή μικρότερη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σε σχέση με την εσωτερική τιμή της. Από αυτόν τον λόγο μπορούμε να συμπεράνουμε εάν μία μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά του χρηματιστηρίου σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές, ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα τιμή, για αυτό και θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή.

5. Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price earnings ratio)

$$\text{Τιμή προς κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές, καθώς επίσης και όταν τα κέρδη είναι μηδενικά. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει ερμηνευτεί από αναλυτές με διαφορετικές ερμηνείες. Ορισμένοι πιστεύουν, ότι ο λόγος αυτός θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως ο χρόνος, που θα εισπράξει πίσω ο επενδυτής τα χρήματά του. Αντιθέτως, μια άλλη ομάδα υποστηρίζει ότι ο λόγος αυτός φανερώνει μια προοπτική ανάπτυξης στη βάση ότι ο επενδυτής πληρώνει πολλές φορές τα κέρδη της επιχείρησης, με την ελπίδα ότι αυτά τα κέρδη θα πολλαπλασιαστούν στο μέλλον (Ξανθάκης και Αλεξάκης, 2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 Παρουσίαση της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ

4.1.1 Το ιστορικό της εταιρείας:

Η ιστορία της Εταιρείας ξεκίνησε το 1888, όταν η πρώτη γενιά της οικογένειας Καρέλια ίδρυσε μια μικρή επιχείρηση καπνού στην Καλαμάτα. Κατά τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας της, οι δραστηριότητες της επιχείρησης ήταν κυρίως τοπικές, μέχρι τη στιγμή που το πολιτικοκοινωνικό περιβάλλον της χώρας σταθεροποιήθηκε, επιτρέποντας στην ΚΑΡΕΛΙΑ να επεκταθεί σε όλη την Ελλάδα. Από το 1950 μέχρι σήμερα, πολλά ήταν τα σήματα της ΚΑΡΕΛΙΑ που αναδείχθηκαν σε ιδιαίτερος δημοφιλή, εξασφαλίζοντας ευρύ δίκτυο διανομής και σημαντικό μερίδιο αγοράς σε πανελλαδικό επίπεδο.

Το 1888 στην Καλαμάτα, ο Γιώργος Καρέλιας με τον αδερφό του Ευστάθιο, ιδρύουν καπνεμπορική επιχείρηση και προμηθεύουν την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Ο καπνός, καθώς η Μεσσηνία δεν είναι καπνοβιομηχανική περιοχή, έρχεται με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία. Ο Γ. Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 υιούς και 4 κορίτσια. Αργότερα, οι υιοί του Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916, ο υιός του Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή. Τη δεκαετία του 1930, η καπνοβιομηχανία «ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ» είναι πασίγνωστη στην Πελοπόννησο, σχεδόν όμως άγνωστη στην υπόλοιπη Ελλάδα.

Το 1929, η επιχείρηση συγκαταλέγεται μεταξύ των 29 πρώτων ελληνικών βιομηχανιών και 20 χρόνια αργότερα βρίσκεται στη 12^η θέση. Μετά το 1950, τα τσιγάρα της εταιρείας έχουν μεγάλη κυκλοφορία σε όλη την Ελλάδα.

Το 1957, κυκλοφορεί το γνωστό και πλέον ιστορικό σήμα, ΚΑΡΕΛΙΑ ΦΙΛΤΡΟ σε συσκευασία κασετίνας, που γνωρίζει πανελλήνια επιτυχία.

Η έδρα της Διοίκησης και η μονάδα παραγωγής εξακολουθούν να βρίσκονται στην Καλαμάτα. Το 1971, η Εταιρεία μεταφέρθηκε στις τωρινές της εγκαταστάσεις, συνολικής έκτασης 80.000 τ.μ. Το τμήμα πωλήσεων και το τμήμα μάρκετινγκ στεγάζονται στο Μέγαρο ΚΑΡΕΛΙΑ, στην Αθήνα.

Η Εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1976, με τη διαπραγμάτευση των μετοχών της να γίνεται υπό την επωνυμία Αδελφοί ΚΑΡΕΛΙΑ. Την ίδια χρονιά, η ΚΑΡΕΛΙΑ

έγινε ο επίσημος παρασκευαστής της R.J. Reynolds (της σημερινής Japan Tobacco International) στην Ελλάδα, με την παραγωγή και τη διανομή του σήματος Winston και, ακολούθως, το 1981, του σήματος Camel.

Από τις αρχές της δεκαετίας του '90, η ΚΑΡΕΛΙΑ μετεξελίχθηκε, από ελληνική εταιρεία, σε διεθνή όμιλο που απασχολεί 465 άτομα και που επωφελείται από ένα ισχυρό δίκτυο διανομής για την προώθηση και την ανάπτυξη των σημάτων του σε κάθε γωνιά του κόσμου.

Το 1991, η Εταιρεία υιοθέτησε τη σημερινή της ονομασία, Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Το γραφείο της Σόφιας, στη Βουλγαρία, ιδρύθηκε το 1994. Η Meridian Α.Ε., μια εξ ολοκλήρου ιδιόκτητη θυγατρική της ΚΑΡΕΛΙΑ, η οποία δραστηριοποιείται στην τροφοδοσία πλοίων με προϊόντα Duty Free, αποκτήθηκε το 1995.

Το 1995, κυκλοφόρησε το σήμα KARELIAS SLIMS, κυρίως εντός Ελλάδας, το οποίο στη συνέχεια γνώρισε πρωτοφανή επιτυχία. Την ίδια χρονιά, κυκλοφόρησε και το GEORGE KARELIAS AND SONS σε πολυτελή συσκευασία τύπου κασετίνα.

Το 2003, η Εταιρεία ίδρυσε τη θυγατρική της στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Karelia Tobacco Company (U.K.) Ltd., για τη διανομή των προϊόντων της στη χώρα.

Το 2006, κυκλοφόρησε το στριφτό καπνό GEORGE KARELIAS AND SONS ROLL YOUR OWN (RYO), το οποίο γρήγορα κατέκτησε ένα σημαντικό μερίδιο στην ελληνική αγορά.

Το 2007, το γραφείο στην Βουλγαρία αναβαθμίστηκε σε εισαγωγική εμπορική εταιρεία με την επωνυμία Karelia Bulgaria EOOD. Το 2008, η ΚΑΡΕΛΙΑ ίδρυσε μια θυγατρική εταιρεία στην Τουρκία, την Karelia Tutun ve Ticaret A.S. Την ίδια χρονιά, η ΚΑΡΕΛΙΑ απέκτησε από την Altadis S.A., το σήμα πούρων Backwoods, ειδικά για την ελληνική αγορά και τα καταστήματα αφορολογητών ειδών της χώρας.

Το 2010, κυκλοφόρησε το Ome, σήμα στην κατηγορία superslims με αξιολογότετη εξέλιξη στις πωλήσεις της Εταιρείας εντός Ε.Ε.

Το 2012 κυκλοφόρησε τα νέα George Karelias and Sons Soft Packs. Το 2015 κυκλοφόρησε το σήμα George Karelias and Sons Hard Packs καθώς και το νέο καπνό για στριφτά τσιγάρα Oriental Mist. Το 2016 κυκλοφόρησε το σήμα για στριφτά τσιγάρα George Karelias and Sons Dark Blue.

Σήμερα, η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και ο πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας και, ταυτόχρονα, μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες ανεξάρτητες καπνοβιομηχανίες του κόσμου. Η Εταιρεία κατέχει το 0,32% της παγκόσμιας κατανάλωσης με παρουσία σε 65 και πλέον χώρες του κόσμου (στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική αλλά και στην Άπω Ανατολή).

Γραφεία της Εταιρείας λειτουργούν σε όλη την Ελλάδα, ενώ τα σήματά της διανέμονται σε ένα δίκτυο που καλύπτει 45.000 σημεία πώλησης.

Τα σήματά της εταιρείας έχουν παρουσία σε περισσότερες από 65 χώρες του κόσμου, στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Βόρειο και στη Λατινική Αμερική, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική, αλλά και στην Άπω Ανατολή.

4.1.2 Η δομή του Ομίλου

Ο Όμιλος, απαρτίζεται από την Εταιρεία (Μητρική Εταιρεία), τις θυγατρικές της επιχειρήσεις, καθώς και τις θυγατρικές αυτών.

Οι εταιρείες του Ομίλου, πλην της Εταιρείας, που περιλαμβάνονται στις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις, ανά χώρα δραστηριότητας, είναι οι εξής:

- MERIDIAN ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ-ΕΞΑΓΩΓΩΝ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ, με καταστατική έδρα στην Ελλάδα, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 99,54%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, με καταστατική έδρα στην Ελλάδα, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 85%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- ΚΑΡΕΛΙΑ BULGARIA EOOD, με καταστατική έδρα στη Βουλγαρία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- ΚΑΡΕΛΙΑ TOBACCO COMPANY (UK) LTD, με καταστατική έδρα στην Αγγλία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- G.K. DISTRIBUTORS EOOD, με καταστατική έδρα στην Βουλγαρία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου (θυγατρική της ΚΑΡΕΛΙΑ BULGARIA EOOD).
- ΚΑΡΕΛΙΑ TUTUN VE TICARET A.S., με καταστατική έδρα στην Τουρκία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 97%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- ΚΑΡΕΛΙΑ BELGIUM LTD, με καταστατική έδρα στο Βέλγιο, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 85%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της εταιρείες δραστηριοποιούνται κυρίως στη χονδρική πώληση καπνοβιομηχανικών προϊόντων, σιγαρέτων, πούρων και κομμένου καπνού, καθώς και λοιπών αφορολόγητων ειδών καπνού.

4.1.3 Βασικά στοιχεία και μεγέθη

- Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας.
- Ανήκει στις πιο προοδευτικές κι εξελισσόμενες καπνοβιομηχανίες της Ευρώπης.
- Διαθέτει εμπειρία άνω των 120 ετών, η οποία βασίζεται στην αδιαπραγμάτευτη ποιότητα, στην εμπιστοσύνη και στην παροχή άρτιων υπηρεσιών.
- Έχει παρουσία σε περισσότερες από 65 χώρες ανά τον κόσμο.
- Οι πωλήσεις της, το 2016, ξεπέρασαν τα 15 δισεκατομμύρια τσιγάρα.
- Η διεθνής της δραστηριότητα αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 85% του συνολικού της όγκου πωλήσεων.
- Τζίρος πωλήσεων το 2016: 876 εκατομμύρια Ευρώ.
- Εισόδημα προ φόρων, τόκων, υποτιμήσεων και αποσβέσεων (EBITDA) 2016: 91 εκατομμύρια Ευρώ.
- Εργαζόμενοι: Απασχολούμε 478 ευφυή, αφοσιωμένα και δραστήρια άτομα.
- Η πρώτη μη-πολυεθνική εταιρεία στον κόσμο που εγκατέστησε την ταχύτερη διαθέσιμη τεχνολογία παραγωγής τσιγάρων, η οποία παράγει 16.000 τσιγάρα το λεπτό.
- 1 στα 300 τσιγάρα που καπνίζονται σήμερα, στον κόσμο έχει παραχθεί από την ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

4.1.4 Επιχειρηματικές Αρχές

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ έχει αναλάβει τη δέσμευση να τηρεί τις υψηλότερες ηθικές αρχές σε κάθε της έκφανση. Κάθε τομέας της επιχείρησής, διαπνέεται από αυτές τις εταιρικές αρχές, ιδιαιτέρως σε ότι αφορά τους εργαζομένους και τους πελάτες της, καθώς επίσης την κοινότητα και το περιβάλλον στο πλαίσιο των οποίων δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Το προσωπικό

Εφαρμόζει πολιτική ίσων ευκαιριών για όλους τους εργαζομένους της, ανεξαρτήτου φύλου, πεποιθήσεων, φυλετικής ή εθνικής καταγωγής. Σε αυτή τη βάση, δημιουργεί ένα κλίμα ανοιχτής επικοινωνίας και διαφάνειας, με παράλληλη δέσμευση για τη συνεχή επιμόρφωση των ανθρώπων της, συμβάλλοντας στην προσωπική τους εξέλιξη και επενδύοντας στα ταλέντα τους.

Οι πελάτες

Οι πελάτες είναι και θα είναι για πάντα αποκλειστικά ενήλικοι που θα έχουν επιλέξει να καπνίζουν. Αποφεύγει με ιδιαίτερη προσοχή την προώθηση των προϊόντων της σε ανηλίκους, οι οποίοι πρέπει να προστατεύονται από τη χρήση προϊόντων καπνού και από τις ενέργειες για την προώθησή τους.

Μάρκετινγκ

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ αντιμετωπίζει με μεγάλη υπευθυνότητα το ολοένα και πιο ευαίσθητο θέμα της διαφήμισης και της προώθησης των τσιγάρων, ως την ενθάρρυνση ενηλίκων καπνιστών να επιλέξουν τα σήματά της. Σέβεται αυστηρά τους ισχύοντες νόμους, τους κανονισμούς και τη δεοντολογία που διέπει τη διαφήμιση σε κάθε μία από τις αγορές όπου πωλούνται τα σήματά της.

Το περιβάλλον

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ επενδύει και θα συνεχίσει να επενδύει σε διαδικασίες παραγωγής και διανομής που υιοθετούν αρχές υπεύθυνης διαχείρισης του περιβάλλοντος ειδικά δε στους τομείς κατανάλωσης ενέργειας και παραγωγής αποβλήτων.

Η Τοπική Κοινωνία

Εδώ και πολλά χρόνια, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια, παρέχει υποστήριξη σε οργανισμούς και εκδηλώσεις της τοπικής κοινωνίας. Οι πολυάριθμες δωρεές της στηρίζουν σχολεία, οργανώσεις νέων, άτομα με ειδικές ανάγκες, καθώς και πολιτιστικές, μουσικές και άλλες εκδηλώσεις

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια έχει μακρά παρουσία ως χορηγός πρωτοβουλιών που προβάλλουν τον ελληνικό πολιτισμό, υποστηρίζοντας ιδιαίτερος τους οργανισμούς που επιδιώκουν τη διάδοση και τη διατήρηση των εθνικών και τοπικών τραγουδιών, των χορών και των ενδυμασιών της Ελλάδας.

4.1.5 Η πορεία του Ομίλου στην εγχώρια αγορά

Παρά το γενικότερο πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας, το οποίο παραμένει ασταθές και με σημαντικές πηγές αβεβαιότητας για το μέλλον της χώρας, η πορεία του ομίλου είναι ενθαρρυντική. Σε όλη την χρονική διάρκεια την οποία μελετάμε, υπάρχουν μερικές διακυμάνσεις στην πορεία των πωλήσεων και των κερδών. Αυτό οφείλεται στον συνεχή περιορισμό κίνησης κεφαλαίων σε συνδυασμό με την έκρηξη του προσφυγικού τα τελευταία δύο χρόνια, καθώς και της οικονομικής ύφεσης που βιώνει η χώρα.

Στον τομέα της φορολογίας καπνικών προϊόντων είναι σχεδόν βέβαιο ότι οποιαδήποτε περαιτέρω αύξηση της ήδη δρακόντειας φορολογίας θα σημάνει μείωση των κρατικών εσόδων αλλά και επιπλέον αύξηση του λαθρεμπορίου. Με τις τελευταίες εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας, όπου συνεχίζεται η καθυστέρηση κοινών μέτρων χάραξης πολιτικής μεταξύ κυβέρνησης και δανειστών και η αβεβαιότητα ως προς τα δημοσιονομικά μέτρα καθιστούν την πορεία του κλάδου ακόμα πιο δύσκολη. Υπάρχει εκτίμηση ότι το διαθέσιμο εισόδημα των Ελλήνων καταναλωτών θα οδηγηθεί σε περαιτέρω μείωση, εξέλιξη η οποία σε συνδυασμό με τη νέα σημαντική αύξηση φορολογίας των καπνικών προϊόντων, θα οδηγήσει σχεδόν με σιγουριά σε νέα συρρίκνωση της νόμιμης αγοράς καπνού και σε νέα ραγδαία αύξηση του λαθρεμπορίου. Ο όμιλος σαν μέτρα αντιστάθμισης έχει την συνεχιζόμενη αύξηση του μεριδίου αγοράς του, τόσο στην αγορά τσιγάρων όσο και στον λεπτοκομμένο καπνό, γεγονός που θα οδηγήσει στην διατήρηση των πωλήσεων και ίσως και σε μία οριακή αύξηση.

4.1.6 Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ο Όμιλος

Ο Όμιλος εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, και περισσότερο στο συναλλαγματικό και πιστωτικό κίνδυνο. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχει οδηγίες και κατευθύνσεις για την γενική διαχείριση των κινδύνων καθώς και ειδικές οδηγίες για τη διαχείριση συγκεκριμένων κινδύνων, όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο πιστωτικός, ο κίνδυνος επιτοκίων και ο κύκλος ρευστότητας.

