



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

Διπλωματική Εργασία

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε

της

ΦΡΑΓΚΑΤΣΗ ΘΕΟΔΩΡΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΣΥΜΕΩΝ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην

Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Οκτώβριος 2018

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Κορρές ΑΕ Φυσικά Προϊόντα για την περίοδο 2006-2017. Η ανάλυση αποσκοπεί στην παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων σε σχέση με την οικονομική πορεία της χώρας και την μεγάλη αλλαγή με το πέρασμα στην οικονομική ύφεση από το 2008 και μετέπειτα. Για την μελέτη αυτής της περιπτώσεως χρησιμοποιήθηκαν οι δημοσιευμένες καταστάσεις της εταιρείας Κορρές ΑΕοι οποίες δεν εξετάστηκαν μεμονωμένα αλλά μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εξετάστηκαν με την βοήθεια της κάθετης ανάλυσης σε διαστρωματικό επίπεδο. Επίσης με την βοήθεια των αριθμοδεικτών θα καταφέρουμε να προσδιορίσουμε την πραγματική θέση και την αποδοτικότητα της εταιρείας διαχρονικά και να μετρήσουμε τη ρευστότητα της, τη δραστηριότητα της. Στην εισαγωγή της εργασίας αυτής ακολουθεί μια ιστορική ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της Ελλάδος διαχρονικά μέσα στην οποία δρα και αναπτύσσεται η εταιρεία Κορρές, στην συνέχεια παρουσιάζεται με σύντομο τρόπο το εταιρικό της προφίλ και η επεκτατική της πολιτική για τις αγορές του εξωτερικού. Επιπρόσθετα στο μέρος της εισαγωγής γίνεται αναφορά στην θεωρητική προσέγγιση των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοοικονομική ανάλυση. Στο κύριο μέρος της εργασίας παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης, κάθετης, και των αριθμοδεικτών ενώ ακολουθούν τα συμπεράσματα τα οποία αποτελούν και τον εξαρχής σκοπό της εργασίας που δεν είναι άλλος από το να διαπιστώσουμε τι αντίκτυπο είχε η οικονομική ύφεση στην παραγωγική-λειτουργική πορεία της εταιρείας Κορρές ΑΕ. Τέλος προτείνονται τρόποι αντιμετώπισης ανάλογα με τους τομείς που παρουσιάζουν την μεγαλύτερη πτώση ή ακόμη αυτούς που θεωρούνται μείζουσας σημασίας για την επιβίωση μιας εταιρίας και δεν έχουν τα αναμενόμενα επιθυμητά αποτελέσματα.

## Πίνακας Περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
1.1 Σκοπός της Διπλωματικής Εργασίας .....	3
1.2 Διάρθρωση της Διπλωματικής Εργασίας.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	4
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	4
2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	4
2.2 Γενικές έννοιες και ορισμοί .....	4
2.3. Ανάλυση Νεκρού Σημείου.....	6
2.4. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης .....	7
2.4.1 Κάθετη Ανάλυση .....	8
2.4.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών .....	9
2.4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	11
2.4.4. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας .....	14
2.4.5. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας .....	15
2.5.5 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας .....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	19
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΚΟΡΡΕΣ-ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ.....	19
3.1 ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε.....	19
3.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ .....	23
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	27
3.4 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....	46
3.5 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ .....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	59
4.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	61

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Σκοπός της Διπλωματικής Εργασίας

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για τα έτη 2006-2017 της Εταιρείας ΚΟΡΡΕ Α.Ε. Κατά την ανάλυση των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων εντοπίζονται δεδομένα τα οποία έχουν μεταβληθεί σημαντικά στην πάροδο των χρόνων, και αυτές οι σημαντικές μεταβολές αξιολογούνται ως προς το αν αποτελούν ευνοϊκές ή δυσμενείς μεταβολές και ως προς το αν εκφράζουν κάποια γενικότερη επιχειρηματική ή επενδυτική ή χρηματοδοτική πολιτική της επιχείρησης. Η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας είναι να μελετήσουμε μια αναπτυσσόμενη εταιρεία. Να γίνει προσομοίωση της αποτίμησης με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών σε πραγματικά δεδομένα, να σχολιαστούν τα αποτελέσματα της έρευνας και να τεθούν σημαντικά προτεινόμενα ερωτήματα για μελλοντική έρευνα.

### 1.2 Διάρθρωση της Διπλωματικής Εργασίας

Το πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναφέρει την εταιρεία με την οποία θα ασχοληθούμε για την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας καθώς και ο λόγος επιλογής της ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. Στο δεύτερο κεφάλαιο υπάρχει όλη η βιβλιογραφική επισκόπηση και αναφέρονται αναλυτικά οι μέθοδοι που θα χρησιμοποιήσουμε για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. Όπως, η αποτίμηση με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, οι αριθμοδείκτες ή κάθετη ανάλυση και τέλος, η ανάλυση του νεκρού σημείου. Έπειτα ακολουθεί το κεφάλαιο 3 στο οποίο υπάρχει η μελέτη περίπτωσης καθώς και τρόποι αντιμετώπισης για τα αποτελέσματα που έχουμε σύμφωνα με την χρηματοοικονομική μελέτη την οποία διεξάγαμε. Στη μελέτη περίπτωσης αναλύουμε τους μεθόδους που αναφέραμε παραπάνω με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της εταιρείας. Τέλος, το κεφάλαιο 4 όπου είναι το τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας όπου αναγράφονται τα συμπεράσματα για την ανάλυση και την ανέλιξη της εταιρείας πριν και κατά την διάρκεια της κρίσης. Καθώς και όλη η βιβλιογραφία από την οποία αντλήσαμε όλες τις χρήσιμες πληροφορίες για την διπλωματική μου εργασία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

#### 2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, επιχειρήσεων, αλλά μπορεί και να μην περιλαμβάνονται σ' αυτές (π.χ. μερίδιο αγοράς, βαθμός συγκέντρωσης κλάδου). Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες οι οποίες προέρχονται μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ή γενικότερα από τα λογιστικά της βιβλία. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι η κατάσταση του ισολογισμού, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ), ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και η κατάσταση των ταμιακών ροών.

#### 2.2 Γενικές έννοιες και ορισμοί

Τι είναι η αξία μιας επιχείρησης; Η αξία της επιχείρησης είναι το σύνολο της αξίας όλης της επιχείρησης με βάση τις προσδοκίες για κέρδη, ταμειακές ροές κ.λ.π. και είναι συνδεδεμένη με τη λειτουργία της επιχείρησης και τις μελλοντικές αποδόσεις. Ενώ, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου ισούται με το τίμημα που θα πρέπει να πληρώσει ένας αγοραστής για να εξαγοράσει το μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης. Η μέτρησή του μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με διάφορες μεθόδους όπως με τη μέθοδο της καθαρής περιουσιακής θέσης, με τη προσαρμογή της αξίας της επιχείρησης ή με χρηματιστηριακές μεθόδους. Αξία μετοχικού κεφαλαίου = Αξία της επιχείρησης + Αγοραία αξία μη λειτουργικών κεφαλαίων - Αγοραία αξία μη λειτουργικών υποχρεώσεων + Παρούσα αξία συμμετοχών που δεν ενοποιούνται στις προβλέψεις - Αγοραία αξία των δανειακών κεφαλαίων.

Η αξία μιας επιχείρησης αφορά μια μεγάλη μερίδα ανθρώπων από τον επιχειρηματία, τους πελάτες, τους προμηθευτές, τους εργαζόμενους, τους μετόχους, την κοινωνία μέχρι τους

εποπτικούς και φορολογικούς φορείς. Όμως η αξία της πληροφορίας αυτής δεν είναι ίδια για όλους τους ανθρώπους. Ο κάθε ένας από τους παραπάνω ανθρώπους έχει να λάβει διαφορετικές αποφάσεις με την ίδια πληροφορία. Για παράδειγμα ο επιχειρηματίας πρέπει να γνωρίζει την πορεία της εταιρίας του προκειμένου να λάβει τις αποφάσεις του σχετικά με την ανάπτυξή της, τον δανεισμό της κ.λ.π. Οι δανειστές είναι σημαντικό να γνωρίζουν την πορεία της επιχείρησης για να προσδιορίσουν τους όρους δανεισμού. Οι πελάτες για να μπορούν να είναι σίγουροι για την αξιοπιστία της επιχείρησης και οι προμηθευτές για να διαμορφώσουν στρατηγική πίστωσης. Οι εργαζόμενοι και τα στελέχη της επιχείρησης για τον προσδιορισμό των μισθών. Οι υποψήφιοι εργαζόμενοι για να εργαστούν ή όχι στην επιχείρηση και οι υποψήφιοι μέτοχοι να επενδύσουν ή όχι στην επιχείρηση. Οι λογιστές θα πρέπει να γνωρίζουν την αξία της επιχείρησης ώστε να αναδιαμορφώνουν τις τακτικές και τις πολιτικές της εταιρίας για να αυξηθεί η αξία της. Οι εσωτερικοί ελεγκτές για να προσδιορίζουν τους στόχους του κάθε τμήματος και την αξιολόγησή του και οι εξωτερικοί ελεγκτές για να ταυτοποιούν τα αποτελέσματα. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς για να γνωρίζει τη είσοδο ή όχι της επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Τέλος, η ευρύτερη κοινωνία για τον προσδιορισμό της κοινωνικής ευθύνης της επιχείρησης.

Η τιμή που θα πληρώσει ένας αγοραστής για να αγοράσει μια επιχείρηση δεν αντιπροσωπεύει την αξία της επιχείρησης σε κάθε περίπτωση. Η τιμή αυτή μπορεί να εξαρτηθεί από την ρευστότητα της επιχείρησης, τη δεδομένη χρονική στιγμή, από το πόσοι αγοραστές ενδιαφέρονται για την αγορά και από άλλες πολλές παραμέτρους. Η αξία της επιχείρησης υποδεικνύεται διαχρονικά από την πορεία της επιχείρησης. Ο πληθωρισμός, τα επιτόκια και η ρευστότητα της αγοράς και της μετοχής της επιχείρησης είναι οι σημαντικότεροι εξωτερικοί παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης. Και οι τρεις παράγοντες συνδέονται άμεσα και σχηματίζουν τις προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μελών (επενδυτών, τραπεζών, μετόχων). Και οι τρεις παράγοντες έχουν σημαντική επίδραση στην αποτίμηση της επιχείρησης

Τι είναι η προεξοφλημένη αξία ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Valuation) Στην προεξοφλημένη αξία ταμειακών ροών η τιμή του κεφαλαίου είναι η σημερινή τιμή των προσδοκώμενων ταμειακών ροών πάνω σε ένα κεφάλαιο. Κάθε κεφάλαιο έχει μία πραγματική τιμή, η οποία εκφράζεται σε όρους όπως οι ταμειακές ροές, η ανάπτυξη και το ρίσκο. Οι απαραίτητες πληροφορίες για να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών είναι:

★ Εκτίμηση της διάρκειας ζωής των κεφαλαίων

★ Η εκτίμηση της ταμειακής ροής κατά τη διάρκεια της ζωής των κεφαλαίων

★ Εκτίμηση της προεξοφλημένης αναλογίας εκφράζει αυτές τις ταμειακές ροές για να αποκτήσει τη σημερινή τιμή. Οι αγορές συνήθως κάνουν λάθη στην τιμολόγηση των κεφαλαίων κατά τη διάρκεια του χρόνου, και υποτίθεται ότι διορθώνονται με τον καιρό καθώς νέες πληροφορίες έρχονται σχετικά με τα κεφάλαια.