- **Συναλλαγματικός Κίνδυνος**

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος διακύμανσης των χρηματοοικονομικών μέσων, των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, εξαιτίας των μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Η εταιρεία πραγματοποιεί συναλλαγές, σε ξένο νόμισμα, κυρίως δολάρια Η.Π.Α. και κατά συνέπεια εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο.

- **Πιστωτικός Κίνδυνος**

Η πελατειακή βάση του Ομίλου παρουσιάζει μεγάλη διασπορά, οπότε δεν υφίσταται κίνδυνος εξάρτησης από μερίδια πελατών, αφού κανένας πελάτης που αγοράζει με πίστωση δεν ξεπερνά το 5% του μικτού κύκλου εργασιών. Λόγω του πιστωτικού κινδύνου, ο Όμιλος όπου θεωρεί απαραίτητο ζητάει από τους πελάτες του ασφαλιστική κάλυψη ως εγγύηση της πίστωσης. Οι πιστωτικοί όροι αναπροσαρμόζονται για κάθε πελάτη και αναδιαμορφώνονται ανάλογα με τις τρέχουσες συνθήκες. Ο πιστωτικός κίνδυνος που μπορεί να προκύψει από αδυναμία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους

προς τον Όμιλο, έχει περιοριστεί αρκετά καθώς το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων και των χρηματικών διαθεσίμων είναι τοποθετημένα σε διεθνείς τράπεζες εκτός Ελλάδας με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

- **Κίνδυνος επιτοκίων και κίνδυνος ρευστότητας**

Ο κίνδυνος των επιτοκίων αφορά τη μεταβολή στην αξία της απόδοσης των επενδύσεων εξαιτίας της μεταβολής των επιτοκίων.

- **Αποθέματα**

Η εκτίμηση του Ομίλου είναι ότι η επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων στην Ελλάδα δεν θέτει σε κίνδυνο την προμήθεια των απαραίτητων για την παραγωγή πρώτων και λοιπών υλών από το εξωτερικό καθώς υπάρχουν επαρκή χρηματικά διαθέσιμα σε διεθνείς τράπεζες εκτός Ελλάδας.

Το 2015 με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου στις 28.06.2015, οι ελληνικές τράπεζες τέθηκαν σε αργία ενώ ταυτόχρονα επιβλήθηκαν έλεγχοι στις μετακινήσεις κεφαλαίων σύμφωνα με απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών. Η τραπεζική αργία έληξε στις 20.07.2015, όμως οι έλεγχοι στις μετακινήσεις κεφαλαίων παραμένουν ακόμα και σήμερα σε ισχύ με ορισμένες διαφοροποιήσεις. Οι παραπάνω εξελίξεις είχαν αρνητικό αντίκτυπο στην ελληνική οικονομία, με αποτέλεσμα την περαιτέρω επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Παρόλα αυτά, οι κίνδυνοι για την καπνοβιομηχανία Καρέλια στην Ελλάδα ήταν περιορισμένοι, καθώς ο Όμιλος διαθέτει σημαντικά αποθέματα διαθεσίμων με το μεγαλύτερο μέρος αυτών σε καταθέσεις και επενδύσεις σε διεθνείς τράπεζες εκτός Ελλάδος.

4.2 Ο κλάδος της Καπνοβιομηχανίας στην Ελλάδα

Ο κλάδος καπνικών εξακολουθεί να είναι από τους ελάχιστους που συμβάλουν σοβαρά στην πρωτογενή παραγωγή της χώρας, ενώ τα καπνικά είναι από τα βασικά εξαγωγικά ελληνικά προϊόντα, σύμφωνα και με τα τελευταία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

Πιο συγκεκριμένα ο κλάδος της καπνοβιομηχανίας εξακολουθεί να δίνει ζωή σ' όλη τη Θράκη (Ξάνθη, Ροδόπη) σε χιλιάδες μικροκαλλιεργητές, όντας απολύτως κομβικής σημασίας για περισσότερες από 30.000 οικογένειες. Χώρια, οι παράπλευρες ωφέλειες, χώρια η συνεισφορά σ' όλο το πλέγμα της υπόλοιπης οικονομικής αλυσίδας έως το τελικό προϊόν.

Η καπνοβιομηχανία εξακολουθεί να είναι σημαντικός πυλώνας για την ελληνική Οικονομία. Χιλιάδες εργαζόμενοι, δεκάδες χιλιάδες καλλιεργητές, εξαγωγές σε δεκάδες χώρες.

Σε μια χώρα που έχει υποστεί μνημειώδη αποβιομηχάνιση, το γεγονός ότι υπάρχουν αξιοσημείωτα επενδυτικά προγράμματα σε εξέλιξη είναι σημαντικό.

Ο κλάδος του καπνού είναι από τους πλέον εξωστρεφείς, μιας που πλέον του 90% της εθνικής παραγωγής εξάγεται. Συνολικά, σ' όλα τα στάδια της αλυσίδας παραγωγής, μεταποίησης, βιομηχανοποίησης και λιανικής πώλησης, εκτιμάται ότι απασχολούνται περισσότερες από 60.000 οικογένειες. Παράλληλα, περισσότερα από 3 δισ. ευρώ ετησίως μπαίνουν στα ταμεία του κράτους από την πώληση καπνικών προϊόντων, μέσω του ειδικού φόρου κατανάλωσης και του ΦΠΑ.

Επίσης, ο κλάδος αποτελεί περίπου το 10% των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων, ενώ το 2015 ήταν το 2ο προϊόν πίσω από το ελαιόλαδο σε ανάπτυξη εξαγωγών. Παράλληλα, είναι κλάδος που έχει δείξει ανθεκτικότητα και αντίσταση στα χρόνια της κρίσης, λόγω της ιδιαιτερότητάς του.

4.3 Βασικοί ανταγωνιστές της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ

- ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΣ (Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Σιγαρέτων)

Η ιστορία της Παπαστράτος ΑΒΕΣ ξεκινάει το 1930 στον Πειραιά με την ίδρυση της επιχείρησης από τον Ευάγγελο Παπαστράτο. Στην συνέχεια, μέχρι το 1955 έγιναν προσπάθειες για ίδρυση θυγατρικών στο εξωτερικό, οι οποίες όμως δεν απέδωσαν και διακόπηκαν για πολιτικούς κυρίως λόγους. Στην μετέπειτα περίοδο, παρόλα τα προβλήματα που αντιμετώπιζε, η εταιρεία γνώρισε μεγάλη οικονομική ανάπτυξη, φτάνοντας το 2003 να αποτελεί τον μεγαλύτερο ελληνικό παραγωγό τελικών προϊόντων καπνού. Το 2003, εξαγοράστηκε από την πολυεθνική Phillip Morris International (PMI) έναντι 368 εκατομμυρίων ευρώ για το 76,5 % των μετοχών της.

Αμέσως μετά την εξαγορά της, πολλοί είχαν πειστεί ότι η μεγάλη πολυεθνική εταιρεία θα διέκοπτε την παραγωγή προϊόντων καπνού στην Ελλάδα και θα μετέτρεπε την Παπαστράτος ΑΒΕΣ σε μία εισαγωγική επιχείρηση. Σε αντίθεση, όμως με την λανθασμένη εντύπωση που είχε δημιουργηθεί, η PMI προτίμησε να κρατήσει τον βιομηχανικό χαρακτήρα της επιχείρησης Παπαστράτος επενδύοντας πάνω από 100 εκ. € με σκοπό να δημιουργήσει υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις παραγωγής προϊόντων καπνού στον Ασπρόπυργο.

Σήμερα, η εταιρεία Παπαστράτος αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες καπνοβιομηχανίες της Ελλάδας και τον βασικό ανταγωνιστή της Καρέλιας. Πέρα από το εργοστάσιο στον Ασπρόπυργο, διαθέτει και εγκαταστάσεις αποθήκευσης καπνών στο Αγρίνιο καθώς και περιφερειακά γραφεία πωλήσεων στη Θεσσαλονίκη, την Πάτρα και το Ηράκλειο Κρήτης.

Στον Ασπρόπυργο παράγονται διεθνείς μάρκες τσιγάρων όπως τα Marlboro αλλά και τοπικές όπως τα Assos, President και Old Navy.

- ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΣΕΚΑΠ)

Η ΣΕΚΑΠ ΑΕ ιδρύθηκε το 1975 με πρωτοβουλία της Συνεταιριστικής Ένωσης Καπνοπαραγωγών Ελλάδος (ΣΕΚΕ) και δραστηριοποιείται σε τομείς παραγωγής, διάθεσης και εμπορίας τσιγάρων και προϊόντων καπνού στην ελληνική αγορά αλλά στη διεθνή αγορά. Διατηρεί εργοστάσιο παραγωγής προϊόντων καπνού στην Ξάνθη, που αποτελεί και την έδρα της, ενώ έχει υποκαταστήματα σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη, με ανθρώπινο δυναμικό περίπου 300 άτομα.

Το 2013, η ΣΕΚΑΠ έρχεται στην οικογένεια Donskoy Tabak και περνάει στην ιδιοκτησία του Ιβάν Σαββίδη από τον Ιούλιο του 2013. Ο ρωσικός όμιλος, που απορρόφησε την ΣΕΚΑΠ, βραβεύτηκε στις «100 καλύτερες ρωσικές καπνοβιομηχανίες» για τις αξίες και τις επιτεύξεις στην κατηγορία διατήρησης του περιβάλλοντος “Ecology & Management”.

Το BF αποτελεί το ισχυρό της σήμα, ενώ άλλα γνωστά της σήματα είναι το Cooper και το GR.

4.3.1 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη της ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ και των ανταγωνιστών της
 Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα βασικά οικονομικά στοιχεία της βιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΕ και των βασικών ανταγωνιστών της , κατά τα έτη 2008-2015.

Πίνακας 1. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Καρέλια

Καπνοβιομηχανία Καρέλιας									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μέσος Όρος 8ετίας
Πάγιο	80133	76.423	72.853	72.666	76.562	76.122	72.826	76.128	75.464,13
Κυκλοφορούν	215017	253.388	202.346	270.730	243.476	268.516	313.245	345.328	264.005,75
Σύνολο Ενεργητικού	295150	329.811	275.199	343.396	320.038	344.638	386.071	421.456	339.469,88
Ίδια Κεφάλαια	208093	207.004	217.923	238.171	262.635	278.625	316.612	344.646	259.213,63
Μακροπ. Υποχρ.	7627	7.671	7.867	9.266	9.854	12.278	11.060	11.959	9.697,75
Βραχυγ. Υποχρ.	79430	115.136	49.409	95.959	47.549	53.735	58.399	64.851	70.558,50
Σύνολο Υποχρεώσεων	87057	122.807	57.276	105.225	57.403	66.013	69.459	76.810	80.256,25
Πωλήσεις	155535	144.309	136.075	150.404	174.269	193.394	189.974	223.026	170.873,25
Κέρδη προ Φόρων	31314	23.596	29.462	41.969	54.163	63.594	67.849	75.635	48.447,75
Καθαρό Κέρδος	28465	16.851	23.286	37.716	45.443	39.732	61.924	53.408	38.353,13

Η ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ αποτελεί την δεύτερη καπνοβιομηχανία σε πωλήσεις τσιγάρων με μέσο όρο που αγγίζει τα 171 εκ. €, έναντι της κυριαρχίας του Παπαστράτου με πωλήσεις κοντά στα 238 εκ. € και τελευταία η ΣΕΚΑΠ με μέσο όρο πωλήσεων στα 31,2 εκ. € .

Τα Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων που επιφέρει από την λειτουργία της, η ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ είναι ίσα με 48 εκ. € με τα Καθαρά Κέρδη να ανέρχονται στα 38 εκ. € σε μία πορεία μελέτης δετίας. Το μέσο ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων ανήλθε στα 259 εκ. € και οι Συνολικές Υποχρεώσεις άγγιξαν τα 80 εκ. €. Η βιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ, όπως και οι υπόλοιπες βιομηχανίες του κλάδου, δέχτηκε μία μείωση στα καθαρά της κέρδη, την περίοδο εμφάνισης της κρίσης στις αρχές του 2009, όπου παρατηρήθηκε μείωση στα Καθαρά της Κέρδη κατά 41% σε σχέση με το 2008 και μείωση πωλήσεων περίπου 7,2% την ίδια περίοδο. Το επόμενο έτος, 2010, τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν κατά 38% , παρόλο που οι πωλήσεις της μειώθηκαν κατά 5,7%. Η αύξηση των καθαρών κερδών οφείλεται στη διοίκηση της Εταιρείας που κατέβαλε κάθε δυνατή προσπάθεια , να συγκρατήσει το σύνολο των δαπανών και στην άρνηση μείωσης προσωπικού όσο τα αποτελέσματα δεν ήταν αρνητικά για την ίδια την εταιρεία. Από το 2010 έως και το 2013 οι πωλήσεις ακολουθούν ανοδική πορεία, με μία μικρή πτώση το 2014 κατά 1,8% περίπου, καθώς η αγορά των καπνικών προϊόντων έχει επιβαρυνθεί αρκετά από την φορολογία και τον ΕΦΚ. Αυτή η μείωση παρατηρείται, διότι λόγω υψηλής φορολόγησης, έχει παρατηρηθεί ραγδαία αύξηση των λαθραίων καπνικών προϊόντων κατά 22% της συνολικής κατανάλωσης. Το 2015 οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 17,5 %.

Μέσα σε ένα περιβάλλον, όπου το γενικότερο πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα παραμένει ασταθές και με σημαντικές αβεβαιότητες για το μέλλον της χώρας ,τα αποτελέσματα της εταιρείας είναι πολύ ενθαρρυντικά. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας εκτός από το 2009 που μειώθηκε κατά 2,7% , σημειώνει μία συνεχιζόμενη ανοδική πορεία από το 2010 και έπειτα. Τέλος, σχετικά με τα καθαρά κέρδη της εταιρείας υπάρχει μία συνεχή αύξηση αυτών την χρονική περίοδο 2010-2012, ενώ παρατηρείται μία μείωση το 2013 κατά 12,5%. Αυτή η μείωση στην κερδοφορία οφείλεται διότι η εταιρεία χρηματοδότησε επί ένα δίμηνο, ένα ιδιαίτερα δαπανηρό πρόγραμμα διατήρησης της λιανικής τιμής στον καπνό για στριφτό τσιγάρο, πετυχαίνοντας με αυτόν τον τρόπο τριπλασιασμό του μεριδίου της στην αγορά. Αυτό το πρόγραμμα είχε θετικά αποτελέσματα για την εταιρεία καθώς διατήρησε το νέο αυτό μερίδιο και μετά την προσαρμογή της εταιρείας στις φορολογικές επιβαρύνσεις με νέες λιανικές τιμές.

Πίνακας 2. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Παπαστράτος

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μέσος Όρος δετίας
Λοιπό Ενεργητικό	214663	216479	206.874	195038	187.406	181512	162.895	184751	193.702,25
Κυκλοφορούν	286711	452682	226.554	281127	130110	178719	149973	167442	234.164,75
Σύνολο Ενεργητικού	501400	669184	433435	476165	317846	360235	333325	352193	430.472,88
Ίδια Κεφάλαια	216374	132673	121915	104050	113835	100053	103564	95052	123.439,50
Μακροπ.Υποχρ.	18483	17639	15425	18371	115489	112860	113144	118346	66.219,63
Βραχυγ.Υποχρ.	264198	518872	295712	351324	86745	145908	114088	138795	239.455,25
Σύνολο Υποχρεώσεων	282681	536511	311137	369695	202234	258768	227232	257141	305.674,88
Πωλήσεις	298344	316896	222260	244895	186821	161964	202422	274155	238.469,63
Κέρδη προ Φόρων	70103	79262	-25070	-25091	-22642	-13687	4944	8132	9.493,88
Καθαρό Κέρδος	72885	87698	-7872	-17327	-1526	-13781	4631	4921	16.203,63

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ αποτελεί την νούμερο ένα σε πωλήσεις τσιγάρων στην Ελλάδα με μέσο όρο πωλήσεων 238 εκ. €. Τα Κέρδη Προ Φόρων ανέρχονται σε 9,5 εκ. €, ενώ τα Καθαρά της κέρδη σε 16 εκ. € κατά την περίοδο 2008-2015. Το μέσο ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων ανήλθε στα 123 εκ. € και οι συνολικές της Υποχρεώσεις στα 305 εκ. €.

Την χρονική περίοδο της μελέτης, τα κέρδη Προ Φόρων έχουν θετικά αποτελέσματα τα έτη 2008-2009, ενώ από το 2010-2013 έχουν αρνητικά αποτελέσματα.

Ύστερα, από μία τριετία ύφεσης, παρατηρούμε το 2014 αύξηση των κερδών προ φόρων περίπου 64% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το 2015 αύξηση 6%.

Η καπνοβιομηχανία παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα χρήσεως τα έτη 2008-2009, ενώ για την επόμενη τετραετία έχει μόνο ζημιές. Από το 2010 η εταιρεία Παπαστράτος, η μεγαλύτερη ελληνική καπνοβιομηχανία που ελέγχεται από τον αμερικάνικο επιχειρηματικό όμιλο Philip Morris, παρουσίασε πτώση των εσόδων. Το 2012, ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης περιορίστηκε στα 186,82 εκ. €, από 244,8 εκ. € την προηγούμενη χρήση (222,26 εκ. € το 2010 και 316,90 εκ. € το 2009) παρουσιάζοντας έτσι μείωση κατά 23,7 % και κατά 58,08 εκ. €, σε αξία, σε ετήσια βάση. Το μικτό περιθώριο της εταιρείας το 2012 ανήλθε στο 17% γεγονός που οδήγησε τα μικτά κέρδη στο επίπεδο των 31,77 εκ. €, έναντι μικτών κερδών 55,16 εκ. € το 2011 (50,13 εκ. € το 2010 και 149,44 εκ. € το 2009).

Θεαματική αύξηση των εσόδων της, αλλά και θετικό τελικό οικονομικό αποτέλεσμα, έναντι ζημιών το 2013, κατέγραψε το 2014 η καπνοβιομηχανία Παπαστράτος. Ο κύκλος εργασιών της ανήλθε στα 202,4 εκ. €, από 162 εκ. € την προηγούμενη χρήση, παρουσιάζοντας αύξηση 25% σε ποσοστό και κατά 40,4 εκ. € σε αξία, λόγω σημαντικής αύξησης των εξαγωγών της. Το μικτό περιθώριο της εταιρείας βελτιώθηκε κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες, στο 29,3%, γεγονός που οδήγησε τα μικτά κέρδη στο επίπεδο των 59,3 εκ. €, έναντι μικτών κερδών 40 εκ. € το 2013.

Μεγαλύτερη θεαματική αύξηση των εσόδων της κατέγραψε το 2015, κατά 35%, έπειτα από αύξηση 25% την προηγούμενη χρήση. Ο κύκλος εργασιών της ανήλθε σε 274,15 εκ. € από 202,4 εκ. € την προηγούμενη χρήση, παρουσιάζοντας αύξηση 71,7 εκ. € σε αξία. Το μικτό περιθώριο κέρδους συμπιέστηκε στο 27,4 %, ωστόσο η αύξηση των πωλήσεων οδήγησε τα μικτά κέρδη στο επίπεδο των 75,1 εκ. € έναντι μικτών κερδών 59,2 εκ. € το 2014.

Πίνακας 3. Βασικά Οικονομικά Μεγέθη ΣΕΚΑΠ ΑΕ

ΣΕΚΑΠ ΑΕ									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μέσος Όρος 8ετίας
Πάγιο	32011	42917	41773	38813	34297	32823	34025	34437	36387,00
Κυκλοφορούν	62141	62913	48312	36723	20876	24726	38933	24399	39877,88
Σύνολο Ενεργητικού	94152	105830	90085	75536	55173	57549	72958	58836	76264,88
Ίδια Κεφάλαια	-3544	556	-17394	-32537	-59145	9672	33818	34917	-4207,13
Μακροπ.Υποχρ.	6336	16963	10525	10328	5954	20060	19837	6409	12051,50
Βραχυγ.Υποχρ.	91360	88311	96954	97745	108364	27817	19303	17510	68420,50
Σύνολο Υποχρεώσεων	97696	105274	107479	108073	114318	47877	39140	23919	80472,00
Πωλήσεις	50525	52393	35000	28648	18122	21641	21247	22433	31251,13
Κέρδη προ Φόρων	2025	9752	-8697	-9301	-11408	-3966	-141	1523	-2526,63
Καθαρό Κέρδος	-1638	4102	-17950	-15143	-25797	-12171	-814	1099	-2.089,75

Η ΣΕΚΑΠ κατέχει την τελευταία θέση συγκριτικά με τις άλλες δύο καπνοβιομηχανίες, με μέσο όρο πωλήσεων 31,2 εκ. €. Τα Κέρδη Προ Φόρων έχουν μέσο όρο αρνητικό αποτέλεσμα στα -2,5 εκ. €, ενώ το μέσο αποτέλεσμα για την περίοδο αυτή είναι ζημία -2 εκ. €. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει αύξηση το 2009 κατά 3,6% έναντι της προηγούμενης χρήσης. Από το 2010-2012 παρουσιάζει μία μείωση στον κύκλο εργασιών της, ενώ αυτό ανακάμπτει από το 2013 με αύξηση 19,4%.

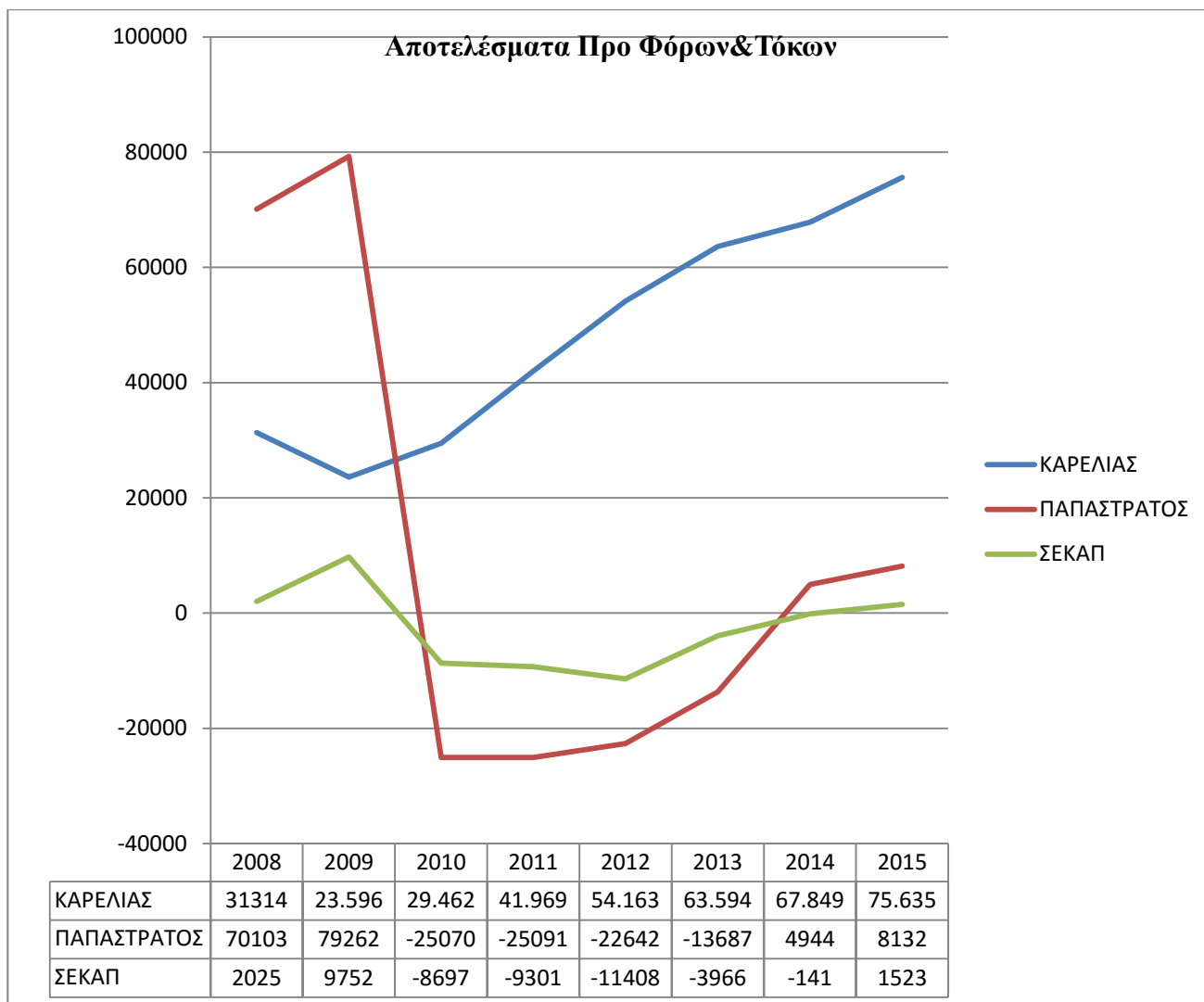
Η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη το δεύτερο έτος της μελέτης και αμέσως μετά, από το 2010 μέχρι και το 2014 έχει μόνο ζημίες. Θετικό πρόσημο, ύστερα από τέσσερα χρόνια ζημιογόνων αποτελεσμάτων, είχε το 2015 η καπνοβιομηχανία ΣΕΚΑΠ. Η επιχείρηση

συνεχίζει να ανασυντάσσεται, διεκδικώντας βιώσιμο μερίδιο στην εγχώρια αγορά τσιγάρων, μετά τη μεταβίβαση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της σε ιδιωτικό φορέα και την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Το 2015 κατέγραψε πωλήσεις 22,4 εκ. € και μικτά κέρδη 4,25 εκ. €. Η θεαματική βελτίωση του μικτού περιθωρίου κατά 12,8 εκατοστιαίες μονάδες (από 19% το 2015 έναντι 6,2% το 2014) επέτρεψε την καταγραφή κερδών προ φόρων και μετά φόρων. Το κόστος πωληθέντων ήταν μειωμένο κατά 8,8%.



4.3.2 Διάγραμμα πορείας πωλήσεων των τριών καπνοβιομηχανιών

Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα, ο Παπαστράτος κατέχει την πρώτη θέση ανάμεσα στις τρεις επιχειρήσεις, με μέσο όρο πωλήσεων 238 εκ. €. Στη δεύτερη θέση ακολουθεί η Καρέλια με μέσο όρο πωλήσεων 170 εκ. € και τελευταία η ΣΕΚΑΠ με μέσο όρο 31 εκ. €. Στη χρονική περίοδο που εξετάζουμε, μόνο το 2013, κατάφερε η Καρέλια να ξεπεράσει και να φτάσει στην πρώτη θέση, ενώ τα επόμενα δύο τελευταία έτη ο Παπαστράτος κατείχε πάλι την πρώτη θέση.



4.3.3 Διάγραμμα πορείας αποτελεσμάτων προ φόρων των τριών καπνοβιομηχανιών

Στο προηγούμενο διάγραμμα, παρατηρήσαμε ότι ο Παπαστράτος κατείχε την πρώτη θέση σε σχέση με τις πωλήσεις, η εικόνα όμως των αποτελεσμάτων προ φόρων και τόκων δεν είναι η ίδια. Εδώ φαίνεται πλέον, η επίπτωση των λαθραίων τσιγάρων και της υπερφορολόγησης. Ο Παπαστράτος υπέστη την μεγαλύτερη οικονομική ζημία, το έτος 2010 όπου εμφάνισε για πρώτη φορά ζημίες προ φόρων και τόκων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

5.1 Μεθοδολογία Έρευνας

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε στη παρούσα εργασία είναι η ανάλυση των αριθμοδεικτών, η οποία αποτελεί από τις πιο διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Ο υπολογισμός των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Η μελέτη της έρευνας επικεντρώνεται στη συλλογή ιστορικών δεδομένων διάρκειας οχτώ ετών (2008-2015). Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις τριών εισηγμένων καπνοβιομηχανιών με σκοπό την εξαγωγή, την σύγκριση και τον σχολιασμό της διαχρονικής μεταβολής των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών μεταξύ τους, και στη συνέχεια με το σύνολο του κλάδου.

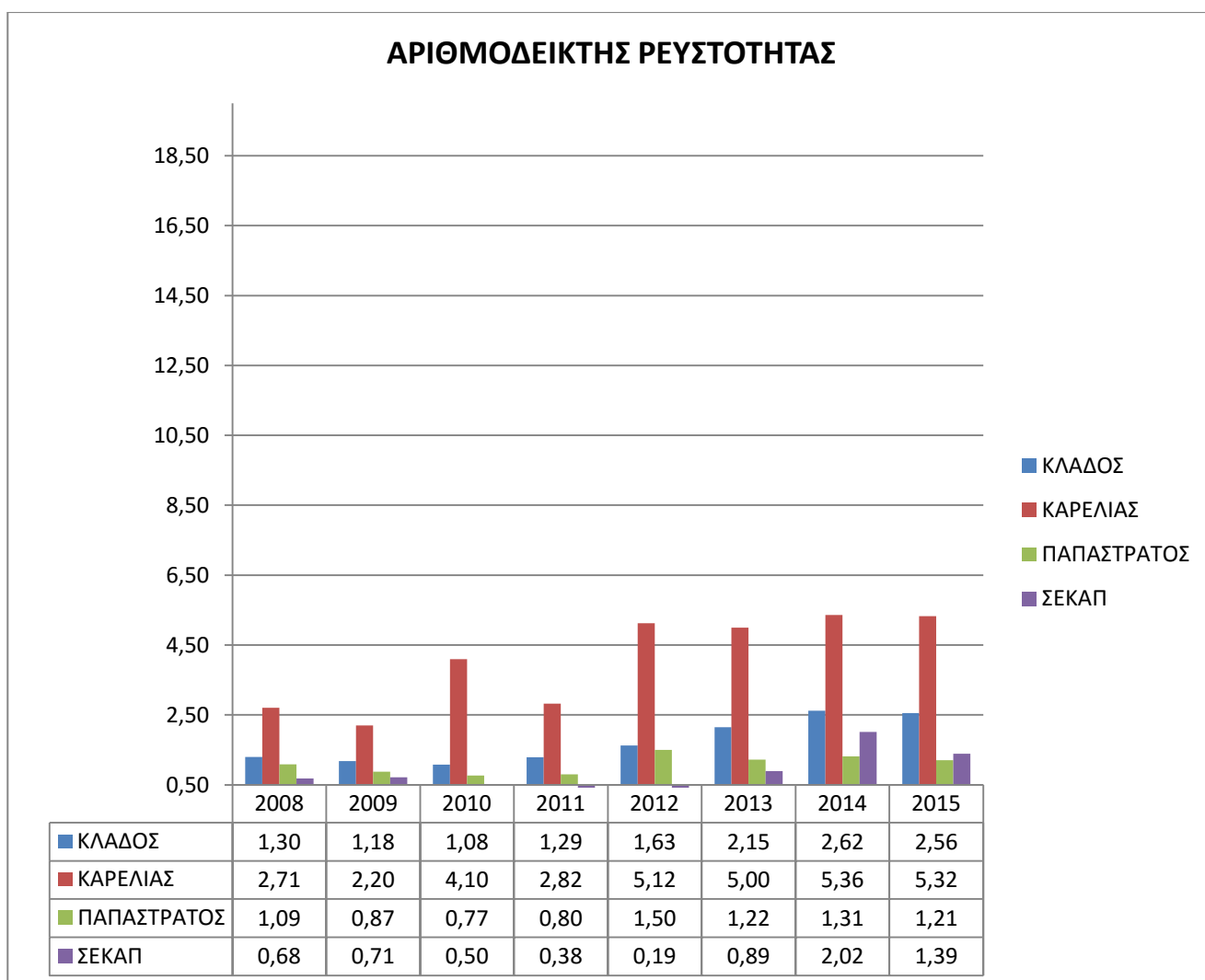
Στην επόμενη ενότητα, θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα των δέκα πιο σημαντικών αριθμοδεικτών με τα σχετικά διαγράμματα, καθώς και ο σχολιασμός αυτών.

5.2 Συγκριτική Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Έχοντας τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών και τα συμπεράσματα για κάθε επιχείρηση, θα παραθέσουμε την συγκριτική ανάλυση με την βοήθεια κατάλληλων διαγραμμάτων μεταξύ της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ και των ανταγωνιστών της, καθώς και με το σύνολο του κλάδου.

5.2.1 Αριθμοδείκτης Ρευστότητας

Όπως αναφέρθηκε στο θεωρητικό κομμάτι των αριθμοδεικτών, ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει το βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Γενικότερα, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να διατηρούν το δείκτη τουλάχιστον στα επίπεδα της μονάδας, προκειμένου το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού να καλύψει όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.