### 2.3. Ανάλυση Νεκρού Σημείου

Το νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών είναι το σημείο όπου τα συνολικά έσοδα ισούνται με τα συνολικά έξοδα. Είναι δηλαδή το ποσό των πωλήσεων στο οποίο η επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τα σταθερά και τα μεταβλητά της έξοδα χωρίς να έχει κέρδος ή ζημία. Στο νεκρό σημείο η επιχείρηση έχει όσα έσοδα απαιτούνται για να καλύψει τις δαπάνες της. Το νεκρό σημείο μιας επιχείρησης, αποτελείται από δύο συνιστώσες: Τις μεταβλητές (variable cost) και τις σταθερές δαπάνες (fixed cost) της επιχείρησης.

- Οι πρώτες, αφορούν τις δαπάνες που προκύπτουν όταν υπάρχει παραγωγή, και αφορούν κόστη όπως τις πληρωμές των εργαζομένων, τις υπερωρίες, τους λογαριασμούς του ρεύματος κλπ. Γενικά, πρόκειται για τις δαπάνες που είναι σε κάποιο βαθμό "ελεγχόμενες" από τη διοίκηση της επιχείρησης.
- Οι σταθερές δαπάνες της επιχείρησης, αφορούν τα κόστη που υπάρχουν σε κάθε περίπτωση, ανεξάρτητα από την φάση λειτουργίας της επιχείρησης, δηλαδή υφίστανται ακόμα και όταν η επιχείρηση είναι κλειστή, ή έχει μηδενική παραγωγή. Τέτοιου τύπου δαπάνες, είναι τα κόστη για ενοίκια κτηρίων ή εξοπλισμών, για ασφάλιστρα κλπ.

Το νεκρό σημείο μεταβάλλεται αν μεταβληθούν τα σταθερά έξοδα, τα μεταβλητά έξοδα, η τιμή πώλησης των προϊόντων ή ο όγκος των πωλήσεων.

- **Μεταβολή του σταθερού κόστους:** Αν επέλθει μια μεταβολή στο σταθερό κόστος της επιχείρησης, θα επηρεαστεί το ύψος του νεκρού σημείου, προς την κατεύθυνση που μεταβλήθηκε το κόστος, και τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, προς την αντίθετη

κατεύθυνση που μεταβλήθηκε το σταθερό κόστος. Δηλαδή, αν επέλθει αύξηση του σταθερού κόστους, αυξάνεται το ύψος του νεκρού σημείου, ενώ μειώνονται τα κέρδη της επιχείρησης, και αντίστροφα.

- **Μεταβολή του μεταβλητού κόστους:** Αν επέλθει μεταβολή στο μεταβλητό κόστος μιας επιχείρησης, επηρεάζει άμεσα το συντελεστή περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης, και στην συνέχεια και το νεκρό σημείο της. Οι μεταβολές στα κέρδη και στο ύψος του νεκρού σημείου, είναι όμοιες με τις μεταβολές στα σταθερά κόστη της επιχείρησης.

- **Μεταβολή στην τιμή πώλησης του προϊόντος - μεταβολή στον όγκο πωλήσεων:** Αυτές οι δύο επιμέρους "μεταβολές" του νεκρού σημείου, τοποθετήθηκαν μαζί, καθώς είναι αλληλοεξαρτώμενες, και ουσιαστικά η μία επηρεάζει την άλλη. Εδώ, η μεταβολή στο ύψος του νεκρού σημείου και στα κέρδη της επιχείρησης, εξαρτάται άμεσα από την ελαστικότητα ζήτησης του πωλούμενου προϊόντος. Δηλαδή, ανάλογα με την ελαστικότητα του προϊόντος, καθορίζεται και η μεταβολή του νεκρού σημείου και των κερδών στην αύξηση ή μείωση της τιμής πώλησης. Για αυτό, είναι αναγκαίο η διοίκηση της επιχείρησης, να γνωρίζει την ελαστικότητα των προϊόντων που πουλά ώστε να μπορεί να προβλέπει την αναμενόμενη μεταβολή στα κέρδη της. Αν ένα προϊόν έχει ελαστική ζήτηση, τότε μειώνονται πολύ οι πωλήσεις και τα κέρδη της, ενώ αυξάνεται το νεκρό σημείο της με κάθε αύξηση της τιμής του, ενώ τα αντίθετα αποτελέσματα έχουμε για μείωση της τιμής του. Αν ένα προϊόν έχει ανελαστική ζήτηση, τότε μειώνονται λίγο οι πωλήσεις της, ενώ αυξάνονται τα κέρδη της και μειώνεται το ύψος του νεκρού σημείου της, με κάθε αύξηση της τιμής του. Τα αντίθετα αποτελέσματα έχουμε όταν μειώνεται η τιμή πώλησής του.

#### **2.4. Μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

Στην εργασία που αναπτύσσεται χρησιμοποιήθηκαν δύο διαφορετικοί μέθοδοι Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης με τους οποίους εξετάστηκαν οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας <<Κορρές ΑΕ>> για μια χρονική περίοδο από το 2006 μέχρι και το 2017 η οποία δείχνει σταδιακά πως επηρεάζουν οι οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στην χώρα μας αλλά



και παγκοσμίως (μακροοικονομικό περιβάλλον) τα οικονομικά αποτελέσματα και τις δράσεις της εταιρίας (μικροοικονομικό περιβάλλον) και το πέρασμα της από την ανάπτυξη στην ύφεση.

Παρακάτω αναλύονται οι δυο διαφορετικοί μέθοδοι οι οποίοι είναι:

1. Κάθετη Ανάλυση
2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

#### **2.4.1 Κάθετη Ανάλυση**

Στην κάθετη ανάλυση εξετάζεται η συμμετοχή του σημαντικότερου οικονομικού στοιχείου των λογιστικών καταστάσεων στο σύνολο της ομάδας στην οποία ανήκει. Με άλλα λόγια αυτό το οικονομικό στοιχείο χρησιμοποιείται σαν βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 % ή την μονάδα. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «στατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους», όπως αλλιώς ονομάζονται, μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σε αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

- ❖ Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου

που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.

❖ Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

❖ Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

#### **2.4.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών**

Με τον όρο αριθμοδείκτης εννοούμε την σχέση ενός οικονομικού στοιχείου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο η οποία εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών είναι χρήσιμη στην αξιολόγηση και στην εκτίμηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης μιας επιχείρησης γιατί είναι δυνατόν να συνοψίσουν με μια κατάλληλη διαδικασία ένα σημαντικό αριθμό χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Αξιοσημείωτο είναι ότι ενώ στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται τα απόλυτα μεγέθη των παρεχόμενων πληροφοριών τα οποία είναι δυνατό να μεταβάλλονται, οι σχέσεις στους χρησιμοποιημένους αριθμοδείκτες παραμένουν τις περισσότερες φορές λιγότερο ή περισσότερο σταθερές. Αποτέλεσμα της κατάστασης αυτής είναι να διαπιστώνονται οι ενδεχόμενες μεταβολές στις συνθήκες της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης και οι οποίες είναι δυνατό περαιτέρω να αναλυθούν.

Ωστόσο, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης

της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται και με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες. Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα εξής:

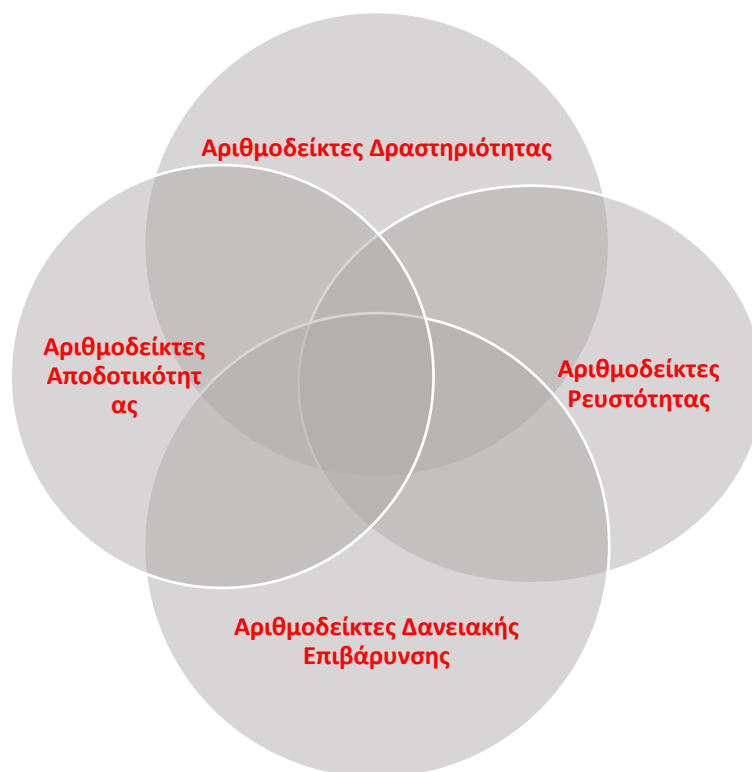
- Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
- Αριθμοδείκτες από ορισμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες οι οποίες έχουν επιλεγεί κατάλληλα
- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα
- Λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα.

Συγκρίνοντας στην συνέχεια τους παραπάνω αριθμοδείκτες με αυτό που πράγματι επιτεύχθηκε έχουμε μία βάση σύγκρισης για τη συγκεκριμένη οικονομική μονάδα. Οπότε και δύναται να γνωρίζουμε πότε μία οικονομική μονάδα ,με σύγκριση των αποτελεσμάτων που μας δίνουν οι αριθμοδείκτες κάθε χρόνο, λειτούργησε καλύτερα και εμφάνισε τα καλύτερα αποτελέσματα σε κάθε τομέα ή το αντίθετο.

Για να μπορέσουμε να έχουμε μία ουσιαστική ανάλυση, τόσο των ισολογισμών όσο και των αποτελεσμάτων χρήσεως θα πρέπει να επιλέγουμε τους εκάστοτε αριθμοδείκτες πολύ προσεκτικά. Και αυτό γιατί ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών που όμως δεν χρησιμοποιείται σε συστηματική βάση δεν μας δείχνει ακριβή αποτελέσματα για την επιχείρηση.