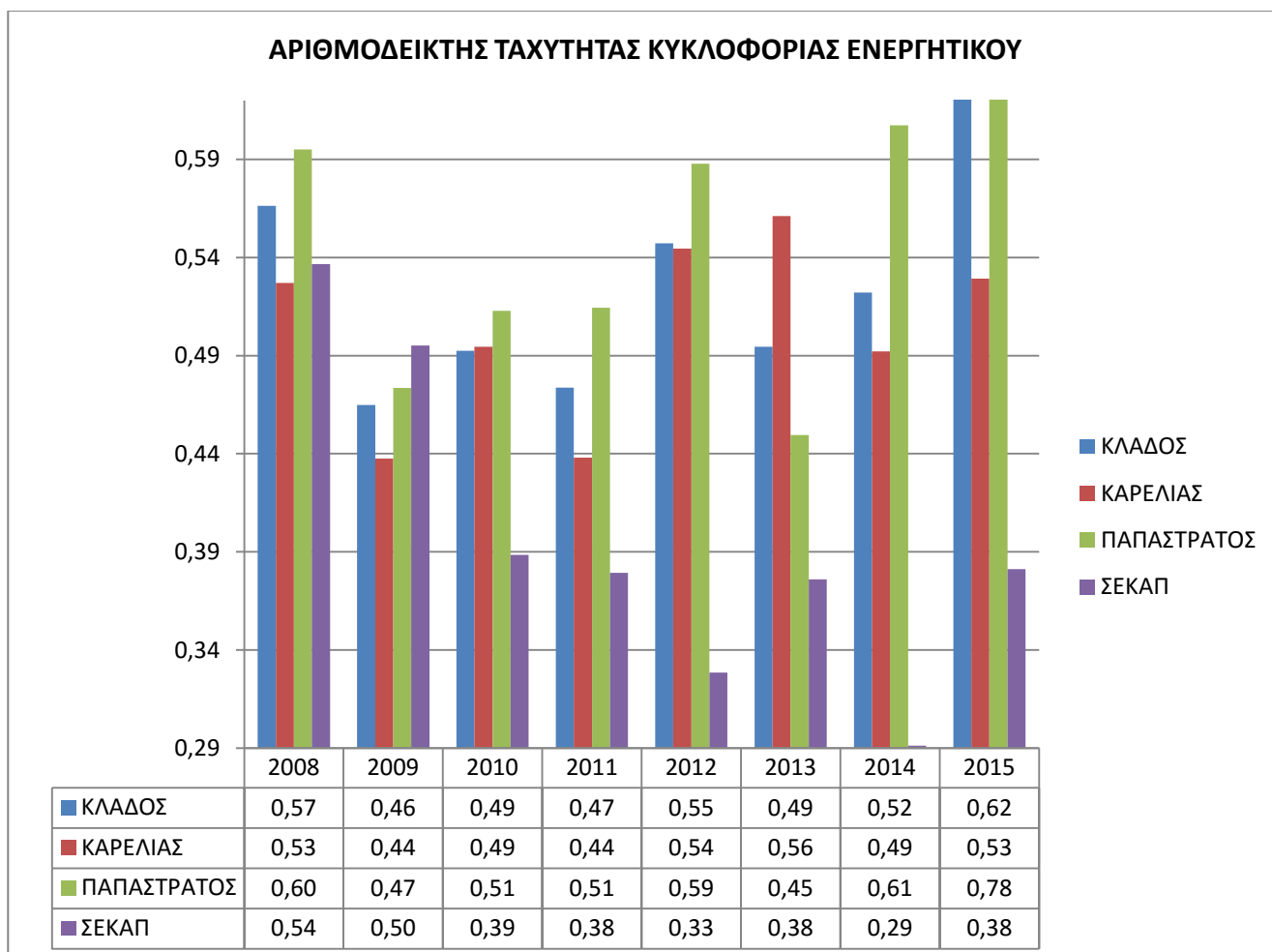
Διάγραμμα 1. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ρευστότητας

Όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ διατηρεί την τιμή του δείκτη άνω της μονάδας για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Η εταιρεία ΚΑΡΕΛΙΑ παρουσιάζει κάποιες διακυμάνσεις χωρίς όμως ιδιαίτερη ανησυχία καθώς το επίπεδο του δείκτη είναι αρκετά ικανοποιητικό και δεν διατρέχει κίνδυνο ρευστότητας. Η καπνοβιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ενώ το 2008 έχει ικανοποιητική τιμή, την επόμενη τριετία η τιμή του δείκτη σημειώνει καθοδική πορεία γεγονός που φανερώνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Ανάκαμψη παρουσιάζει από το 2012 και έπειτα. Η ΣΕΚΑΠ διατηρεί πολύ χαμηλές τιμές, με μία συνεχή μείωση του δείκτη από το 2009 μέχρι και το 2012, το οποίο δεν πρέπει να αγνοηθεί. Συμπεραίνουμε ότι η ΣΕΚΑΠ αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Μία σημαντική αύξηση του δείκτη της παρατηρείται το 2014, γεγονός που πιθανόν να οφείλεται στο ότι το 2013 η επιχείρηση εξαγοράστηκε από τον ρωσικό όμιλο Donskoy Tabak , εμφανίζοντας έτσι πιο θετική πορεία.

Όσο αφορά την πορεία του κλάδου γενικότερα, είναι επίσης ενθαρρυντική καθώς η τιμή του δείκτη δεν πέφτει κάτω της μονάδας σε καμία χρονιά γεγονός που φανερώνει μία σταθερότητα. Παρατηρούμε μόνο μία μικρή πτώση, την περίοδο εμφάνισης της κρίσης από το 2008 μέχρι το 2010, αλλά από το 2011 ο κλάδος έχει μία συνεχή και ανοδική πορεία, χωρίς ακραίες τιμές.

5.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός μετράει πόσες νομισματικές μονάδες από πωλήσεις εισρέουν στην επιχείρηση για κάθε μία που επενδύεται στο ενεργητικό.



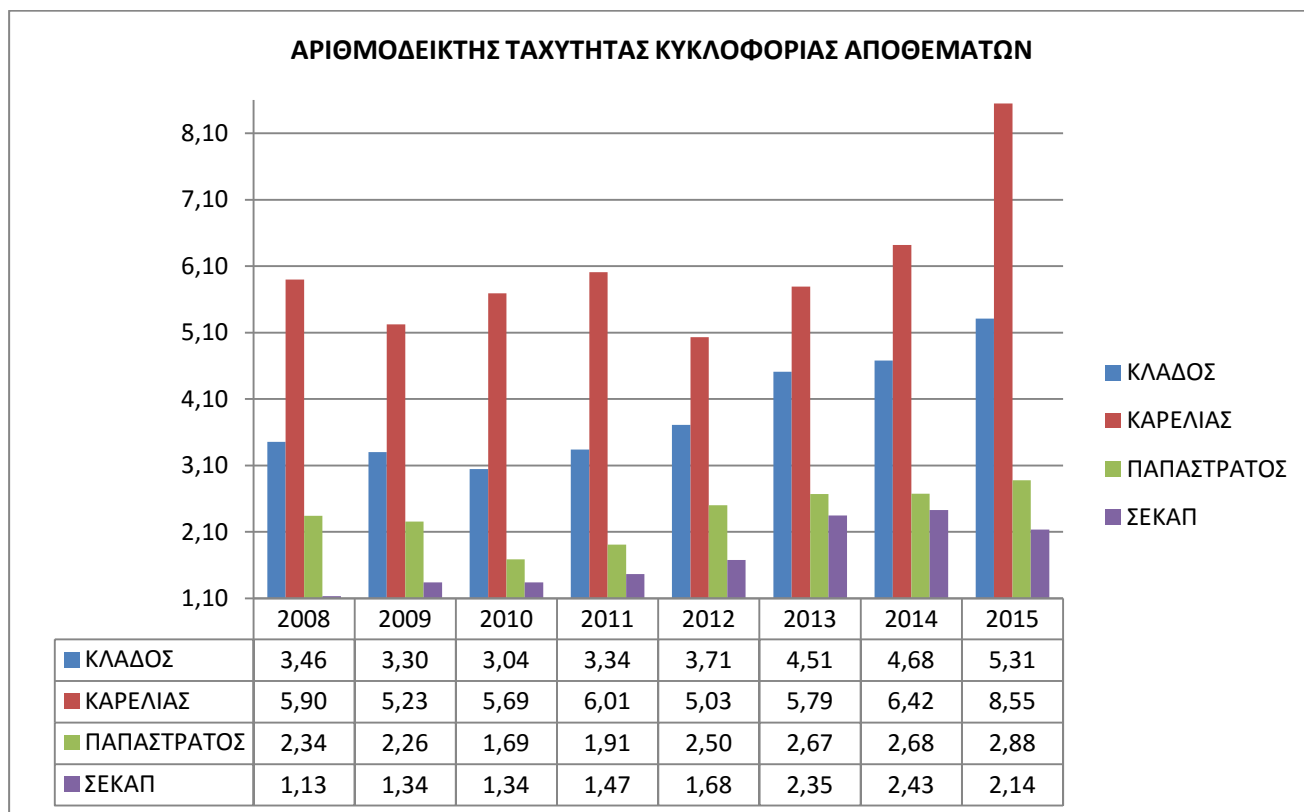
Διάγραμμα 2. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Στο σημείο αυτό παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ είναι οι πιο κοντινές στις αντίστοιχες του κλάδου, σε σχέση με τις άλλες δύο. Αυτό σημαίνει ότι η ΚΑΡΕΛΙΑ χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Στη δεύτερη θέση, βρίσκεται η εταιρεία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ενώ στην τρίτη θέση είναι η ΣΕΚΑΠ.

Πρέπει να τονίσουμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να δώσει από μόνος του πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης, διότι οι αυξημένες πωλήσεις δε συνοδεύονται πάντα και από αυξημένα κέρδη. Ο

αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού αποκτά μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία όταν συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου.

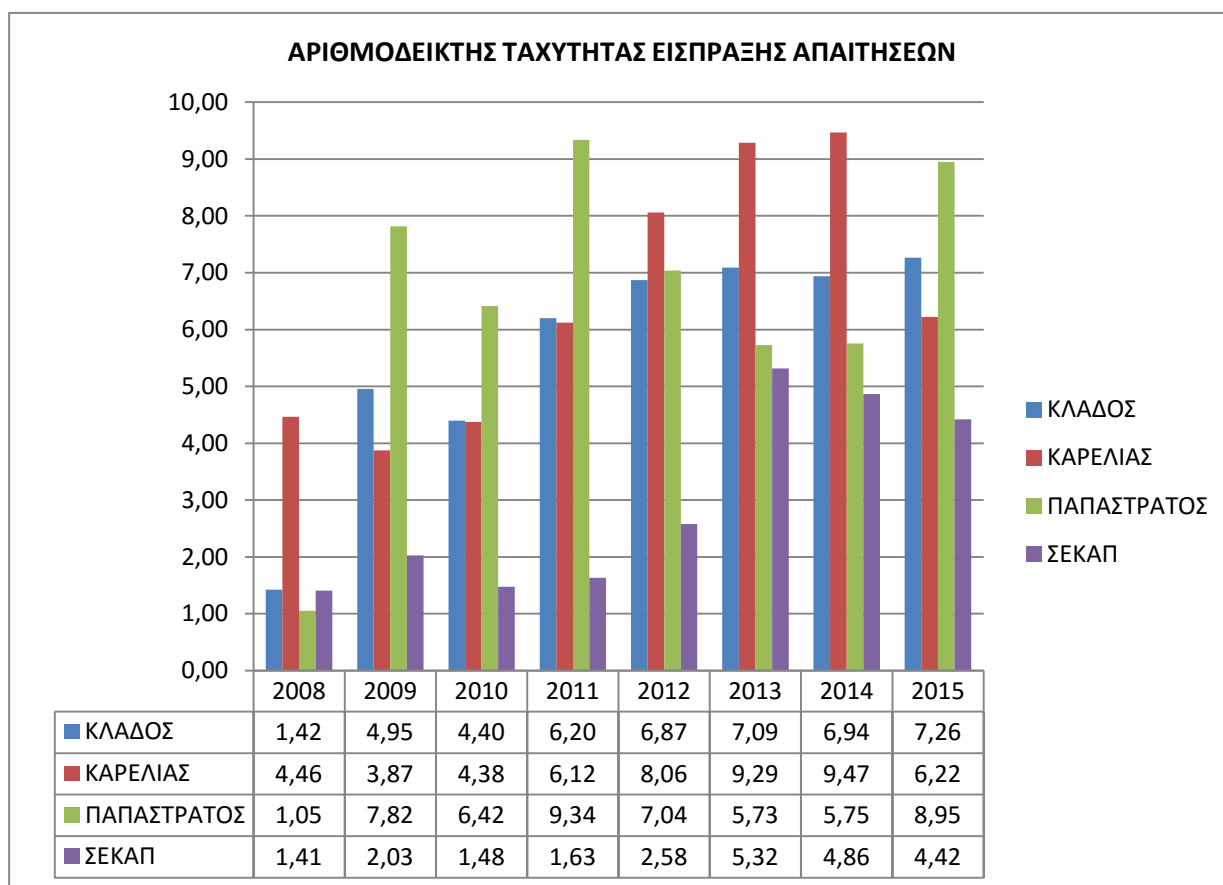
5.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων



Διάγραμμα 3. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Στο παραπάνω διάγραμμα, η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ κατέχει την πρώτη θέση έναντι των άλλων δύο, και βρίσκεται πάνω και από το σύνολο του κλάδου. Γενικά, σε όλη την περίοδο διατηρεί υψηλά την τιμή του δείκτη γεγονός που φανερώνει ότι η βιομηχανία λειτουργεί αποτελεσματικά. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ είναι μία καλά οργανωμένη επιχείρηση και προσπαθεί να διατηρεί το ελάχιστο ποσό των αποθεμάτων της, μειώνοντας έτσι τον κίνδυνο μη πωλήσεως των προϊόντων της ή της αλλαγής προτιμήσεως των καταναλωτών. Τη δεύτερη θέση κατέχει η επιχείρηση ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ με μία μέση απόκλιση από τον κλάδο κατά 1,55 μονάδες κάτω, ενώ η ΣΕΚΑΠ κατέχει την τελευταία θέση με τα επίπεδα του δείκτη της πολύ πιο κάτω από του κλάδου. Τα αποτελέσματα της ΣΕΚΑΠ πιθανόν φανερώνουν αναποτελεσματική διαχείριση και δέσμευση των κεφαλαίων σε μη παραγωγικές λειτουργίες, και θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών.

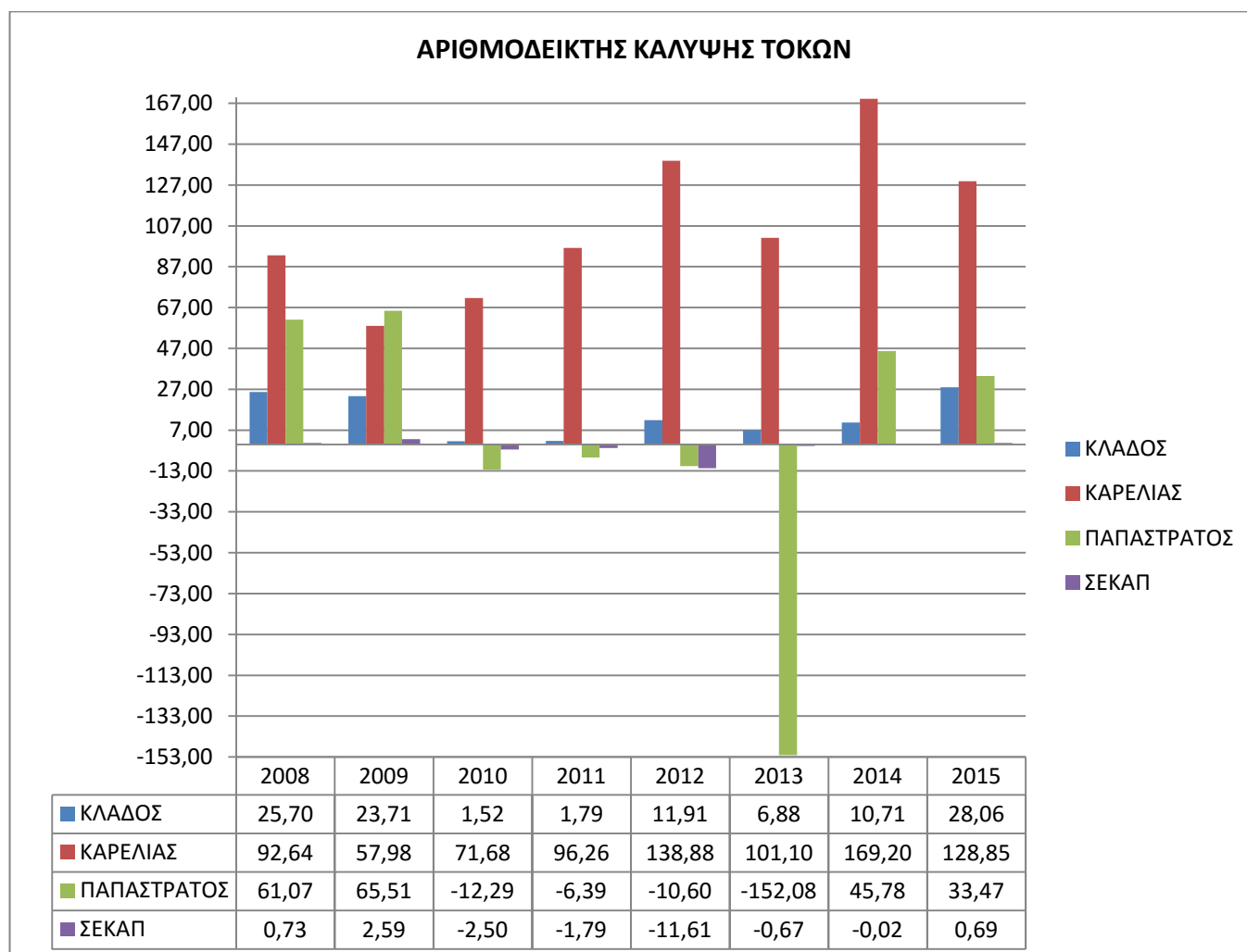
5.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων



Διάγραμμα 4. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της. Παρατηρούμε ότι η ΚΑΡΕΛΙΑ έχει αρκετά υψηλά την τιμή του δείκτη, εκτός από μία μικρή πτώση περίπου 13% το 2009, γεγονός που πιθανόν οφείλεται στην εμφάνιση της οικονομικής κρίσης, όπου είναι λογικό να δυσκολεύτηκε στην είσπραξη των απαιτήσεων της από τους πελάτες της. Άλλη μία πτώση του δείκτη παρατηρείται το 2015 κατά 34%, η οποία ήταν αναμενόμενη καθώς στα μέσα του έτους καθιερώθηκαν στην χώρα μας τα capital controls, γεγονός που περιόρισε στο ελάχιστο την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών και κατά συνέπεια την είσπραξη των επιχειρήσεων. Σε γενικές γραμμές όμως, και παρόλο την μείωση του δείκτη το 2009 και το 2015, η ΚΑΡΕΛΙΑ έχει έναν ικανοποιητικό βαθμό είσπραξης απαιτήσεων. Όμως σε αυτή την κατηγορία, ως μέσο όρο οχταετίας, κατέχει τη δεύτερη θέση καθώς πρώτη είναι η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ με ελάχιστη διαφορά και τρίτη η ΣΕΚΑΠ.

5.2.5 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων



Διάγραμμα 5. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα, αφού εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του. Γενικότερα, ο δείκτης πρέπει να κυμαίνεται σε επίπεδα μεγαλύτερα του 1,5 ώστε να εξασφαλίζεται μία σχετική ευχέρεια αναφορικά με την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ διατηρεί σε αρκετά υψηλά επίπεδα τη τιμή του δείκτη, γεγονός που φανερώνει χρηματοοικονομική ασφάλεια και έτσι μπορεί να δανείζεται χωρίς να υπάρχει ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Η βιομηχανία βρίσκεται συγκριτικά με τον κλάδο πάνω από το μέσο όρο του, και την καθιστά στην πρώτη

θέση. Ακολουθεί η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ στη δεύτερη θέση, παρουσιάζοντας όμως αρνητικά αποτελέσματα κατά τη διάρκεια 2010-2013. Αυτό φανερώνει ότι η πιθανότητα αποτυχίας αποπληρωμής των τόκων από τον δανεισμό της είναι υψηλά μεγάλη, και κατά συνέπεια οι πιστωτές είναι απρόθυμοι να χορηγήσουν νέα δανειακά κεφάλαια. Η ΣΕΚΑΠ είναι στη πιο δυσμενή θέση, καθώς εκτός από το 2009, όλες τις υπόλοιπες χρονιές η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το 1,5.

5.2.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ΙΚ

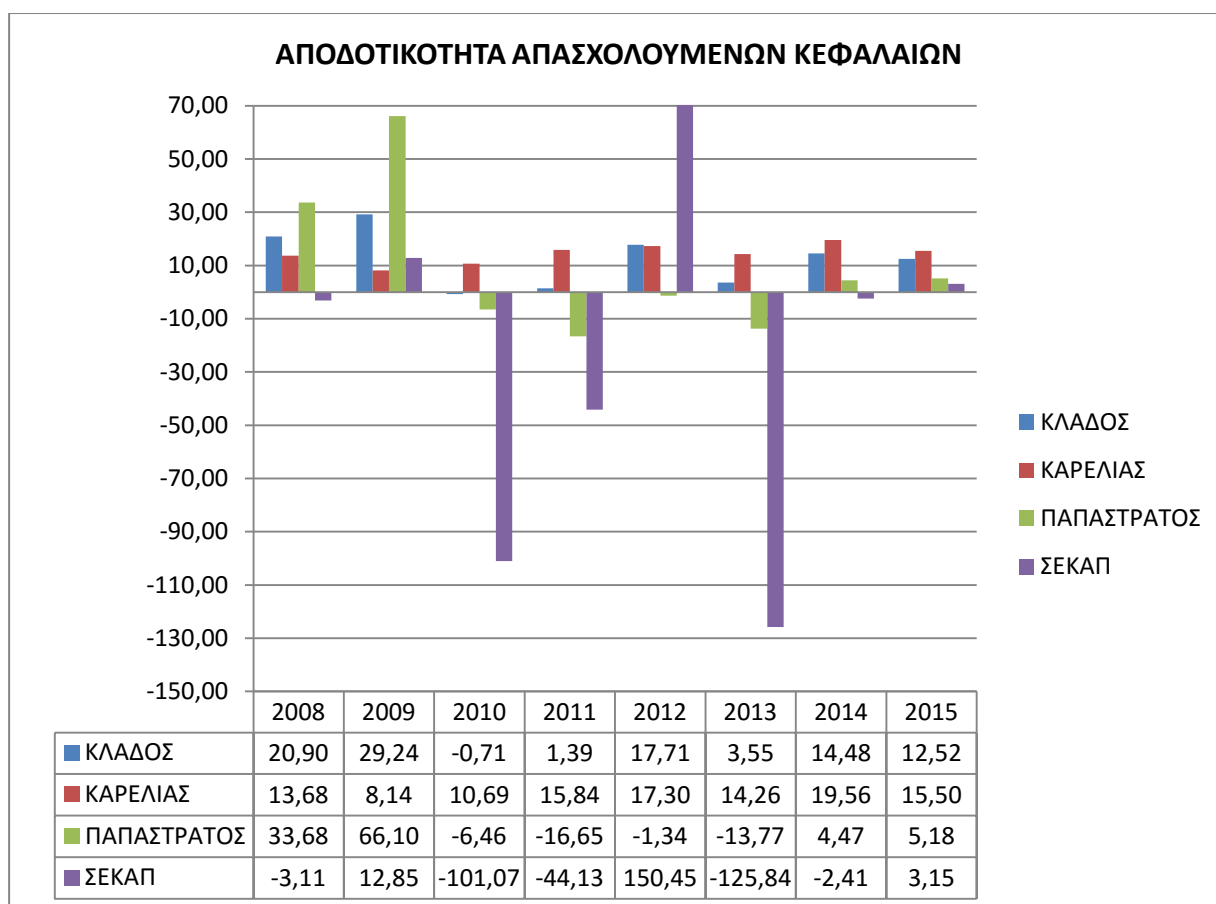


Διάγραμμα 6. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ΙΚ

Ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Σε γενικές γραμμές, είναι επιθυμητό ο δείκτης να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, καθώς με αυτό καταδεικνύει την αποτελεσματική αξιοποίηση των χρημάτων των μετόχων και υψηλή κερδοφορία. Κατά μέσο όρο, το εύρος διακύμανσης του δείκτη κυμαίνεται μεταξύ 7%-13%. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ κυμαίνεται στα ευρωπαϊκά επίπεδα. Οι υψηλές τιμές του

δείκτη της φανερώνουν ότι η βιομηχανία ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και σε πολλούς άλλους παράγοντες. Η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ εμφανίζει αρνητικές τιμές και αυτό σημαίνει ότι δεν έχει επενδύσει αποτελεσματικά τις επενδύσεις των μετόχων της. Τέλος, η ΣΕΚΑΠ εμφανίζει αρκετά ακραίες τιμές και αρνητικές και θετικές. Πολύ υψηλές τιμές του δείκτη, μπορεί να οφείλονται σε υψηλή μόχλευση, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο και επηρεάζει τη φερεγγυότητα της επιχείρησης.

5.2.7 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων



Διάγραμμα 7. Συγκριτική πορεία απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο δείκτης απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων είναι συμπληρωματικός του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, καθώς προσθέτει το χρέος μακροπρόθεσμης διάρκειας στα ίδια κεφάλαια, αντανακλώντας το σύνολο των διαθέσιμων κεφαλαίων.

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι επιθυμητό να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα, ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ από το 2010-2015 κυμαίνεται σε επίπεδα αρκετά υψηλά πάνω από τον κλάδο, με εξαίρεση το 2012. Η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ακολουθεί σε δεύτερη θέση και η ΣΕΚΑΠ τελευταία με αρκετά χαμηλά επίπεδα. Οι αρνητικές τιμές του δείκτη φανερώνουν απώλεια χρημάτων, διότι πιθανόν οι επιχειρήσεις δανείστηκαν με επιτόκιο μεγαλύτερο από τον δείκτη απασχολουμένων κεφαλαίων.

5.2.8 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης



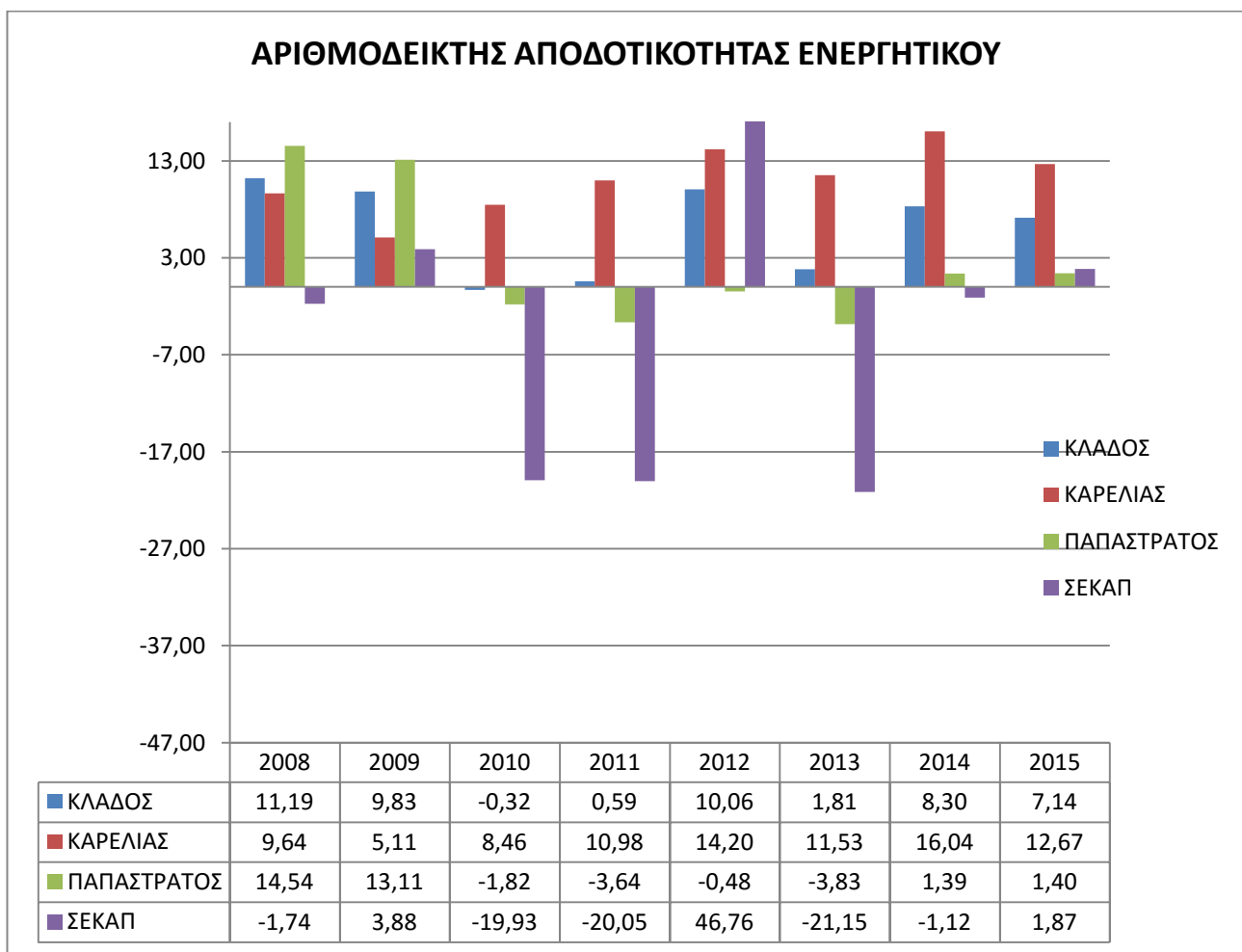
Διάγραμμα 8. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης

Είναι εμφανές ότι στον δείκτη οικονομικής μόχλευσης, οι καπνοβιομηχανίες ΚΑΡΕΛΙΑ και ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ διατηρούν σταθερή την τιμή του δείκτη ίση με ένα, σε όλη τη χρονική εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό σημαίνει πως η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα

κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει καμία οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Αντιθέτως, η ΣΕΚΑΠ το 2008 παρουσιάζει μία αρνητική τιμή ίση με 14,88%, αρκετά πιο κάτω της μονάδας, γεγονός που φανερώνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και ότι δανείζεται με επαχθείς όρους. Συνήθως, αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού και η περαιτέρω προσφυγή στον δανεισμό είναι επιζήμια για την ίδια την επιχείρηση.

Το 2009 παρουσιάζει μία απότομη ανάκαμψη ίση με 57,4% που σημαίνει ότι εκείνη τη χρονιά η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν επωφελής για την επιχείρηση. Από το 2010-2012 η τιμή του δείκτη πέφτει πάλι κάτω από την μονάδα, ενώ τα τελευταία τρία χρόνια παρουσιάζει σταθερότητα.

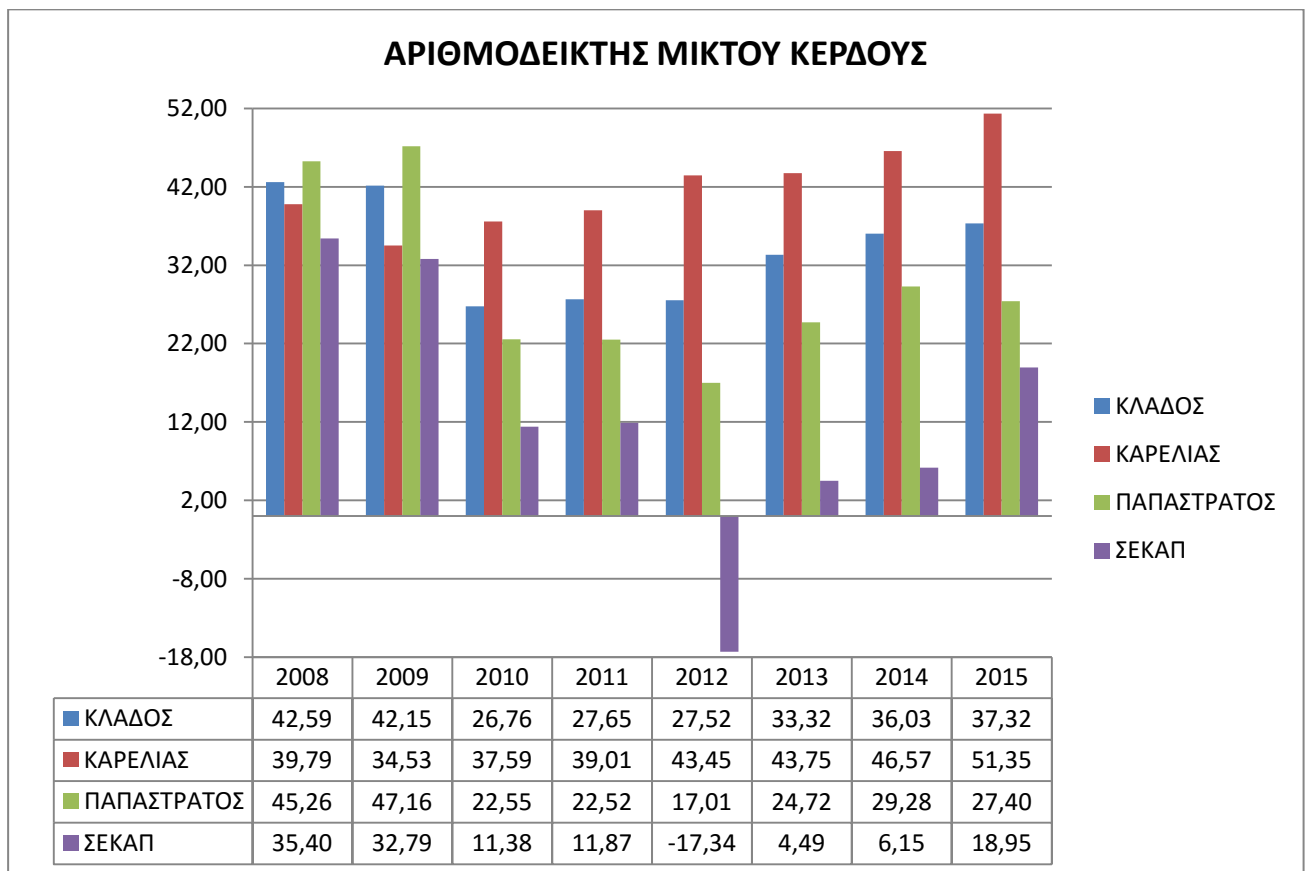
5.2.9 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



Διάγραμμα 9. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού

Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ διατηρεί θετικές τιμές σε όλη τη διάρκεια της μελέτης. Παρατηρούμε μία μείωση το 2009 και το 2010 συγκριτικά με το πρώτο έτος της μελέτης (2008) και αυτό προκύπτει διότι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μειώνονται όλο και περισσότερο σε σχέση με τις ενδεχόμενες μειώσεις του συνόλου του ενεργητικού. Από το 2011 και μετά, η αποδοτικότητα αυξάνεται ξεπερνώντας τα επίπεδα τιμής του 2008. Από το 2010 και έπειτα η ΚΑΡΕΛΙΑ βρίσκεται πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου και αυτό δείχνει την ικανότητά της να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια για επενδύσεις. Η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ εκτός από τις δύο πρώτες χρονιές, βρίσκεται κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου και από την ΚΑΡΕΛΙΑ. Η ΣΕΚΑΠ βρίσκεται στην τελευταία θέση, με εμφάνιση αρνητικών τιμών από το 2010-2014, γεγονός που θέτει αμφιβολίες για την αποτελεσματική της λειτουργία. Στόχος των επιχειρήσεων θα πρέπει να είναι η άνοδος του δείκτη, ώστε να προσελκύσουν νέα κεφάλαια και να δυναμώσουν τον κλάδο γενικότερα.