Στο συμπέρασμα που καταλήγουμε μέσα από τα παραπάνω είναι ότι για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να αποδίδει μία ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, λαμβάνοντας φυσικά υπόψη τον κάθε φορά επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.

**Οι Αριθμοδείκτες τους οποίους θα αναλύσουμε παρακάτω είναι:**



### **2.4.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

Ως ρευστότητα ορίζεται η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της χωρίς να διαταράσσεται η εύρυθμη λειτουργία της, επίσης με τη σειρά της η έννοια της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας εκφράζει την δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει έγκαιρα τις βραχυπρόθεσμες ή και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα από τη διάθεση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επειδή για τις βραχυπρόθεσμες και ιδιαίτερα τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις εξ' ορισμού προβλέπεται η εξόφληση τους σε σύντομη χρονική περίοδο η εμφάνιση της ανάλυσης ρευστότητας εντοπίζεται κατά κύριο λόγο στο βραχυπρόθεσμο διάστημα. Επομένως αναφερόμενοι στην ανάλυση ρευστότητας το ενδιαφέρον εστιάζεται στη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα. Η ρευστότητα είναι σημαντική καθώς όταν δεν επαρκεί οι επιχειρήσεις εμφανίζουν χρηματοδοτικές δυσκολίες και ενδεχομένως προβλήματα βιωσιμότητας. Κατά συνέπεια η σημασία της ρευστότητας αναδεικνύεται κατά κύριο λόγο

όταν αυτή είναι περιορισμένη, επιχειρήσεις με ελλιπή ρευστότητα αναγκαστικά θα καταφύγουν σε διαφορές μορφές βραχυχρόνιας χρηματοδότησης με συνέπεια να αυξηθεί το χρηματοδοτικό τους κόστος και η δανειακή τους επιβάρυνση. Οι επιχειρήσεις που καθυστερούν ή αδυνατούν να εξοφλήσουν βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι πιθανόν στο μέλλον να μην μπορούν να καλύπτουν τις άμεσες ανάγκες τους σε αγαθά ή υπηρεσίες καθώς δεν θα τους χορηγείται η αναγκαία πίστωση με συνέπεια να διαταραχτεί η απρόσκοπτη λειτουργία τους. Ακόμα χειρότερα επιχειρήσεις που αδυνατούν να καταβάλλουν αμοιβές στο προσωπικό όφειλες από φόρους ή εισφορές στο κράτος και τα ασφαλιστικά ταμεία ή χρέη από τραπεζικό δανεισμό μπορεί να αντιμετωπίσουν νομικές συνέπειες απώλεια έλεγχου από πλευράς των μέτοχων ή και πτώχευση.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, προκύπτει ότι η ύπαρξη ρευστότητας ενδιαφέρει όχι μόνο τους πιστωτές της επιχείρησης αλλά και τους μετόχους της. Είναι σαφές ότι οι πιστωτές ενδιαφέρονται να εισπράξουν τις κάθε είδους απαιτήσεις τους από την επιχείρηση, ενώ οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας και της απρόσκοπτης λειτουργίας της επιχείρησης. Όταν, η ρευστότητα είναι σε υπερέπάρκει για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και λοιπών πληρωμών για τρέχουσες δαπάνες τότε η επιχείρηση θα μπορεί να αξιοποιήσει την ύπαρξη υψηλών διαθεσίμων προκειμένου να αυξήσει την κερδοφορία τους εκμεταλλευόμενη εμπορικές ή επενδυτικές ευκαιρίες. Η εκτίμηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας προκύπτει από τη σύγκριση αυτών των δύο δεδομένων των μέσων πληρωμής και των υποχρεώσεων προς πληρωμή. Η σύγκριση αυτή μπορεί να γίνει είτε με τη μορφή απόλυτου μεγέθους είτε με τη μορφή κλάσματος αναδεικνύοντας το λόγο μεγέθους του ενός σε σχέση με το άλλο.

### **Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό δια τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. (**έμμεση ρευστότητα = κυκλοφορούν ενεργητικό / βραχυχρόνιες υποχρεώσεις > 1**). Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. για να θεωρείται ότι υπάρχει ρευστότητα θα πρέπει ο αριθμητής του κλάσματος να είναι μεγαλύτερος του παρονομαστή, δηλαδή το πηλίκο της διαίρεσης να είναι μεγαλύτερο της μονάδας. Με αυτόν τον τρόπο υποδεικνύεται ότι το

κυκλοφορούν ενεργητικό, αφού υπερκαλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, θα επαρκεί ρευστοποιούμενο για την αποπληρωμή τους.

### Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας έρχεται να αντιμετωπίσει κάποιες από τις αδυναμίες του προηγούμενου δείκτη. Ο υπολογισμός του προκύπτει χρησιμοποιώντας δεδομένα ισολογισμού, αφήνοντας εκτός όμως κάποιες κατηγορίες λογαριασμών για τους οποίους εκτιμάται ότι υπάρχει καθυστέρηση στη ρευστοποίηση τους. Έτσι, ο παρόν δείκτης θεωρείται ένα αυστηρότερο μέτρο ρευστότητας σε σύγκριση με την έμμεση ρευστότητα. Ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας που εφαρμόζεται σε περιπτώσεις ανάλυσης εκείνων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που έχουν συνταθεί με βάση τα ΔΛΠ. ( **άμεση ρευστότητα=απαιτήσεις + χρεόγραφα + διαθέσιμα / βραχυχρόνιες υποχρεώσεις** )

Η βασική διάφορα του δείκτη άμεσης ρευστότητας από αυτόν της έμμεσης ρευστότητας είναι ότι στον αριθμητή δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα. Οι λόγοι που δεν λαμβάνονται υπόψη τους τα αποθέματα έχουν να κάνουν με το χρόνο ή τις πιθανές δυσχέρειες στη ρευστοποίηση τους. Σε επιχειρήσεις που πωλούν ταμπορεύματα τους με πίστωση, τα αποθέματα είναι εκείνο το στοιχείο του κυκλοφορόντος ενεργητικού που χρειάζεται το μεγαλύτερο χρόνο για να γίνουν ρευστά, αφού τα πωληθέντα εμπορεύματα μετατρέπονται σε εμπορικές απαιτήσεις και κατόπιν σε χρήμα. Σε βιομηχανικές επιχειρήσεις, είδη αποθεμάτων όπως οι πρώτες και βοηθητικές ύλες, τα ημικατεργασμένα προϊόντα ή τα αναλώσιμα χρειάζονται ακόμα μεγαλύτερο χρόνο ρευστοποίησης αφού πρώτα θα πρέπει να μετατραπούν σε έτοιμα προϊόντα, τα οποία στη συνέχεια θα πρέπει να πωληθούν. ( **άμεση ρευστοτητα > = 1** ) Αυτό βασίζεται στο σκεπτικό ότι τα διαθέσιμα, τα ρευστοποιούμενα χρεόγραφα και οι εισπράξεις των απαιτήσεων θα πρέπει να καλύπτουν πλήρως τις προς πληρωμή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός είναι αυστηρό μέτρο ρευστότητας. Ο αριθμητής του περιλαμβάνει μόνο τα ρευστά διαθέσιμα και τα χρεόγραφα, όχι αποθέματα και απαιτήσεις των οποίων η ρευστοποίηση μπορεί να καθυστερήσει κάποιες φορές. Τα χρεόγραφα (μετοχές, ομολογίες και κάποια χρηματοοικονομικά - επενδυτικά προϊόντα ) θεωρούνται στοιχεία άμεσης ρευστότητας, ειδικά αν διαπραγματεύονται σε

κάποια χρηματιστηριακή αγορά. ο παρονομαστής του δείκτη δε διαφοροποιείται σε σχέση με τον παρονομαστή του δείκτη άμεσης ρευστότητας. **(ταμειακή ρευστότητα: χρεόγραφα + διαθέσιμα / βραχυχρόνιες υποχρεώσεις  $\geq 0,5$ )**

#### **2.4.4. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

Οι αριθμοδείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν το πόσο γρήγορα ή αργά ανανεώνονται τα αποθέματα, εισπράττονται οι απαιτήσεις από τους πελάτες και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές μιας οντότητας. Η αποτελεσματική είσπραξη των απαιτήσεων, η αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η ανανέωση των αποθεμάτων σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την ρευστότητα μιας επιχείρησης.

##### **Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων**

Ο δείκτης υπολογίζεται από την σχέση : **κόστος πωληθέντων / μέσος όρος αποθεμάτων περιόδου** Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές τα εμπορεύσιμα αποθέματα της μονάδας ανακυκλώνονται μέσα στη χρήση και χρησιμεύει επίσης στην αξιολόγηση της απόδοσης της πολιτικής πωλήσεων και διαχείρισης αποθεμάτων της επιχείρησης.

##### **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων**

Ο δείκτης φανερώνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανακυκλώνονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού απαιτήσεις και είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των παραπάνω δεικτών ρευστότητας. Σε ημέρες δείχνει το διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη / ρευστοποίηση των υπολοίπων αυτών. **Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ή ανακύκλωσης απαιτήσεων = πωλήσεις (καθαρές) / απαιτήσεις** . Με βάση τον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μπορούμε να υπολογίσουμε και αυτόν της περιόδου εισπράξεων των απαιτήσεων, ο οποίος δείχνει πόσες μέρες χρειάζονται για να εισπράξει μια οντότητα τα χρήματά της, από την στιγμή που θα πουληθεί το αγαθό ή η υπηρεσία στο πελάτη της και θα δημιουργηθεί έτσι η απαίτηση της μέχρι και τη στιγμή της είσπραξης, της απαίτησής της.

##### **Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση η επιχείρηση εξοφλεί τις υποχρεώσεις της προς τους

προμηθευτές της, επιπλέον εκφράζει και την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση : **κόστος πωληθέντων / ( προμηθευτές και γραμμάτεια πληρωτέα)**

Επίσης, δείχνει τον αριθμό των ημερών που η επιχείρηση καθυστερεί να πληρώσει τους προμηθευτές της, για την οντότητα όσες περισσότερες είναι οι ημέρες τόσο το καλύτερο, διότι με αυτόν τον τρόπο τα διαθέσιμα μένουν μεγαλύτερο διάστημα στο ταμείο της και έτσι μπορεί να ταχρησιμοποιήσει αποδοτικά σε άλλες δραστηριότητες της αλλά και να αυξήσει τη ρευστότητα της.