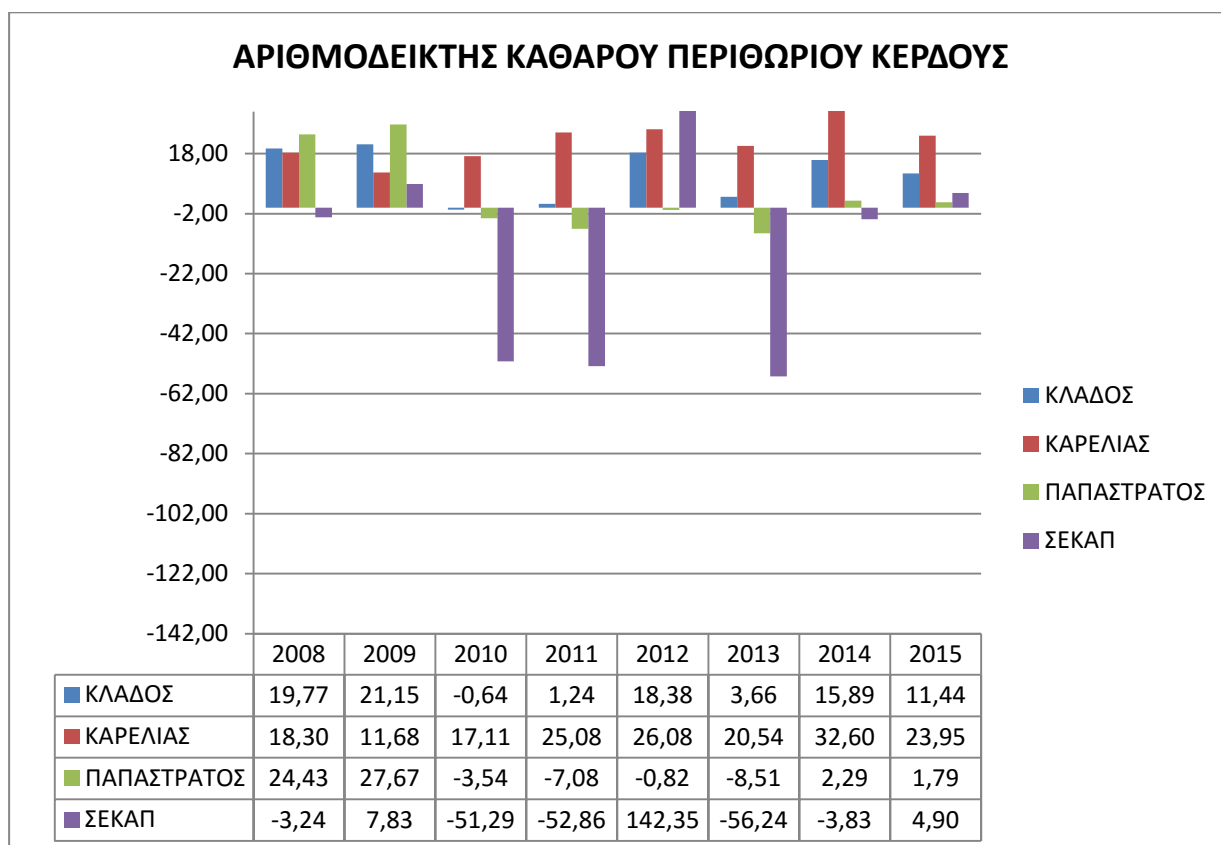
5.2.10 Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους



Διάγραμμα 10. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη μικτού κέρδους

Σύμφωνα με τα δεδομένα του γραφήματος, τα αποτελέσματα είναι αρκετά ενθαρρυντικά και για τρεις επιχειρήσεις. Όλες οι βιομηχανίες έχουν θετικές τιμές, με μοναδική εξαίρεση την ΣΕΚΑΠ τη χρήση του 2012. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑΣ από το 2009 βρίσκεται πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου με αρκετά υψηλές τιμές, το οποίο φανερώνει πως είναι σε θέση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και ταυτόχρονα να επωφελείται ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος συγκριτικά με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ακολουθεί η επιχείρηση ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ και στη τελευταία θέση η ΣΕΚΑΠ, που της απομένει λιγότερο κέρδος συγκριτικά με τις άλλες δύο και θα πρέπει να πετύχει αύξηση του δείκτη της και παράλληλη μείωση του κύκλου εργασιών.

5.2.11 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

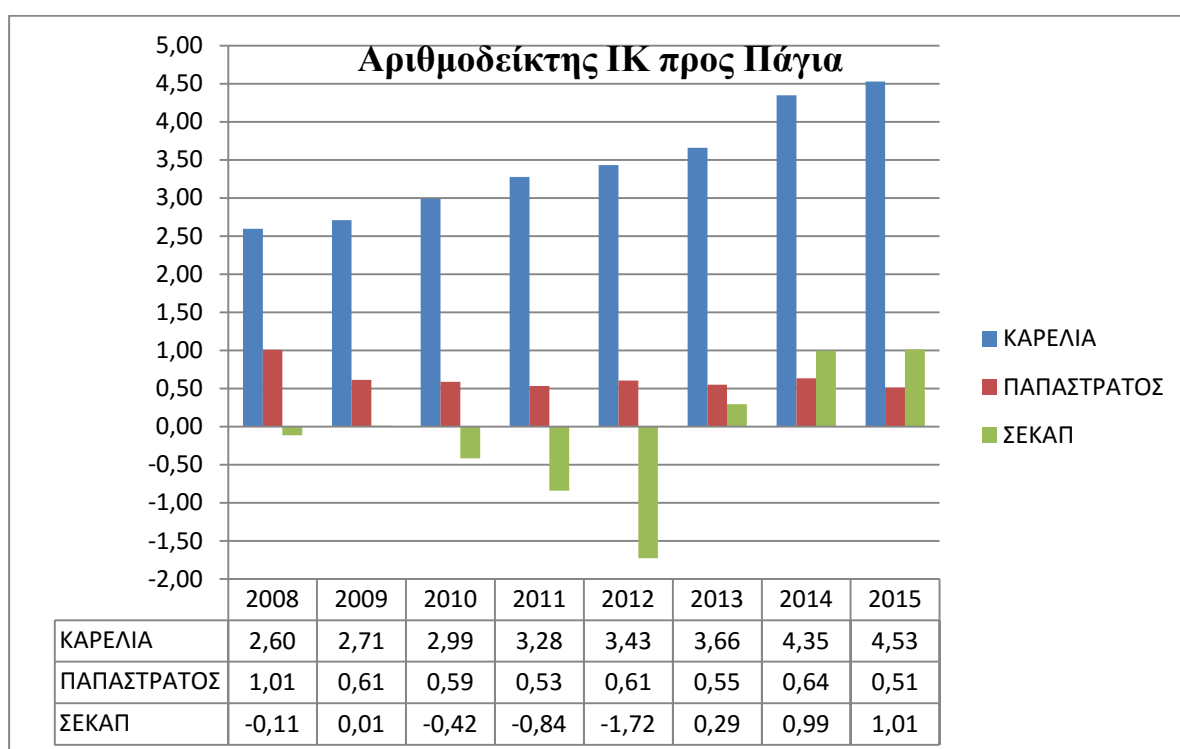


Διάγραμμα 11. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους

Στον αριθμοδείκτη αυτό παρατηρούμε ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑΣ κατέχει διαχρονικά την πρώτη θέση, με την ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ να την ακολουθεί και τέλος την ΣΕΚΑΠ. Το γεγονός ότι η ΚΑΡΕΛΙΑΣ διατηρεί θετικές τιμές του δείκτη, φανερώνει την ικανότητα της

βιομηχανίας να μπορεί να πετυχαίνει κέρδος μέσα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες που ασκεί. Η ΚΑΡΕΛΙΑΣ έχει θετικές τιμές καθ' όλη τη χρονική διάρκεια της μελέτης, και με τιμές άνω του κλάδου από το 2011 και έπειτα, που δείχνει ότι η καπνοβιομηχανία είναι η πιο επικερδής. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος για τους αναλυτές, καθώς βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

5.2.12 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

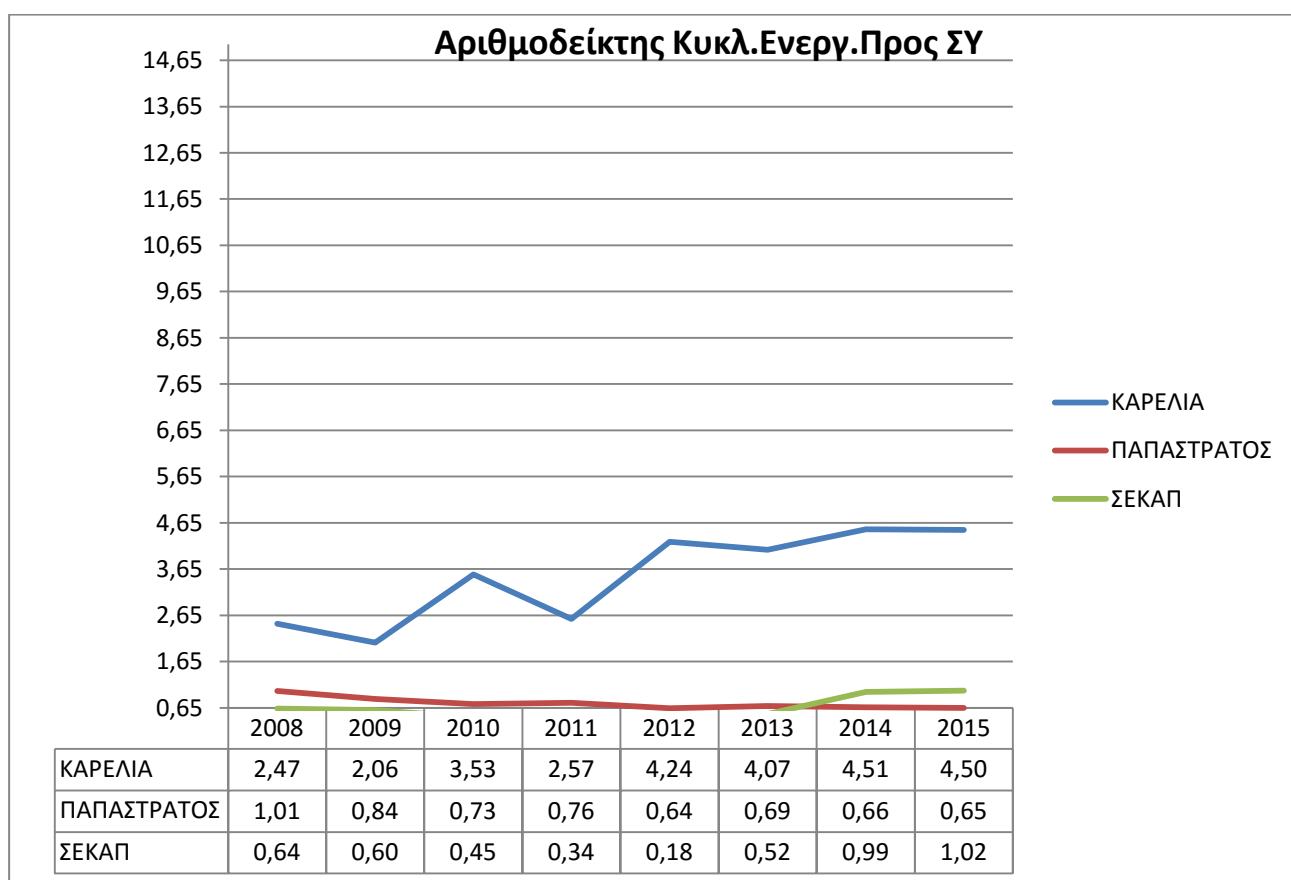


Διάγραμμα 12. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη ΙΚ προς Πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια αντικατοπτρίζει το βαθμό στον οποίο μία επιχείρηση μπορεί να χρηματοδοτήσει τα πάγια της μόνο με τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων ή αν θα χρειαστεί να χρησιμοποιήσει και ξένα. Η ΚΑΡΕΛΙΑ διατηρεί σε όλη τη χρονική διάρκεια τον μεγαλύτερο δείκτη, σημειώνοντας μία ανοδική πορεία του δείκτη. Στο σύνολο της οχταετίας, εμφάνισε κατά μέσο όρο τιμή δείκτη ίση με 3,44 γεγονός που φανερώνει ότι η βιομηχανία είχε τη δυνατότητα να υπερκαλύψει περίπου τρεις φορές τα πάγια στοιχεία της μόνο από τα ίδια κεφάλαιά της. Από την αρχή της χρονικής περιόδου, παρατηρείται μία συνεχή αύξηση του δείκτη η οποία οφείλεται στη διαρκή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και

ταυτόχρονα σταδιακή μείωση της αξίας των παγίων. Στην περίπτωση του ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΥ, εκτός από τη χρήση 2008, η επιχείρηση χρησιμοποίησε και ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων της, καθώς η τιμή του δείκτη είναι κάτω της μονάδας. Το ίδιο, ισχύει και για τη ΣΕΚΑΠ, εκτός από τα τελευταία δύο χρόνια που η τιμή του δείκτη αυξήθηκε.

5.2.13 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις



Διάγραμμα 13. Συγκριτική πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει την αναλογία ανάμεσα στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και στις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης, δείχνοντας τη ρευστότητα των μακροχρονίων υποχρεώσεων της. Σε μία πιθανή ζημία, η ΚΑΡΕΛΙΑ θα μπορέσει να εξοφλήσει πιο άνετα τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα κεφάλαια κινήσεως της, έναντι των άλλων δύο.

5.3 Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Μεγεθών

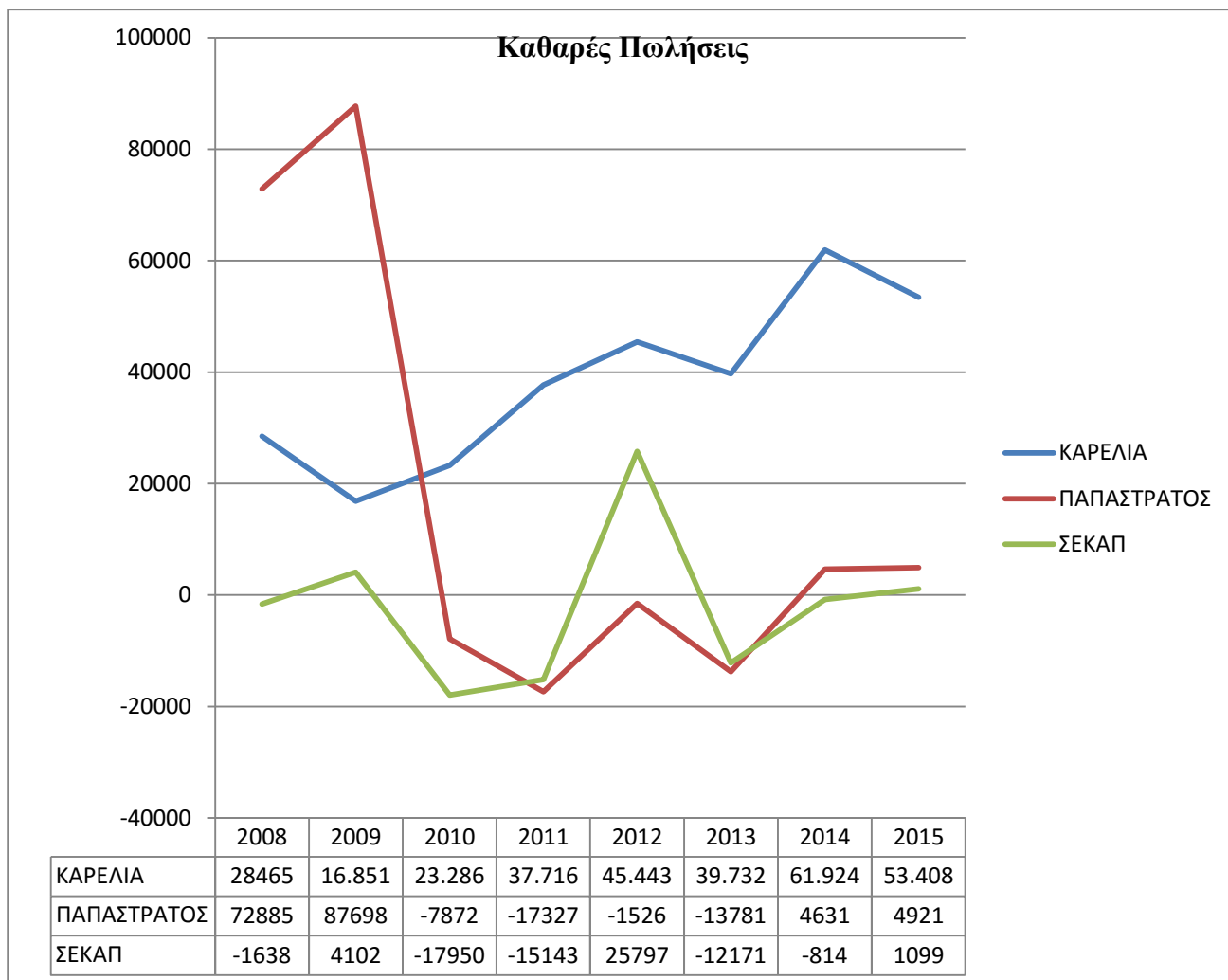
Στην προηγούμενη ενότητα έγινε ανάλυση των βασικών αριθμοδεικτών μεταξύ των τριών καπνοβιομηχανιών. Στη παρούσα ενότητα, θα παρουσιάσουμε την πορεία των βασικών οικονομικών μεγεθών τους.

Πίνακας 5.3.1 Πορεία καθαρών κερδών των τριών καπνοβιομηχανιών

Καθαρά Κέρδη	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	28465	16.851	23.286	37.716	45.443	39.732	61.924	53.408
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	72885	87698	-7872	-17327	-1526	-13781	4631	4921
ΣΕΚΑΠ	-1638	4102	-17950	-15143	25797	-12171	-814	1099

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, βλέπουμε ότι αρχής γενομένης της κρίσης, η ΚΑΡΕΛΙΑ σημειώνει μείωση των καθαρών κερδών της κατά 41% περίπου το 2009. Η εμφάνιση όμως της κρίσης στην ελληνική αγορά, ευτυχώς, δεν την επηρέασε και τις επόμενες χρονιές. Σημαντική αύξηση των κερδών της, περίπου κατά 38%, παρατηρήθηκε την επόμενη χρονιά. Αυτή η ανοδική πορεία των κερδών της συνεχίστηκε μέχρι και το 2012. Την επόμενη χρονιά, 2013, παρατηρείται μία μικρή μείωση 12,5%, η οποία εξαλείφθηκε με αύξηση των κερδών της κατά 56% περίπου το 2014. Γενικά, η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ δεν έχει μεγάλες μειώσεις στα κέρδη της και αυτό οφείλεται στα αμυντικά μέτρα που έλαβε η βιομηχανία για τη θωράκιση της απέναντι στην οικονομική κρίση. Ο Παπαστράτος μέχρι και το 2009 έχει θετικά αποτελέσματα, και για την επόμενη τετραετία παρουσιάζει μόνο ζημίες. Θεαματική αύξηση των εσόδων της, παρατηρείται από το 2014 και μετά, πιθανόν λόγω σημαντικής αύξησης των εξαγωγών της. Η ΣΕΚΑΠ παρουσιάζει ζημίες για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και ανακάμπτει το τελευταίο έτος. Ενδεικτικά, η μεταβολή των καθαρών κερδών για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο ανέρχεται σε αύξηση 87,5% για την ΚΑΡΕΛΙΑ, μία μείωση καθαρών κερδών 93% για τον Παπαστράτο και μείωση κερδών 33% για την ΣΕΚΑΠ.

Στη συνέχεια, παρατίθεται η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των καθαρών κερδών των υπό μελέτη επιχειρήσεων. Η Καρέλιας εμφανίζει την πιο ομαλή και θετική πορεία έναντι των άλλων δύο.



Διάγραμμα 14. Συγκριτική Πορεία Καθαρών Κερδών

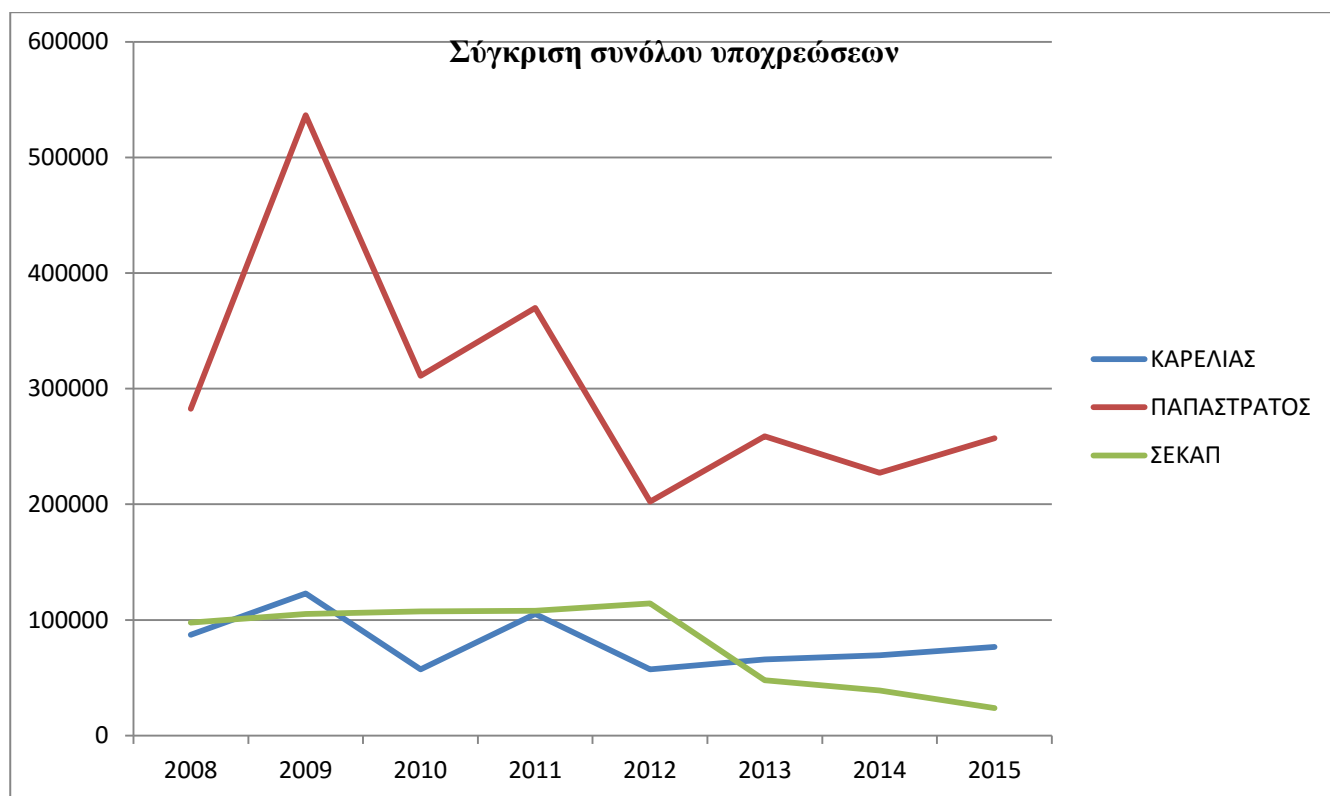
Πίνακας 5.3.2 Πορεία Συνολικών Υποχρεώσεων των τριών καπνοβιομηχανιών

Συνολικές Υποχρεώσεις	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	87057	122.807	57.276	105.225	57.403	66.013	69.459	76.810
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	282681	536511	311137	369695	202234	258768	227232	257141
ΣΕΚΑΠ	97696	105274	107479	108073	114318	47877	39140	23919

Όπως παρατηρούμε από τα στοιχεία του πίνακα, η Καρέλια διατηρεί, ως μέσο όρο οχταετίας, τις μικρότερες συνολικές υποχρεώσεις. Ακολουθεί η ΣΕΚΑΠ στη δεύτερη θέση και τέλος ο Παπαστράτος με τις μεγαλύτερες σε αξία υποχρεώσεις.

Από το διάγραμμα που ακολουθεί, φαίνεται και για τις τρεις βιομηχανίες, ότι η συνολική πορεία των υποχρεώσεων είναι καθοδική, γεγονός που πιθανόν να οφείλεται στη φοβία των

επιχειρήσεων να δημιουργήσουν μεγάλες υποχρεώσεις λόγω συνεχής μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και των δυσμενών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας.



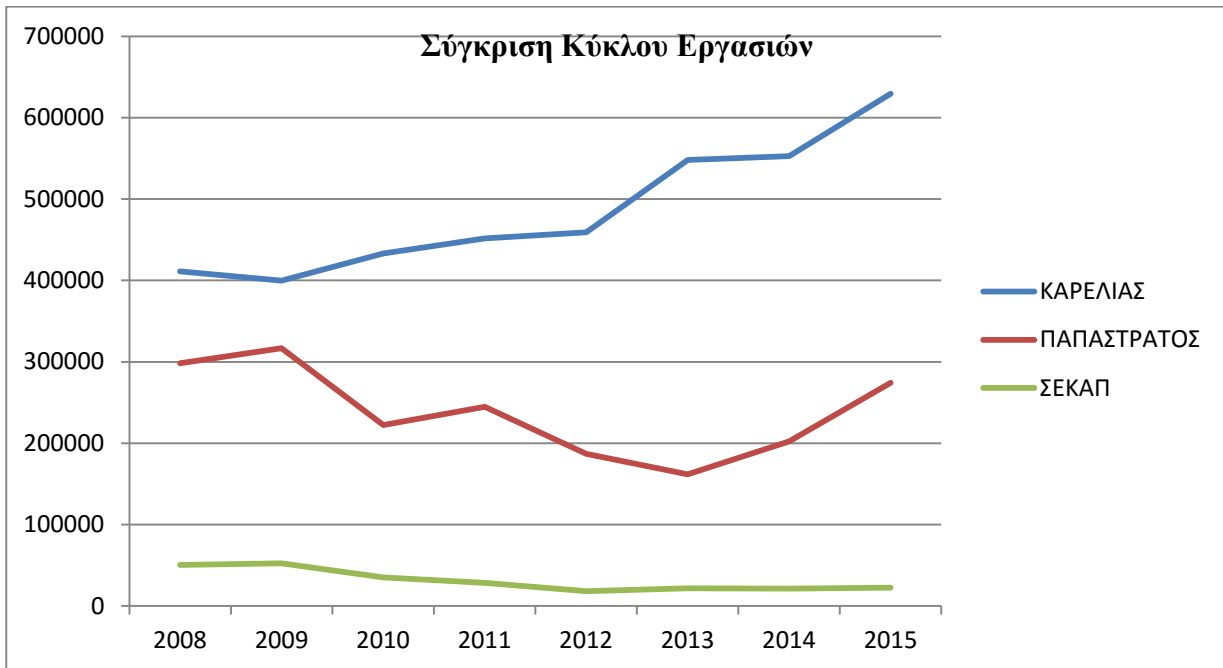
Διάγραμμα 15. Συγκριτική Πορεία Συνολικών Υποχρεώσεων

Πίνακας 5.3.3 Πορεία Κύκλου Εργασιών των τριών Καπνοβιομηχανιών

Κύκλος Εργασιών	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	411080	399.816	433.029	451.724	459.057	547.827	552.819	629.520
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	298343	316898	222260	244896	186821	161964	202421	274155
ΣΕΚΑΠ	50525	52393	35000	28647	18122	21641	21247	22433

Από τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι η ΚΑΡΕΛΙΑ, εκτός από μία μικρή μείωση το 2009 κατά 2,7 %, τα επόμενα έτη παρουσιάζει συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών της. Ο Παπαστράτος και η ΣΕΚΑΠ παρουσιάζουν μεταβολές ανάμεσα στις χρήσεις. Τον

μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, σημειώνει η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ, με τον Παπαστράτο να ακολουθεί και τελευταία την ΣΕΚΑΠ.



Διάγραμμα 16. Συγκριτική πορεία Κύκλου Εργασιών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα εργασία είχε σκοπό να αναλύσει την χρηματοοικονομική κατάσταση της καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ, συγκριτικά με τους δύο βασικούς ανταγωνιστές της. Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε για τα έτη 2008-2015.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, συνοψίζουμε τα βασικά συμπεράσματα που αντλήσαμε από την χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών, τόσο για την βιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ και των ανταγωνιστών της, όσο και για τον κλάδο των καπνικών γενικότερα.

Ο κλάδος δέχτηκε ισχυρά οικονομικά πλήγματα κατά τη διάρκεια της ελληνικής οικονομικής κρίσης. Η υπερφορολόγηση, οι αντικαπνιστικοί νόμοι, η λαθραία εμπορία τσιγάρων και το γενικότερο πολιτικό και οικονομικό κλίμα της Ελλάδας, αποτέλεσαν αιτίες για τις δυσκολίες που αντιμετώπισε ο κλάδος.

Στην ανάλυση που προηγήθηκε, είδαμε την Παπαστράτος να έρχεται πρώτη σε πωλήσεις με μέσο όρο 238 εκ. €. Ακολούθησε η Καρέλιας με 170 εκ. € και μετά η ΣΕΚΑΠ με 31 εκ. €.

Όσον αφορά τα κέρδη των τριών βιομηχανιών, παρατηρούμε την Καρέλια να κατέχει την πρώτη θέση παρά το γεγονός ότι βρισκόταν στην δεύτερη θέση σε επίπεδο πωλήσεων. Η καπνοβιομηχανία σημείωσε καθαρά κέρδη 38 εκ. €, σχεδόν διπλάσια από την Παπαστράτος. Η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ διαθέτει το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, ο οποίος από το 2010 είναι ανοδικός. Στη δεύτερη θέση ακολουθεί η βιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ και στην τρίτη θέση η ΣΕΚΑΠ.

Στην ανάλυση των αριθμοδεικτών, η ΚΑΡΕΛΙΑ εμφάνισε καλύτερα αποτελέσματα συγκριτικά με τους ανταγωνιστές της. Σχετικά με την αποδοτικότητα η ΚΑΡΕΛΙΑ κατέχει ηγετική θέση έναντι των ανταγωνιστών της, καθώς πετυχαίνει κέρδος μέσα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, σημειώνοντας υψηλότερες τιμές σε όλους τους δείκτες της κατηγορίας αποδοτικότητας.

Σχετικά με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι τρεις καπνοβιομηχανίες κινήθηκαν πάνω-κάτω στα ίδια επίπεδα με τον κλάδο, με μικρές μεταβολές της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Αυτό φανερώνει ότι χρησιμοποιήθηκαν εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία ώστε να πραγματοποιήσουν πωλήσεις.

Από το 2008 έως το 2010, παρατηρείται μία σταδιακή μείωση της ταχύτητας αποθεμάτων στον κλάδο, που πιθανόν να οφείλεται σε μία υπεραποθεματοποίηση. Από το

2011 και έπειτα, παρατηρούμε μία άνοδο του δείκτη ταχύτητας αποθεμάτων στον κλάδο. Διαχρονικά, η ΚΑΡΕΛΙΑ διατηρεί καλές τιμές του δείκτη είσπραξης απαιτήσεων, που συνεχώς αυξάνεται, γεγονός που φανερώνει ότι εφαρμόζει καλή πιστωτική πολιτική και θέτει όρους χορήγησης πιστώσεων στους πελάτες της.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη ρευστότητας, για την καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ είναι εμφανές ότι διατήρησε τη ρευστότητά της σε υψηλά επίπεδα, σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Η διοίκησή της είχε κάνει ορθολογική κατανομή των περιουσιακών της στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητάς τους, και έτσι κατάφερε να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της με επιτυχία. Η βιομηχανία ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ, εκτός από το χρονικό διάστημα 2009-2011, διατηρεί το δείκτη άνω της μονάδας, γεγονός που φανερώνει ότι ανταποκρίθηκε στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Τέλος, η ΣΕΚΑΠ διατηρεί χαμηλές τιμές κάτω της μονάδας μέχρι και το 2013, που σημαίνει ότι αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Από το επόμενο έτος γίνεται μία σημαντική αύξηση του δείκτη, γεγονός που φανερώνει ότι η πορεία της επιχείρησης έχει θετικούς ρυθμούς.