#### **2.4.5. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης και βιωσιμότητας**

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας συμβάλλουν στη εκτίμηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρεχούμενες υποχρεώσεις της. Το χρονικό πλαίσιο της προοπτικής που προσφέρουν είναι αρκετά περιορισμένο ίσως δε και όχι τόσο χρήσιμο, στην περίπτωση κατά την οποία τα συμπτώματα ανεπαρκούς βραχυπρόθεσμης ρευστότητας συνδέονται με την εξυπηρέτηση των κεφαλαίων της μονάδος, όπως αυτά έχουν ήδη διαρθρωθεί στη δεδομένη κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης και όχι με προσωρινες καταστάσεις που περιορίζονται και έχουν σχέση με τη διάρθρωση και διαχείριση των βραχυπρόθεσμων στοιχείων της. Η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης έχει μεγαλύτερη επίπτωση στη (μακροπρόθεσμη) βιωσιμότητα τούτης και είναι θέμα σχεδιασμού, και επομένως και ευχέρειας, με μακροπρόθεσμη προοπτική ως προς την επαλήθευση της ορθότητας της η μη εν αντιθέσει με τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της οποίας η αντιμετώπιση και οι οποίες διαρθρώσεις επιβάλλεται να γίνονται αμέσως και η οποία, επομένως, δεν θα πρέπει να έχει καθοριστική σχέση και επίπτωση στη (μακροπρόθεσμου ορίζοντα) βιωσιμότητα μιας σωστά δομημένης επιχείρησης.

##### **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση : **ίδια κεφαλαία / σύνολο παθητικού (<1)** Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης προς το σύνολο των κεφαλαίων της και υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με το σύνολο του παθητικού ή ενεργητικού της στον ισολογισμό. Η σχέση των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων σε μια επιχείρηση εξαρτάται (από ένα επίπεδο και πέρα) από την προσωπικότητα της συγκεκριμένης επιχείρησης, του αντικειμένου της, της θέσης της στην ευρύτερη αγορά αλλά και της



σημασίας της στην οικονομία και στην κοινωνία στην οποία ανήκει, της νομικής της μορφής, (ΑΕ, ΕΠΕ, κ.λπ. ) καθώς και του καθεστώτος που διέπει και επηρεάζει (ενισχύει πολλές φορές) το βαθμό και τον τρόπο χρηματοδότησης επιχειρήσεων σε μια χώρα (επιχορηγήσεις, κρατικές εγγυήσεις κ.λπ.). σε μια σύγκριση, θα πρέπει να απομονώνονται οι διαφορές που δημιουργούνται από τους ιδιάζοντες αυτούς Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται, μαζί με άλλους συγγενείς δείκτες, κυρίως στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. χρησιμεύει, επίσης, στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας μονάδος δίνοντας ένα μέτρο κάλυψης που μπορούν να προσφέρουν οι ιδιοκτήτες στους πιστωτές. από την άλλη μεριά, η σχέση των ιδίων προς σύνολο κεφαλαίων δίνει και μια εικόνα της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της από τα δανεικά κεφαλαία και άλλους πιστωτές. ταυτόχρονα, όμως, φαίνεται αντίστοιχα και το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης στο οποίο διατηρεί την επιχείρηση η διοίκηση της. στην τελευταία αυτή περίπτωση θα υποκρυφθεί και η αποτελεσματικότητα η μη της διοίκησης να εκμεταλλευτεί το περιθώριο για περαιτέρω μόχλευση και να βελτίωση έτσι την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

#### **Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια**

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση : **υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια**. Ο αριθμοδείκτης φανερώνει τη σχέση των ιδίων προς ξένα κεφαλαία και πιο συγκεκριμένα το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης της επιχείρησης. όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (και πάνω από τη μονάδα), τόσο υποχρεωμένη είναι η επιχείρηση η τόσο υψηλότερο το επίπεδο άσκησης κεφαλαιακής μόχλευσης.

Όπως υπολογίζεται, διαιρώντας το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων στον ισολογισμό. Αναφορικά με την παρουσία στον αριθμητή του κλάσματος όλων των υποχρεώσεων θα πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι πολλές από αυτές τις υποχρεώσεις δεν προέρχονται από κανονικό δανεισμό άλλα τούτες εκδηλώνονται αυτόματα και παράλληλα με ορισμένες δραστηριότητες της επιχείρησης. έτσι, για παράδειγμα, παράλληλα με τις αγορές η και την παράγωγη μιας επιχείρησης εμφανίζονται και οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές και το προσωπικό και τα ασφαλιστικά ταμεία τούτων ενώ παράλληλα με τις πώλησης δημιουργούνται και οι υποχρεώσεις για φόρους που επιχείρηση εισπράττει για λογαριασμό του κράτους. Οι δικαιούχοι αυτών των υποχρεώσεων δεν συνιστούν πάρα αυτόματες (αν και ανεπίσημες) πηγές χρηματοδότησης και μάλιστα χωρίς

κανένα συμβατικό κόστος η περιορισμό ως προς το ύψος. Οι προνομιούχες μετοχές, επίσης, αποτελούν μιας ενδιάμεσης μορφής, ουσιαστικά, χρηματοδότηση η οποία έχει χαρακτηριστικά και των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Η τελευταία αυτή πηγή των κεφαλαίων μπορούμε να πούμε ότι αντιμετωπίζεται ανάλογα με τους Όρους που διέπουν την κάθε περίπτωση έκδοσης προνομιούχων μετόχων και οι όποιοι όροι μπορούν να περιέχουν αρκετούς ανάλογα με τη θέση της εταιρίας στην κεφαλαιακή αγορά.

Επίσης, ένας άλλος παράγοντας που θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν στον υπολογισμό του δείκτη είναι ο πληθωρισμός ο οποίος επηρεάζει τη σχέση των ιδίων προς ξένα κεφαλαία υπέρ των ιδίων κεφαλαίων αφού οι υποχρεώσεις αφαιρούνται στη σταθερή ονομαστική τους αξία από το σύνολο του αναπροσαρμοσμένου για τον πληθωρισμό ενεργητικού αφήνοντας έτσι και στα ίδια κεφαλαία όλη την αναπροσαρμογή/υπεράξια.

#### **2.4.6 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους τους πιστωτές τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιο τους καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετόχων. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθούν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση επίσης θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων οι όποιοι συνήθως εκφράζονται με την μορφή αναμενομένης αποδοτικότητας των επενδύσεων ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διάφορων επενδύσεων ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών.

### Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση : **αποδοτικότητα συνόλου κεφαλαίων = (καθαρά κέρδη + τόκοι έξοδα ) / σύνολο ενεργητικού**. Τα καθαρά κέρδη προκύπτουν μετά την αφαίρεση όλων των σχετικών εξόδων που θα πρέπει επίσης να περιλαμβάνουν τους φόρους εισοδήματος τους φόρους που δεν έχουν ενσωματωθεί στο λειτουργικό κόστος και τις αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου τα οποία το ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο εμφανίζει στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Συχνά όμως οι φόροι δεν θεωρούνται έξοδο και αγνοούνται από τους αναλυτές κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας με σκοπό την εικονική βελτίωση τους κάτι το οποίο θα πρέπει πάντα να λαμβάνει υπόψη ο χρήστης μιας έκθεσης η οποία βασίζεται σε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Τα κέρδη μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν και το έκτακτο αποτέλεσμα. το έκτακτο αποτέλεσμα κατά το γενικό ελληνικό σχέδιο περιλαμβάνει συναλλαγματικές διαφορές προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και κέρδη η ζημίες από πώλησης πάγιων οι οποίες συνήθως σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης καθώς επίσης κέρδη η ζημίες που συμβαίνουν σπάνια και δε σχετίζονται με την κατεξοχήν λειτουργία της επιχείρησης όπως ζημίες από φυσικές καταστροφές.

### Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του μικτού κέρδους μας δείχνει το ποσοστό του μικτού κέρδους που έχει μια επιχείρηση από τις πώλησης των προϊόντων και υπηρεσιών της. Δηλαδή προσδιορίζει και εξαρτάται άμεσα από αυτόν ο βαθμός με τον οποίο καλύπτονται τα έξοδα για την επίτευξη των πωλήσεων καθώς και το περιθώριο του καθαρού κέρδους που μπορεί να πετύχει. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση :

$$\text{(μικτά κέρδη εκμετάλλευσης / καθαρές πώλησης)} * 100$$

### Αριθμοδείκτης καθαρού/ λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας του καθαρού η λειτουργικού περιθωρίου κέρδους μας δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πώλησης των προϊόντων η υπηρεσιών της, επομένως μας φανερώνει την αποδοτικότητα των πωλήσεων της. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση : **Λειτουργικό περιθώριο κέρδους = (κέρδη προ φόρων & τόκων/ πώλησης )\***

$$100$$

.Εκφράζει το ποσοστό των λειτουργικών κερδών επί των πωλήσεων. Ένα

υψηλό λειτουργικό περιθώριο κέρδους συμβάλλει στην κάλυψη του χρηματοοικονομικού κόστους της εταιρίας και αποτελεί ένδειξη φερεγγυότητας προς τους πιστωτές της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΚΟΡΡΕΣ-ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ**

#### **3.1 ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε**

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1996 και δραστηριοποιείται στην παραγωγή, διανομή και εμπορία καλλυντικών, φαρμακευτικών ειδών και διαιτητικών προϊόντων. Ειδικεύεται στον κλάδο των ειδών προσωπικής φροντίδας.

Η φιλοσοφία αφορά την χρήση βοτάνων και φυσικών/βιολογικών συστατικών υψηλής ποιότητας, φόρμουλες φιλικές προς το δέρμα και το περιβάλλον με κλινικά ελεγμένη αποτελεσματικότητα, προσιτή τιμή προσφέροντας τη δυνατότητα καθημερινής χρήσης και με χαρακτηριστική αισθητική που εμπνέει και «μας κάνει χαρούμενους». Στόχος της εταιρίας είναι να παρέχει καινοτόμα και αποτελεσματικά προϊόντα βασισμένα σε δραστικά συστατικά φυσικής προέλευσης, να προάγει την έρευνα στα φυσικά συστατικά σε συνδυασμό με τη βιοχημεία του δέρματος και να αναδεικνύει τα πολύτιμα ελληνικά βότανα μέσα από συνεργασίες με τοπικούς καλλιεργητές και παραγωγή δικών μας φυτικών εκχυλισμάτων υψηλής βιολογικής αξίας. Το φαρμακείο Τζιβανίδη, που άνοιξε γύρω στα μέσα της δεκαετίας του '60 πίσω από το Καλλιμάρμαρο, ήταν το πρώτο ομοιοπαθητικό φαρμακείο στην Ελλάδα. Ο Γιώργος Κορρές προστέθηκε στην ομάδα Τζιβανίδη το 1989 ενώ σπούδαζε στη Φαρμακευτική Αθηνών. Παρόλο που ξεκίνησε αντιμετωπίζοντας την ομοιοπαθητική με σκεπτικισμό κατέληξε ο πιο ένθερμος υποστηρικτής της ενθουσιασμένος από την αποτελεσματικότητα των φυσικών συστατικών. Με οδηγό το πάθος του και τη βαθιά του γνώση των βοτάνων, ο Γιώργος δε σταμάτησε να οραματίζεται την ανάπτυξη μίας ολοκληρωμένης σειράς φυσικής περιποίησης προσώπου, την οποία κατάφερε να βάλει μπροστά όταν ανέλαβε τα ηνία του ιστορικού φαρμακείου, το 1992.