Τέλος, σχετικά με τους αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας, και εδώ η ΚΑΡΕΛΙΑ κατέχει την πρώτη θέση, με την ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ να έρχεται δεύτερη και τρίτη την ΣΕΚΑΠ. Η Καρέλια χρηματοδοτεί τα πάγια στοιχεία της από τα ίδια κεφάλαια της σε αντίθεση με τους ανταγωνιστές της και σε περίπτωση ζημίας θα μπορέσει να αποπληρώσει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της από τα κεφάλαια κινήσεως που διατηρεί έναντι των άλλων δύο.

Με βάση όλα τα παραπάνω, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ είναι η πιο ελκυστική εταιρεία, προκειμένου να επενδύσει κάποιος, δεδομένου ότι στις περισσότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών παρουσιάζει τα καλύτερα αποτελέσματα έναντι των άλλων δύο.

Η καπνοβιομηχανία Καρέλια απέδειξε ότι σε καιρούς κρίσης, υπάρχει η δυνατότητα διατήρησης μιας καλής οικονομικής πορείας, όταν υπάρχει σωστή διαχείριση και διοίκηση των πόρων της.

Συνεπώς, είναι χρήσιμο να τονιστεί η σημασία της αναζήτησης τρόπων με τους οποίους οι επιχειρήσεις θα καταφέρουν να ανακάμψουν σε ένα μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον. Οι μελλοντικές έρευνες μπορούν να επικεντρωθούν σε αυτό το σκοπό, δηλαδή στην εύρεση τρόπων κατά τους οποίους οι επιχειρήσεις θα μπορέσουν να ανακάμψουν οικονομικά από τις συνέπειες που έχουν υποστεί λόγω οικονομικής κρίσης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική

Γκίκας Χ. Δημήτριος, (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα

Γ.Ν.Καρούση , (1987), Ανάλυσις Ισολογισμών

Λαζαρίδης Γ.-Παπαδόπουλος Δ.,(2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων

Νιάρχος Α. Νικήτας, (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλη, Αθήνα

Ξανθάκης Μ. & Αλεξιάκης Χ., (2011), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη

Ξένη Βιβλιογραφία

Altman E. , 1968, “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”, *The Journal of Finance*

Beaver W.H.,1968, “Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure, the Accounting Review”

Bliss J., 1923, Financial and operating Ratios in Management

Charles W. Gerstenberg, “Financial Organization and Management of Business”

Fitzpatrick, 1931, “Symptoms of Industrial Failures”

Gilman S., 1925, “Analyzing Financial Statement”

Gombola, M.J., and Ketz, J.E., 1983, “ A note on cash flow and classification patterns of financial ratios”

James O. Horrigan, 1963 “AN Evaluation of the Usage of Ratios in External Financial Statement Analysis”

James O. Horrigan, 1968, “A short history of financial ratio analysis”, The accounting review

G.Holmes & Allan Sudgen, 1982, “ Interpreting Company Reports and Accounts”

Hickman, 1958, “Corporate Bond Quality and Investor Experience”

Leopold A. Bernstein,1978, “Financial statement analysis”

R.D. Kennedy and S.Y. McMullen, 1973, “Financial Statements, Analysis and Interpretation”

Ramser and Foster ,1931, “A Demonstration of Ratio Analysis”

Saulnier, Halcrow and Jacoby, 1958, “Federal Lending and Loan Insurance”

Libby R. ,1975, “Accounting ratios and the prediction of failure: some behavioral evidence”,
Journal of Accounting Research

Ron Stief, Center for Ethics and Economic Policy, and the California Medical Association,
Herbert, Bob, New York Times, 3/8/94, In America

Barnum, Howard, "The Economic Burden of the Global Trade in Tobacco", Tobacco
Control, 1994; 3: 358-361

Mackay, Judith, 1992, "US Tobacco Export to Third World: Third World War", *Journal of
the National Cancer Institute Monographs*, No.12

Warner, Kenneth and Fulton, George, "Importance of tobacco to a country's economy: an
appraisal of the tobacco industry's economic argument", Tobacco Control, 1995 4:180-183

Price Waterhouse, 1992, "The Economic Impact of the Tobacco Industry on the U.S.
Economy",

Warner, KE etal. "Employment Implications of Declining Tobacco Product Sales for the
Regional Economies of the United States," *Journal of the American Medical Association*, 24
April 1996; 275:16, pp.1241-124

Ηλεκτρονικές Πηγές

<http://karelia.gr/>

<http://www.sekap.gr>

<https://www.pmi.com/markets/greece/el/about-us/overview>

<http://www.inr.gr/?p=pco&c=322>

<http://www.statistics.gr>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 1017406/Β/86/126

Λ. Αθηνών 24100 Καλαμάτα

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΑΠΟ 01 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2008 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Παρουσία από το 1888 δημοσιοποιημένα βάσει του Κ.Ν. 2190, άρθρο 135, για επεξεργασία που συντάσσεται από οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά τα Δ/Π

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις, στοιχίζονται με τον γενικό υπόμνημα για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της "ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.". Στοιχίζονται ενοποιημένα στον ανωτέρω πίνακα, την προέλευση της οποίας από το διατεταγμένο Συμβούλιο. Επιτόκους Γ. Καρέλιας Γραφείας - Με Επιτοκοστά μίσθια

Διαμόνηση διατεταγμένων Εταίρων: www.kareslia.gr **Σύμφωνα με τον Νόμο 2190/2008**
 Ημερησίως διατεταγμένων Εταίρων: 20 Μαρτίου 2008 Κωνσταντίνος Ι. Καρέλιας Αντιπρόεδρος - Επιτοκοστά μίσθια
 Οριστικός Ελεγκτής (Ανεξάρτητος): Μιχαήλ Κόκοινας Ανδρέας Γ. Καρέλιας Διευθυντής Ελεγκτικού μίσθια
 Ελεγκτική εταιρεία: ΚΡΜΚ Οριστικός Ελεγκτής Α.Ε. Ευαγόρας Γ. Καρέλιας Γενικός Διευθυντής - Επιτοκοστά μίσθια
 Τύπος έκθεσης: σύντομη έκθεση - Με σύμφωνη γνώμη: Αργύρης Κ. Σπυριδιλάκης Σύμβουλος - Με Επιτοκοστά μίσθια

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Επιχειρησιακό κεφάλαιο ανάλογα πώληση στοιχεία	76.183	77.315	78.079	77.820
Κόστος παρασκευασμένων	254	321	254	321
Κόστος για μεταφορές και ημερομίσθια στοιχεία	94	90	1.020	1.318
Καθαρό κεφάλαιο	76.243	77.204	78.753	77.259
Απορροφή καταρτίσεων	33.175	44.005	41.727	27.282
Κόστος εκμετάλλευσης παρασκευασμένων στοιχείων	134.188	117.805	125.182	110.823
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	316.088	311.384	285.628	283.088
Μετοχές Καρέλιας	21.252	21.252	21.252	21.252
Κόστος στοιχεία Καρέλιας Σέλιος	187.423	185.979	186.841	185.331
Σύνολο Καρέλιας Σέλιος Μετόχων Εταίρων (α)	208.675	207.231	208.093	206.583
Προβλεπόμενα Στοιχεία (β)	9	0	0	0
Σύνολο Καρέλιας Σέλιος (α) + (β)	208.684	207.231	208.093	206.583
Προβλεπόμενα μελλοντικά στοιχεία υπολοίπων	7.870	8.872	7.827	8.872
Κόστος ημερομίσθια και μεταφορές	99.720	115.837	79.430	68.471
Σύνολο υπολοίπων (δ)	107.590	124.709	87.257	77.343
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (α) + (δ)	316.274	311.940	295.350	283.926

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Κόστος Εργασιών	486.133	482.078	411.080	408.426
Μισθό κέρδη	63.731	58.084	61.854	57.600
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και συνδυασμένων αποτελεσμάτων Κέρδη προ φόρων Μείον φόρους	30.217	31.537	31.314	31.789
Κέρδη μετα από φόρους	30.492	30.889	31.820	30.029
Καταβλητέα σε:	10.318	7.328	15.350	7.892
Μετόχους Εταίρων Μετόχους Μεταφορές	28.118	22.658	28.495	22.145
Κέρδη μετά από φόρους, ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ)	28.12	22.66	28.495	22.145
Προβλεπόμενα μερίσματα, ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, συνδυασμένων αποτελεσμάτων και συνδυασμένων αποτελεσμάτων	-	-	8	0
	10.187	8.208	10.314	8.029
			8.500	2.500
	35.255	38.603	36.401	36.318

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Κόστος Εργασιών	38.434	30.651	38.820	30.044
Μισθό κέρδη προ φόρων	5.138	5.071	5.007	5.042
Κόστος Εργασιών	2.481	-323	2.481	321
Καταβλητέα (Μισθός, Εξόδα, κέρδη και ζημιές) συνδυασμένων αποτελεσμάτων Χρηματοδοτικά τόκοι και συντάξιμα έξοδα Πάσης φύσεως	-4.448	-3.785	-4.448	-3.404
Καταβλητέα (Μισθός, Εξόδα, κέρδη και ζημιές) συνδυασμένων αποτελεσμάτων Χρηματοδοτικά τόκοι και συντάξιμα έξοδα Πάσης φύσεως	391	352	352	310
Μείον (ανά ζημιές) αποτελεσμάτων Μείον (ανά ζημιές) αποτελεσμάτων Μείον (ανά ζημιές) αποτελεσμάτων (ή συντρεφείων) Μείον	1.380	35.949	24.172	36.098
Καθαρό κέρδη και συντάξιμα έξοδα καταβλητέα Καταβλητέα φόρους	11.133	20.143	13.008	8.415
Σύνολο καθαρού κέρδους ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) (α)	22.266	17.980	21.028	10.101

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Καθαρό κέρδη	398	353	370	310
Επιτόκους από πωλήσεις συντάξιμων και άλλων παγίων Πωλήσεις και αποδόσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	5.211	10.143	8.208	16.142
Μετοχικοί Καρέλιας Σέλιος Τόκοι απορροφώντες	22.266	17.980	21.028	10.101
Σύνολο καθαρού κέρδους ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) (α)	3.075	4.476	3.606	4.354
Συνολικά αποτελέσματα (α) ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) (β)	5	163	5	163
Συνολικά αποτελέσματα (α) ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) (γ) (α) + (β)	31	2.649	31	2.667
Μείον (ανά ζημιές) αποτελεσμάτων (ή Μερίσματα πληρωθέντα στους μετόχους της εταιρείας) (δ) (α) - (β) + (γ)	3	2	2	133
Απόδοση (α) ανά μετοχή (σε ΕΥΡΩ) (α) + (β) - (δ)	1.74	2.769	1.686	2.188

- ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ**
- Επί των στοιχείων και των μετρήσεων της Στοιχίας, υφίσταται προεργασία € 37.341 για εξυπηρέτηση υπολοίπων άδεια του Δημοσίου, από την αγορά συνταμών ταμείου συντάξιμων.
 - Αριθμός ανεπάρκτων παρασκευασμένων προϊόντων κατά την περίοδο Οκτώβριος 2006 (31.12.2007 488) Στοιχεία: 482 (31.12.2007 484).
 - Οι ανάλογες φορολογικές χρεώσεις της Εταιρείας και των εταιρειών του Ομίλου παραμένουν ανεπάρκτες στην ετήσια περίοδο 24 της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.
 - Υφίσταται ανάκληση του Ελεγκτικού Διατάγματος, άδεια της εταιρείας εταιρεία, ποσό Ευρώ 4.601 από απολογιστικές πράξεις Εθνικού Φόρου Καταστίσεων, άδεια της οποίας η εταιρεία εταιρεία κατέβαλε από το 2004 προεπιβληθέν ποσό Ευρώ 760 και δεν πραγματοποιήθηκε διακοπή άδεια. Η Εταιρεία έχει πραγματοποιήσει πράξεις για το συνολικό ποσό. Επίσης για το ίδιο ποσό, η φορολογική έκθεση, που υποβλήθηκε στο β τρίμηνο 2008, επιβλήθηκε πρόστιμο € 8,5 και € 11,4, ποσό Ευρώ 4.407 περίπου, για το σύνολο του συνόλου. Εταιρεία εταιρεία σχετικά πράξεις, και πραγματοποιήθηκε διακοπή άδεια.
 - Οι εταιρείες του Ομίλου με τις αντίστοιχες διατάξεις τους, τα ποσά συμμετοχών τους καθώς και η μέθοδος απομεινότητας της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.
 - Οι προβλεπόμενα που έχουν πραγματοποιηθεί τον 31/12/2008, για την Εταιρεία, ανάλογα για ανάλογες πράξεις σε Ευρώ 1.812, και σε επίδομα η υπό διαπραγμάτευση σε Ευρώ 8.418. Οι λοιπές προβλεπόμενες που έχουν πραγματοποιηθεί τον ίδιο ημερομηνία, ανέρχονται για τον Όμιλο σε Ευρώ 4.633 και για την Εταιρεία σε Ευρώ 7.238.
 - Έχουν πραγματοποιηθεί βασικά Αγοραστικά Αρθρα του Ισοζυγισμού της 31/12/2007.
 - Ποσό πωληθέντων και παγίων απορροφώντων από την άδεια της Διαπραγματευτικής χρεώσεως και το υπόλοιπο των συντάξιμων και υπολοίπων της Εταιρείας, στη Μηνιαία της προέλευσης χρεώσεως, που έχουν προκύψει από συνολικά της με τα ανάλογα, από την άδεια του Α.Π.24 (απόσπασμα), είναι ως εξής:

Ποσό σε χρεώσεις (α)	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Α. Πωληθέντα	-	44.651
Β. Πωληθέντα	-	45.671
Γ. Διακοπές	-	-
Δ. Υπολοίπων	-	-
Ε. Αρθρα, διακοπές από διακοπές και από την Διακοπή	2.378	2.207
ΣΤ. Διακοπές από διακοπές από διακοπές και από την Διακοπή	-	-
Ζ. Υπολοίπων προς τα διακοπές από διακοπές και από την Διακοπή	-	-

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΕΛΙΑΣ ΑΝΔΡΕΑΣ Γ. ΚΑΡΕΛΙΑΣ

Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
 ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΑΝΔΡΕΑΚΙΔΗΣ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΑΡΓΥΡΙΟΣ



“ΣΕΚΑΠ ΑΕ”

ΣΥΝΤΑΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΠΙΤΑΛΟΚΡΑΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
ΑΡ.Μ.Α.Ε. ΚΟΙΝΩΝΙΚΕΣ ΣΑΡΑΝΕΣ ΕΣΤΕ/ΚΕ.Π.Κ. Ε.Ε. ΚΑΡΑ ΟΥ ΚΑΡΑ ΟΥΚ ΕΛΛΑΔΕΥΣΑΝ
ΚΑΒΑΛΑΣ ΣΤΟΚΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΦΟΡΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 01/01/2009 ΕΩΣ
31/12/2009

Οριστική κατάσταση ισολογισμού της 31.12.2009 σύμφωνα με το άρθρο 133 του καταστατικού της εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 19 του Ν. 2190/2000 (Ε.Φ.Α.Ε.Κ.)

Το παρόν έγγραφο, που αποτελείται από δύο μέρη, είναι συμπληρωμένο με βάση τα στοιχεία που έχουν καταγραφεί στην κατάσταση ισολογισμού της 31.12.2009 σύμφωνα με το άρθρο 133 του καταστατικού της εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 19 του Ν. 2190/2000 (Ε.Φ.Α.Ε.Κ.). Το παρόν έγγραφο, που αποτελείται από δύο μέρη, είναι συμπληρωμένο με βάση τα στοιχεία που έχουν καταγραφεί στην κατάσταση ισολογισμού της 31.12.2009 σύμφωνα με το άρθρο 133 του καταστατικού της εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 19 του Ν. 2190/2000 (Ε.Φ.Α.Ε.Κ.).

Table with 5 columns: 31.12.2009, 31.12.2008, 31.12.2007, 31.12.2006, 31.12.2005. Rows include assets (ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ) and liabilities (ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ).

Table with 5 columns: 31.12.2009, 31.12.2008, 31.12.2007, 31.12.2006, 31.12.2005. Rows include income statement (ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΚΕΡΔΩΝ) and cash flow statement (ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΕΩΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ).

Σημειώσεις στα στοιχεία των ετών. 1. Οριστική κατάσταση ισολογισμού της 31.12.2009 σύμφωνα με το άρθρο 133 του καταστατικού της εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 19 του Ν. 2190/2000 (Ε.Φ.Α.Ε.Κ.).