Το πρώτο του βήμα ήταν να δημιουργήσει ένα υποδειγματικό εργαστήριο ομοιοπαθητικής βασισμένο στα πρότυπα των αντίστοιχων στο εξωτερικό. Υποβοηθούμενος από την κληρονομιά του φαρμακείου, τη δική του γνώση και κατανόηση πάνω από 3.000 θεραπειών με βότανα και τη δίψα του για την εξεύρεση εναλλακτικών μέσα από τη φύση, άρχισε να κατασκευάζει τις πρώτες φόρμουλες, τις οποίες πρώτα δοκίμαζε στους φίλους του.

Το 1996 γεννήθηκε η ΚΟΡΡΕΣ. Η φιλοσοφία πίσω από τη μάρκα απλή - χρήση φυσικών και /ή πιστοποιημένων οργανικών συστατικών της καλύτερης ποιότητας, προϊόντα φιλικά στην επιδερμίδα, αλλά και στο περιβάλλον, με κλινική αποτελεσματικότητα, προϊόντα τόσο προσιτά ώστε να επιτρέπουν την καθημερινή χρήση αλλά ταυτόχρονα άρτια αισθητικά ώστε να «μας εμπνέουν και να μας κάνουν να νιώθουμε χαρούμενοι». Η κρέμα 24ωρης ενυδάτωσης Άγριο Τριαντάφυλλο ήταν το πρώτο προϊόν περιποίησης προσώπου της ΚΟΡΡΕΣ και ταυτόχρονα παγκόσμια πατέντα. Το ιστορικό φαρμακείο παραμένει ακόμα και τώρα το μεγαλύτερο φαρμακείο του είδους του στην Αθήνα με πιστή και αφοσιωμένη

πελατεία ενώ ταυτόχρονα εκτελεί και χρέη ‘σχολής’ για όλα τα νέα μέλη της ομάδας ΚΟΡΡΕΣ.Σήμερα η ΚΟΡΡΕΣ έχει το ενεργητικό της 20 καταστήματα και δραστηριοποιείται σε 12 χώρες.

Στη διάρκεια του 2009 η Κορρές ΑΕ προχώρησε στη σύναψη συμφωνίας με τις εταιρείες Cilag GmbH International και Latam International Investment Company, θυγατρικές της Johnson & Johnson, για την πώληση και διανομή των εμπορικών σημάτων Κορρές στη Λατινική Αμερική. Η συμφωνία περιελάμβανε ένα συνεχές πρόγραμμα απόδοσης δικαιωμάτων επί των πωλήσεων των προϊόντων Κορρές στην περιοχή της Λατινικής Αμερικής από το 2011 μέχρι το 2019. Το συμφωνημένο ελάχιστο ύψος των δικαιωμάτων που θα καταβληθούν στην εταιρεία μέχρι και το 2014 είχε υπολογιστεί ότι θα έφτανε στα 6 εκατ. δολάρια, συμπεριλαμβανομένης της αρχικής αμοιβής ύψους 1,3 εκατ. δολαρίων, που καταβλήθηκε με την υπογραφή της συμφωνίας.

Λίγες μόλις μέρες μετά την «επίσημη πρώτη» (7 Απριλίου) της συνεργασίας Κορρέ - Johnson & Johnson, οπότε και ο πολυεθνικός «γίγαντας» με κεφαλαιοποίηση 100 δισ. δολαρίων και πελατεία που ξεπερνά το 1 δισεκατομμύριο ανθρώπων ανέλαβε την αποκλειστική διανομή των φυτικών καλλυντικών και σκευασμάτων της «Κορρές» στη δύσκολη και απαιτητική αγορά της Βόρειας και Νότιας Αμερικής, βρίσκεται στο στόχαστρο των δικαστικών Αρχών και της αμερικανικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι κατηγορίες που αντιμετωπίζει αφορούν σε δωροδοκία από μέρους της γιατρών στην Ευρώπη, μεταξύ των εμπλεκόμενων χωρών και η Ελλάδα, με σκοπό να κερδίζει συμβόλαια και να προωθούνται τα προϊόντα της.

Αλληλοσυγκρουόμενες πληροφορίες από το εξωτερικό, αναφέρουν μάλιστα ότι υπήρχαν σκέψεις ακόμα και για αναστολή της συμφωνίας, γεγονός όμως, που δεν επιβεβαιώνεται από την ελληνική πλευρά. Το σίγουρο ήταν ότι η εταιρεία «Κορρές», η οποία έχει εναποθέσει στην Johnson & Johnson την αποκλειστική διάθεση των προϊόντων της στις ΗΠΑ δε θέλει σε καμία περίπτωση να επηρεαστεί το ισχυρό brand του από την «οσμή» του σκανδάλου με τις μίζες. Η αμερικανική αγορά υπήρξε από νωρίς στις βλέψεις του Γιώργου Κορρέ, καθώς από το 1999 επιχείρησε μέσω γραφείου αντιπροσωπείας και αργότερα θυγατρικής που διατήρησε ως το 2005, να δημιουργήσει θέση στις ΗΠΑ. Το μοντέλο της τοπικής θυγατρικής ωστόσο κρίθηκε ασύμφορο, γιατί απαιτούσε παγίως μεγάλα

κεφάλαια για τη συντήρησή του, ενώ οι ανάγκες για άνοιγμα νέων καναλιών και προώθηση ήταν αστρονομικές για τις δυνάμεις της ελληνικής εταιρείας. Το venture capital Milgauss, συμφερόντων Δασκαλόπουλου, με έδρα την Κύπρο, στο οποίο και η Κορρές συμμετέχει με ποσοστό 17%, θεωρείται πως αποτέλεσε τη «γέφυρα» για το deal με την Johnson & Johnson. Ο συγκεκριμένος φορέας, είχε πραγματοποιήσει και αύξηση κεφαλαίου 6 εκ. ευρώ, ποσό που σύμφωνα με πληροφορίες αξιοποιήθηκε για να υποστηρίξει τις δραστηριότητες της θυγατρικής Korres North America στο μεταβατικό διάστημα μέχρι να τεθεί σε ισχύ η συμφωνία με την J&J.

Από 1η Ιουνίου ξεκίνησε η διανομή των προϊόντων της Κορρές από την Johnson & Johnson Consumer Companies Inc. Η Κορρές στην παρουσία της στις ΗΠΑ, μέσα από τα καινοτόμα προϊόντα της, έχει αποκτήσει αναγνωρισιμότητα και σημαντικές διακρίσεις. Συγκεκριμένα στο δίκτυο της Sephora όπου έχει παρουσία σε 275 καταστήματα, έχει αναγνωριστεί ως μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες μάρκες του δικτύου. Τα προϊόντα Κορρές έχουν παρουσία και σε άλλες επώνυμες αλυσίδες - ULTA (350 σημεία) και SiJCP (280 σημεία) - στο HSN (TV), σε ηλεκτρονικά σημεία πώλησης ανάμεσα στα οποία και το [www.KORRESUSA.com](http://www.KORRESUSA.com), και σε επιλεγμένα prestige σημεία, συμπεριλαμβανομένου και του flagship καταστήματος KOPPEΣ στο Σόχο της Νέας Υόρκης. Στόχος της ήταν η περαιτέρω ανάπτυξη της μάρκας τόσο στην Αμερική όσο και το άμεσο άνοιγμα της διανομής στον Καναδά και στη Λατινική Αμερική.

Βασισμένος στις θετικές ενδείξεις που συνέλεξε το διάστημα που δραστηριοποιούνταν μαζί με την J&J στις ΗΠΑ (2011-2013) αλλά και από τα μηνύματα που λαμβάνει από την παρουσία των προϊόντων του στο λιανικό δίκτυο Sephora, ο όμιλος Κορρέ ετοιμάζεται από 1/1/2014 να στοιχηματίσει εκ νέου στην ιδιαίτερα ανταγωνιστική αλλά και γιγαντιαία αμερικανική αγορά ιδρύοντας εκ νέου θυγατρική στην αμερικανική αγορά εγχείρημα που αποτολμούσε πριν τη δοκιμασία των προϊόντων στην νέα αυτή αγορά. Τόσο ο πρόεδρος του ομίλου, Γ. Κορρές, όσο και στελέχη της εταιρείας προετοιμάζουν τη σύσταση αυτόνομης θυγατρικής.

Σύμφωνα με πληροφορίες, αν και υπήρξε προσέγγιση για τη σύναψη συνεργασίας με την AVON Products, στην απόφαση της διοίκησης του ομίλου βάρυνε αφενός η πρότερη ατυχής έκβαση της συνεργασίας με την J&J, αλλά και το γεγονός ότι ο όμιλος θα ήθελε να μη δεσμεύσει εξ αρχής μια πιθανή επιτυχία στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τη διοίκηση της Κορρές, η φίρμα έχει αυξήσει κατά 20% τις πωλήσεις το 2013 στην αγορά των

ΗΠΑ, ενώ παράλληλα την ίδια στιγμή τα μεγέθη είναι αυξημένα κατά 50% σε σχέση με το έτος εκκίνησης της συνεργασίας με την Johnson&Johnson. Σήμερα, η φίρμα είναι τοποθετημένη στο δίκτυο Sephora και στο τηλεοπτικό δίκτυο τηλεπωλήσεων HSN, τα μηνύματα από τα οποία επιτρέπουν προβλέψεις για σοβαρή ανάπτυξη των πωλήσεων προσεχώς. Ειδικότερα, και σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις, η δραστηριότητα στις ΗΠΑ θα μπορούσε να αποκτήσει το μέγεθος των ετήσιων ελληνικών πωλήσεων σε βάθος τριετίας.

### 3.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ

**Νεκρό σημείο** (break even point) ονομάζεται το ποσό ακριβώς των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που μια επιχείρηση καλύπτει το σύνολο των εξόδων της, σταθερά και μεταβλητά, μη πραγματοποιώντας ούτε κέρδος ούτε ζημιά. Η σημασία του νεκρού σημείου, έγκειται στην μελέτη και τον προγραμματισμό των πωλήσεων μιας επιχείρησης, αφού αποτελεί την κύρια μέθοδο που χρησιμοποιείται, και λαμβάνοντας υπόψη τη συσχέτιση του σταθερού και του μεταβλητού κόστους της επιχείρησης.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου, καλό θα ήταν να λαμβάνεται ως οδηγός για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων, και όχι για να κρίνονται οι διοικήσεις της εκάστοτε επιχείρησης. Ο υπολογισμός του, μας δείχνει τον ελάχιστο όγκο παραγωγής που πρέπει να επιτευχθεί, προκειμένου η επιχείρηση να καλύπτει τόσο το σταθερό όσο και το μεταβλητό κόστος της. Δηλαδή, ουσιαστικά το νεκρό σημείο μας δείχνει πόσο μπορεί να μειωθούν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης, χωρίς αυτή να είναι ζημιογόνα.

Η διαφορά ανάμεσα στις πωλήσεις μιας επιχείρησης στο νεκρό σημείο της, και στις πραγματικές πωλήσεις της, ονομάζεται περιθώριο ασφαλείας και είναι ένας δείκτης από τον οποίο φαίνεται κατά πόσο θα μπορούσε να επέλθει μείωση στις πωλήσεις μιας επιχείρησης, πριν αυτή παρουσιάσει ζημιές. Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο ασφαλέστερη είναι η επιχείρηση γιατί οι πραγματοποιούμενες πωλήσεις βρίσκονται σε σημείο υψηλότερο από το νεκρό σημείο και άρα ακόμα και αν υπάρξει μείωση των πωλήσεων η επιχείρηση μπορεί, υπό προϋποθέσεις, να λειτουργεί με περιορισμένο κέρδος. Όταν, το περιθώριο ασφαλείας είναι κοντά στο νεκρό σημείο αυτό δεν είναι μια θετική ένδειξη για την επιχείρηση. Το περιθώριο ασφαλείας δείχνει την δυνατότητα να ασκηθούν προσπάθειες για να αυξηθεί το κέρδος. Αν το περιθώριο ασφαλείας είναι υψηλό αυτό



σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να μειώσει τις πωλήσεις της και να λειτουργεί με περιορισμένο κέρδος. Για να βελτιώσει η επιχείρηση το νεκρό της σημείο μπορεί να

- Μειώσει τα σταθερά της έξοδα
- Μειώσει τα μεταβλητά ανά μονά//δα έξοδα
- Αυξήσει τον όγκο παραγωγής
- Αυξήσει την τιμή πώλησης
- Υπολογισμός **νεκρού σημείου**
- Η σχέση αυτή προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης περιθωρίου ασφαλείας} = \frac{100 * \text{Περιθώριο ασφαλείας}}{\text{αναμενόμενες πωλήσεις}}$$

Όπου, το **περιθώριο ασφαλείας** ισούται με τις συνολικές πωλήσεις - πωλήσεις στο νεκρό σημείο.

Πίνακας 1 Περιθώριο Ασφαλείας 2006-2017

Περιθώριο Ασφαλείας					
2006	2007	2008	2009	2010	2011
19.342.384,61	37.381309,06	26.100.596,84	23.038.975,29	-3.370973	-1.814.063
2012	2013	2014	2015	2016	2017
-6.477.276	-10.159.365	-27.179.650	-62.109.249	-4.415.112	393.032,67

- Το 2006-2009 παρατηρείται ένα αρκετά υψηλό ποσοστό περιθωρίου ασφαλείας αυτό σημαίνει ότι οι πραγματοποιούμενες πωλήσεις βρίσκονται σε σημείο υψηλότερο από το νεκρό σημείο και η επιχείρηση ακόμα και αν δεν έχει πωλήσεις τότε μπορεί να λειτουργήσει με περιορισμένο κέρδος. Το 2010 παρατηρείται ένα αρκετά χαμηλό ποσοστό περιθωρίου ασφαλείας αυτό σημαίνει ότι οι πραγματοποιούμενες πωλήσεις βρίσκονται πολύ κοντά στο νεκρό σημείο και αυτό δεν είναι μια θετική ένδειξη για την επιχείρηση.
- Το νεκρό σημείο υπολογίζεται ως εξής  $N/\Sigma = (\text{σταθερά έξοδα} * \text{πωλήσεις}) / (\text{πωλήσεις} - \text{μεταβλητά έξοδα})$

Πίνακας 2 Πωλήσεις στο Νεκρό Σημείο

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Πωλήσεις</b>	26.914.023,00 €	35.997.891,00 €	53.736.392,00 €	50.365.734,00 €	44.114.726,00 €	44.267.754,00 €
<b>Λοιπά έσοδα</b>	414.368,00 €	1.263.623,00 €	1.445.764,00 €	3.700.912,00 €	6.090.473,00 €	3.537.930,00 €
<b>Κόστος πωληθέντων</b>	9.330.150,00 €	12.891.586,00 €	21.036.470,00 €	20.127.331,00 €	18.038.186,00 €	17.016.983,00 €
<b>Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης</b>	351.009,00 €	665.589,00 €	1.555.905,00 €	793.323,00 €	637.209,00 €	916.134,00 €
<b>Έξοδα διάθεσης</b>	9.781.904,00 €	13.688.681,00 €	18.813.239,00 €	18.767.516,00 €	20.582.215,00 €	21.386.135,00 €
<b>Έξοδα διοίκησης</b>	2.390.030,00 €	4.241.281,00 €	5.327.558,00 €	4.284.478,00 €	4.486.892,00 €	4.779.058,00 €
<b>Λοιπά έξοδα</b>	376.525,00 €	301.289,00 €	682.088,00 €	813.428,00 €	1.186.618,00 €	608.780,00 €
<b>Συνολικά έσοδα</b>	27.328.391,00 €	37.261.514,00 €	55.182.156,00 €	54.066.646,00 €	50.205.199,00 €	47.805.684,00 €
<b>Συνολικό έξοδα</b>	22.229.618,00 €	31.788.426,00 €	47.415.260,00 €	44.786.076,00 €	44.931.120,00 €	44.707.090,00 €

<b>Μεταβλητό κόστος</b>	20.395.892,66 €	27.279.798,38 €	40.722.328,41 €	38.167.987,92 €	33.430.870,46 €	33.546.837,61 €
<b>Σταθερό κόστος</b>	1.833.725,34 €	4.508.627,62 €	6.692.931,59 €	6.618.088,08 €	11.500.249,54 €	11.160.252,39 €
<b>b/e</b>	7.571.638,39 €	18.616.581,94 €	27.635.795,16 €	27.326.758,71 €	47.485.699,85 €	46.081.817,02 €

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Πωλήσεις</b>	40.034.646,00 €	39.245.241	50.555.464,00 €	39.245.241,00 €	54.553.803,00 €	55.913.803,00 €
<b>Λοιπά έσοδα</b>	1.323.011,00 €	1.192.746,00 €	6.813.757,00 €	3.364.667,00 €	1.471.441,00 €	1.790.079,00 €
<b>Κόστος πωληθέντων</b>	15.203.665,00 €	15.024.580	19.514.644,00 €	19.507.345,00 €	19.102.276,00 €	19.310.104,00 €
<b>Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης</b>	879.354,00 €	1.599.864	2.417.145,00 €	1.662.262,00 €	1.704.332,00 €	2.320.895,00 €
<b>Έξοδα διάθεσης</b>	17.434.113,00 €	17.364.661	20.956.598,00 €	22.274.145,00 €	22.075.533,00 €	2.320.895,00 €
<b>Έξοδα διοίκησης</b>	6.058.112,00 €	5.761.184	7.914.162,00 €	7.843.288,00 €	8.393.831,00 €	8.876.571,00 €
<b>Λοιπά έξοδα</b>	2.028.091,00 €	1.955.382	6.335.376,00 €	3.000.032,00 €	4.347.098,00 €	22.990.152,00 €
<b>Συνολικά έσοδα</b>	41.357.657,00 €	40.437.987,00 €	57.369.221,00 €	42.609.908,00 €	56.025.244,00 €	57.703.882,00 €
<b>Συνολικό έξοδα</b>	41.603.335,00 €	41.705.671	57.137.925,00 €	54.287.072,00 €	55.623.070 €	55.818.617,00 €
<b>Μεταβλητό κόστος</b>	30.338.918,22 €	29.740.694,04 €	38.311.768,47 €	29.740.694,04 €	41.341.776,03 €	42.372.406,57 €
<b>Σταθερό κόστος</b>	11.264.416,78 €	11.964.976,96 €	18.826.156,53 €	24.546.377,96 €	14.281.293,97 €	13.446.210,43 €
<b>b/e</b>	46.511.922,40 €	49.404.606,69 €	77.735.114,90 €	101.354.490,94 €	58.968.915,19 €	55.520.770,33 €

Παρατηρείτε ότι στη ΚΟΡΡΕΣ το 2006 το νεκρό σημείο ανέρχεται σε περίπου 7.5 εκ ενώ οι πωλήσεις ανέρχονται σε 27 εκ. Η απόκλιση αυτή είναι μία θετική ένδειξη για την επιχείρηση καθώς οι πραγματοποιούμενες πωλήσεις είναι σε σημείο υψηλότερο από αυτό του νεκρού σημείου. Επομένως ακόμη κι αν υπάρξει μείωση των πωλήσεων η επιχείρηση θα συνεχίσει να λειτουργεί με περιορισμένο κέρδος. Η ίδια ένδειξη συνεχίζει να ισχύει και για τα έτη 2007-2009. Από το έτος 2010 και μετά παρατηρείται ότι το νεκρό σημείο είναι υψηλότερο των πωλήσεων .Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν καλύπτει τα έξοδά της και λειτουργεί με ζημία. Για να βελτιώσει η επιχείρηση το νεκρό της σημείο μπορεί να :

- Μειώσει τα σταθερά της έξοδα
- Μειώσει τα μεταβλητά ανά μονάδα έξοδα
- Αυξήσει τον όγκο παραγωγής
- Αυξήσει την τιμή πώλησης

### 3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες εκφράζουν σχέσεις μεταξύ των οικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων, κατά τρόπο που να διευκολύνει τη μελέτη της τρέχουσας κατάστασης και των μακροπρόθεσμων προοπτικών τους. Οι ίδιοι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν, επίσης, για την μελέτη των επιμέρους κλάδων μιας οικονομίας. Για να είναι εφικτό αυτό, θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν κλαδικά δεδομένα, τα οποία προκύπτουν από την άθροιση των δεδομένων όλων των επιχειρήσεων του αντίστοιχου κλάδου ή ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος. Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από την ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μια επιχείρηση μπορεί να είναι οι μέτοχοι, πελάτες, πιστωτές, εργαζόμενοι, δημόσιες υπηρεσίες και η διοίκηση της τράπεζας. Ως πηγές δεδομένων για την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο οι καθιερωμένες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, δηλαδή:

- Ο ισολογισμός
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Η κατάσταση μεταβολών της καθαρής θέσης
- Η κατάσταση ταμειακών ροών

Οι βασικές κατηγορίες ταξινόμησης των αριθμοδεικτών είναι οι εξής:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**
- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**
- **Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης**
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

#### Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης αναφέρεται στην ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο Δείκτης αυτός μετράει το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις, παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Παρακάτω θα αναλύσουμε τους δείκτες:

- Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας

### Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

$$\Delta\text{ΚΡ} = \text{Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 3 Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΡ	1,1895	1,45733	0,9609	1,768	1,425	1,410	1,304	1,266	1,045	1,094	1,167	1,077



Διάγραμμα 1 Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ το έτος 2008 φαίνεται ότι αντιμετώπισε προβλήματα ρευστότητας, καθώς ο δείκτης αυτός πήρε τιμή μικρότερη της μονάδας, ενώ το 2009 εντοπίζεται η μέγιστη τιμή του. Για τα έτη 2010 με 2017 παρατηρείται μια μικρή μείωση, χωρίς όμως να

δημιουργείται πρόβλημα ρευστότητας καθώς ο δείκτης παραμένει σταθερά πάνω από την μοναδα.

$$\Delta\text{AP}=\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο Δείκτης αυτός δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Αφαιρούνται τα αποθέματα διότι αφ ενός παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων την μικρότερη ρευστότητα, αφ ετέρου από την ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι πολύ πιθανό να προκύψει ζημιά.

Πίνακας 4 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ΔΑΡ</b>	0,8684	1,0175	0,662	1,0786	0,9233	0,888	0,714	0,65482	0,5729	0,45560	0,6110	0,65849



Διάγραμμα 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ το 2009 παρουσίαζε ένδειξη για καλή τρέχουσα χρηματοοικονομική κατάσταση καθώς ο δείκτης είχε τιμή μεγαλύτερη της μονάδας κατά 0.7 μονάδες. Ενώ τα έτη 2006, 2008 και 2010-2017 ο δείκτης ήταν μικρότερος της μονάδας το οποίο σημαίνει ότι σε περίπτωση μηδενικών πωλήσεων δεν θα ήταν σε θέση να πληρώσουν τα τρέχοντα στοιχεία του παθητικού. Η μικρότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται το 2015 που αγγίζει τις 0,4 μονάδες.

### Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας σχετίζονται άμεσα με την ρευστότητα της επιχείρησης. Δείχνουν πόσες φορές κατά την διάρκεια μια περιόδου ανανεώνονται τα αποθέματα ή εισπράττονται οι απαιτήσεις. Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή, όταν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ικανοποιεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρεί συνθήκες οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Οι Δείκτες που θα αναλύσουμε είναι

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης

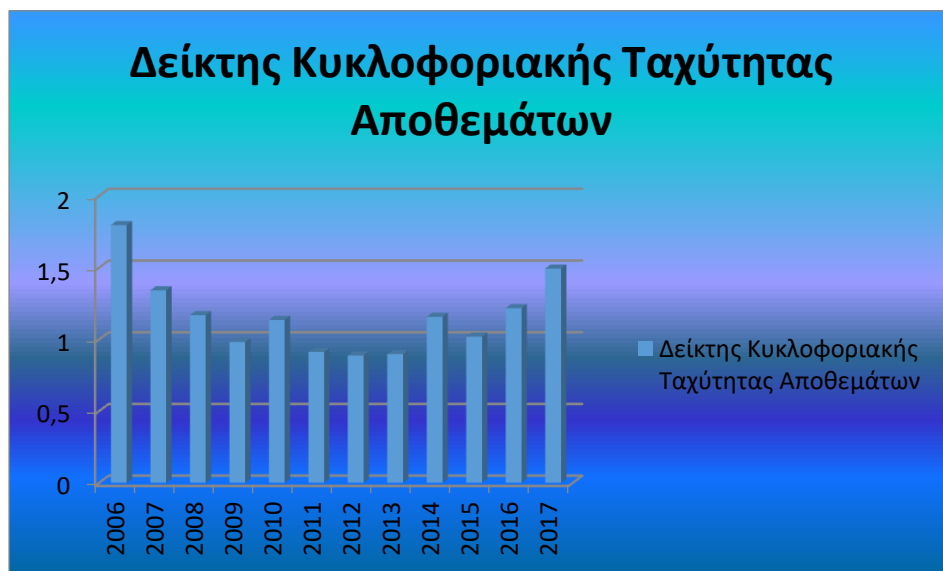
### Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

$$\Delta\text{ΚΤΑ} = \text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων} = \frac{\text{κόστος πωλήσεων}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η σχέση αυτή εκφράζει τη συχνότητα με την οποία τα μέσα αποθέματα ανανεώνονται μέσα στη χρήση. Υψηλές τιμές του δείκτη εκφράζουν επιτυχημένη διοίκηση, καθώς η επιχείρηση δραστηριοποιείται με μια σχετικά μικρή δέσμευση κεφαλαίων, αλλά και τα αποθέματα είναι πρόσφατα και χρήσιμα.

Πίνακας 5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤΑ	1,796	1,341	1,168	0,981	1,135	0,913	0,888	0,897	1,157	1,018	1,17	1,49



Διάγραμμα 3 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Στη ΚΟΡΠΕΣ η υψηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται το 2006, ενώ ακολουθεί πτώση μέχρι το 2009 όπου φτάνει σε τιμή κάτω της μονάδας. Το 2010 η τιμή αυξάνεται στις 1,1 μονάδες για να επέλθει πτώση το 2011 και 2013. Έπειτα παρατηρείται ανάκαμψη καθώς ο δείκτης ανεβαίνει πάνω από την μονάδα στα έτη 2014-2017.

#### Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{απαιτήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης της αξίας των πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττει η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης τις απαιτήσεις της.

Πίνακας 6 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤΑ	2,174	1,797	1,4712	0,1753	1,797	2,182	2,608	3,571	4,619	4,610	7,92	6,18





Διάγραμμα 4 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός το 2008 στη ΚΟΡΡΕΣ ήταν πολύ χαμηλός το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση πουλούσε χωρίς να εισπράττει εγκαίρως το αντίτιμο. Τις επόμενες χρονιές η τιμή του δείκτη συνεχώς αυξάνονται και το 2016 σημείωσε τη μέγιστη τιμή του στις 7,9 μονάδες.

#### Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

$$\Delta\text{ΚΤΕ} = \text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο τύπος του αριθμοδείκτη αυτού είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων, με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα του μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει η επιχείρηση.

Ένας υψηλός δείκτης εκμετάλλευσης ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο δείκτης αυτός στην ουσία μας δείχνει εάν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της.

Πίνακας 7 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤΕ	0,8155	0,725	0,5863	0,5328	0,4901	0,4875	0,5328	0,5658	0,7295	0,0622	0,835	0,8784



Διάγραμμα 5 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Το 2011 όπου ο δείκτης ήταν χαμηλός σήμαινε ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί εντατικά το ενεργητικό της για να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Με αποκορύφωμα το έτος 2015 όπου ο δείκτης βρίσκεται στις 0.06 μονάδες.

### Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{κεφάλαιο κίνησης}}$$

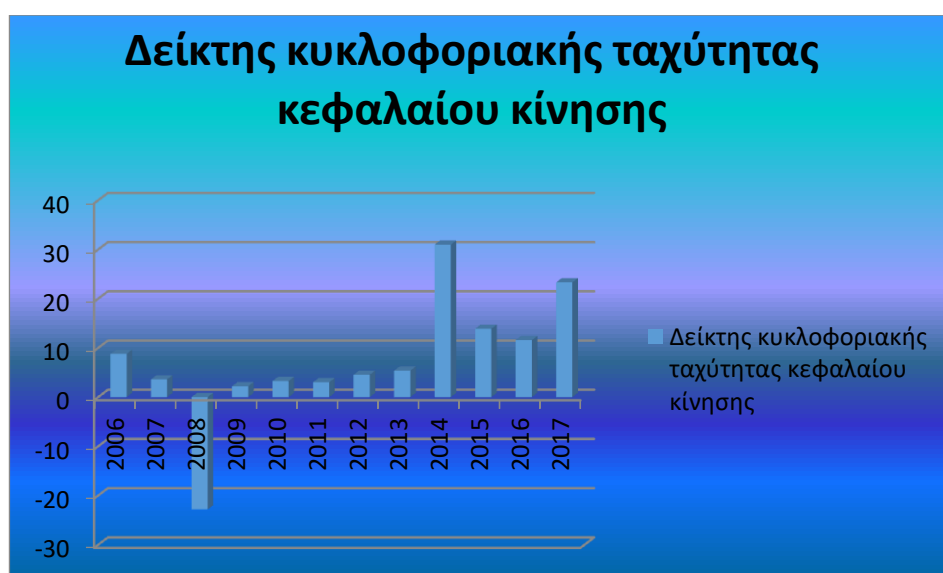
Υπολογίζεται διαιρώντας τις συνολικές πωλήσεις δια του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης. Το κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αφαιρώντας τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις από το πάγιο ενεργητικό. Ο δείκτης δείχνει την έκταση στην οποία η επιχείρηση λειτουργεί με ένα ποσό καθαρού κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσα Ευρώ καθαρών πωλήσεων πραγματοποιεί η επιχείρηση για κάθε Ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης που δεν χρηματοδοτήθηκε από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές. Ένας υψηλός δείκτης είναι δυνατόν να αντικατοπτρίζει μια έλλειψη καθαρού κεφαλαίου κίνησης

και χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη είναι δυνατό να είναι αποτέλεσμα

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤΚ	8,7801	3,602	-22,83	2,203	3,277	3,022	4,537	5,388	30,971	13,876	11,56	23,306

ενός πλεονάσματος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, τοποθετημένου σε προσωρινές επενδύσ

Πίνακας 8 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης



Διάγραμμα 6 κυκλοφοριακής ταχύτητας κεφαλαίου κίνησης

Παρατηρείται ότι το 2008 ο δείκτης αντιμετωπίζει μια κατακόρυφη πτώση στις -22,8 μονάδες. Το γεγονός αυτό εξηγείται καθώς, τη χρονιά αυτή οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ΚΟΡΡΕΣ είχαν μια ιλιγγιώδη αύξηση στα 60.239.919,00 €. Τον επόμενο χρόνο ο δείκτης επανέρχεται σε θετικές μονάδες και ακολουθεί αύξηση μέχρι το 2017.

### Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης/χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Οι δείκτες σε αυτή την κατηγορία καθώς και την σχέση αυτών των κεφαλαίων με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης.

Οι Δείκτες που θα αναλύσουμε είναι οι εξής:

- Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

- Δείκτης μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης
- Ίδια προς Ξένα κεφάλαια
- Δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικού
- Πάγια προς σύνολο Ίδιων κεφαλαίων

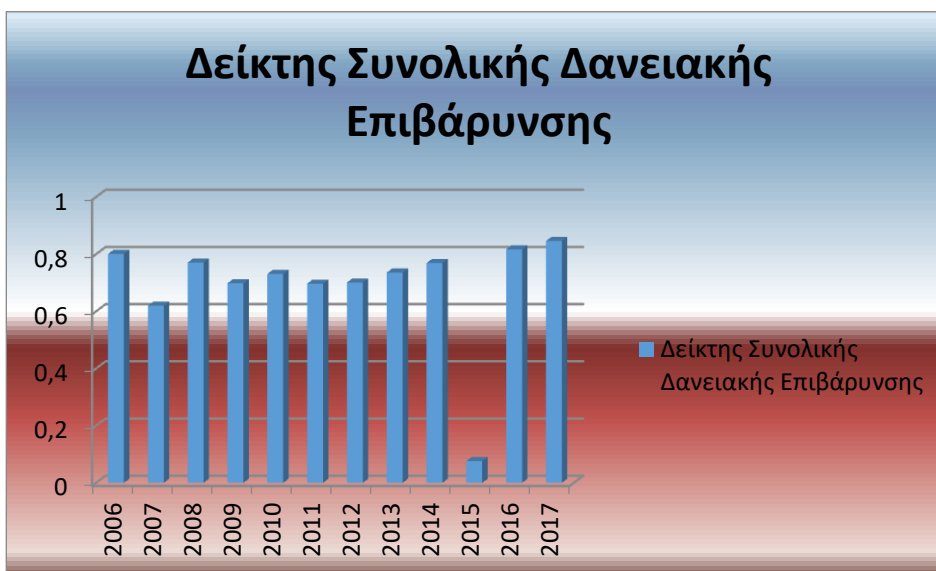
### Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

$$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τη συμμετοχή των ξένων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης.

Πίνακας 9 Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΣΔΕ	0,80	0,619	0,77	0,69	0,73	0,69	0,700	0,73	0,76	0,076	0,81	0,84



Διάγραμμα 7 Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Η τιμή του δείκτη φανερώνει ότι το 2012 το 70% των συνολικών επενδύσεων της ΚΟΡΡΕΣ χρηματοδοτείται με ξένα κεφάλαια. Γενικότερα, παρατηρείται ότι ο δείκτης συνολικής

δανειακής επιβάρυνσης χαρακτηρίζεται από σχετική σταθερότητα καθώς οι τιμές του κυμαίνονται από 0,6-0,8.

### Δείκτης μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης

$$\text{Δείκτης Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τη συμμετοχή των μακροχρόνια ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης.

Πίνακας 10 Δείκτης μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΜΔΕ	0,3104	0,1788	0,1133	0,383	0,379	0,3035	,3148	0,3406	0,2976	0,0286	0,3849	0,3616



Διάγραμμα 8 Δείκτης μακροχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης

Το 2008 τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια ήταν το 11% των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης, ενώ το 2009 σημείωσαν τη μέγιστη τιμή τους.

### Δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια

$$\text{Δείκτης Ίδια προς ξένα κεφάλαια} = \frac{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια. Απεικονίζει το βαθμό της οικονομικής αυτόρκειας της οικονομικής μονάδας. Η άριστη σχέση είναι δυνατό να διαφέρει ανά μονάδα, επειδή ανήκουν σε διάφορους τομείς δραστηριότητας, επειδή διαφέρουν ως προς το μέγεθος και την περιουσιακή τους διάρθρωση.

Πίνακας 11 Δείκτης Ίδια προς ξένα κεφάλαια

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΙΠΞΚ	0,248	0,614	0,297	0,432	0,368	0,435	0,426	0,359	0,300	0,312	0,224	0,182



Διάγραμμα 9 Δείκτης Ίδια προς ξένα κεφάλαια

Ο δείκτης σε κανένα έτος δεν ήταν μεγαλύτερος της μονάδας το οποίο σημαίνει ότι οι μέτοχοι συμμετέχουν στην επιχείρηση με λιγότερα κεφάλαια απ' ό τι οι πιστωτές της.

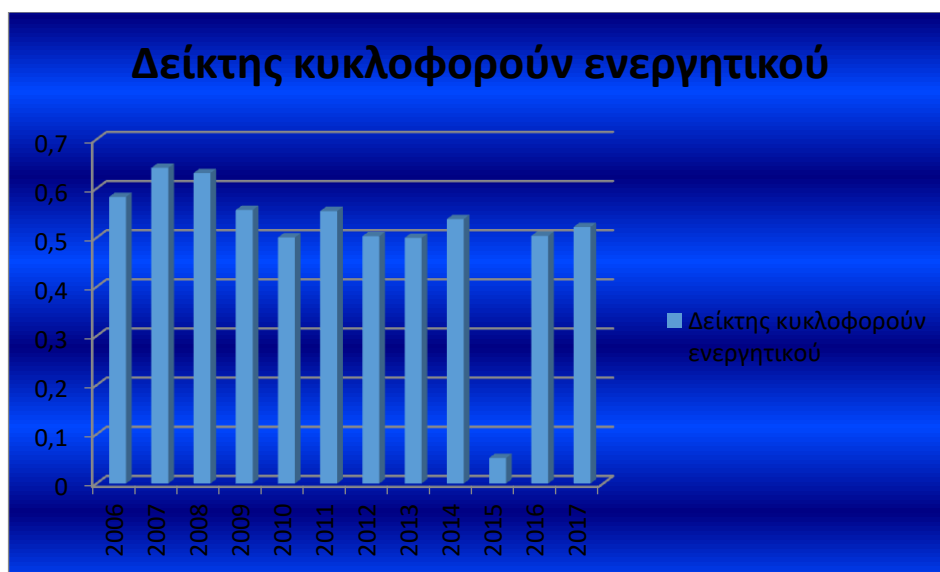
#### Δείκτης κυκλοφοριακού ενεργητικού

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακού Ενεργητικού} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης. Μετράει το ποσοστό των επενδύσεων σε κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία ως προς το σύνολο του ενεργητικού. Οι βιομηχανικές μονάδες δεσμεύουν σημαντικά κεφάλαια σε πάγιες εγκαταστάσεις και μηχανολογικό εξοπλισμό, ενώ οι εμπορικές δεσμεύουν μεγάλα κεφάλαια σε αποθέματα.

Πίνακας 12 Δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικού

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΕ	0,583	0,642	0,6316	0,5565	0,5007	0,554	0,5033	0,4999	0,5380	0,052	0,503	0,521



Διάγραμμα 10 Δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικού

Ο δείκτης σε όλα τα έτη στη ΚΟΡΡΕΣ είναι κοντά στο 50% το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση διατηρεί μία σταθμισμένη θέση σε επενδύσεις κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.

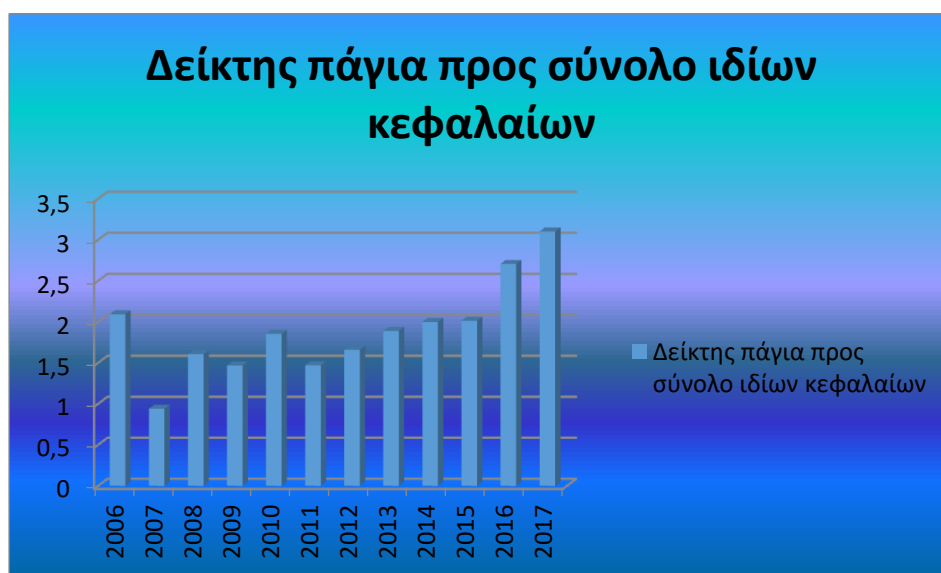
Δείκτης πάγια προς σύνολο ιδίων κεφαλαίων

$$\Delta\P = \text{Δείκτης Πάγια προς σύνολο Ενεργητικού} = \frac{\text{πάγια περιουσιακά στοιχεία}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης υποδηλώνει τον βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια που ανήκουν στους μετόχους εξασφαλίζονται από πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Πίνακας 13 Δείκτης Πάγια προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΠ	2,091	0,940	1,605	1,468	1,854	1,471	1,659	1,889	1,998	2,012	2,705	3,10



Διάγραμμα 11 Δείκτης Πάγια προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Οι μέτοχοι της επιχείρησης το 2007 εξασφαλίζονται για την επένδυσή τους σε μετοχές της επιχείρησης από πάγια περιουσιακά στοιχεία σε ποσοστό 90%.

### Δείκτες Αποδοτικότητας

Η μέτρηση της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Οι δείκτες αποδοτικότητας εξετάζουν πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση, πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και πόσο αποδοτικές είναι οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνουν οι διευθύνοντες της εταιρίας.

Οι Δείκτες που θα αναλύσουμε είναι οι εξής:

- Δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους
- Δείκτες λειτουργικού περιθωρίου κέρδους



- Δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους
- Δείκτες περιουσιακών στοιχείων
- Δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού
- Δείκτες αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων
- Δείκτες αποδοτικότητας περιουσιακών στοιχείων

#### Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

$$\Delta\text{ΜΠΚ} = \text{δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{μεικτό κέρδος}}{\text{πωλήσεις}}$$

Εκφράζει το ποσοστό του μεικτού κέρδους της επιχείρησης με βάση τον κύκλο εργασιών της. Δίνει το ποσοστό Μεικτού Κέρδους, δηλαδή το ποσοστό της αξίας των πωλήσεων που μένει αφού αφαιρεθεί το κόστος των πωληθέντων και το κόστος της παραγωγής. Υποδηλώνει τη βασική δομή κόστους της οικονομικής μονάδας καθώς Προσδιορίζει το ποσοστό που η επιχείρηση πωλεί το παραγόμενο προϊόν. Τέλος, δείχνει το βαθμό αποτελεσματικότητας και τον τρόπο καθορισμού της τιμής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της οικονομικής μονάδας.

Πίνακας 14 Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΜΠΚ	0,653	0,64	0,608	0,600	0,591	0,579	0,6202	0,617	0,613	0,891	0,649	0,654



Διάγραμμα 12 δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους

Παρατηρείται ότι η ΚΟΡΡΕΣ σημείωσε το μικρότερο ποσοστό το 2011.

#### Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

$$\Delta.Λ.Π.Κ = \text{Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{λειτουργικά κέρδη}}{\text{πωλήσεις}}$$

Προσδιορίζει το περιθώριο κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση από την κανονική της λειτουργία. Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα των πωλήσεων από την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης, δηλαδή πόσο επικερδείς είναι οι δραστηριότητες των αγορών, της παραγωγής και διάθεσης της επιχείρησης.

Πίνακας 15 Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Δ.ΛΠ.Κ	0,1894	0,1514	0,1420	0,147	0,1195	0,034	-0,006	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



Διάγραμμα 13 Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

Το 2011 ο δείκτης αυτός ήταν πολύ χαμηλός το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως δυσκολεύτηκε να ανταπεξέλθει στην πληρωμή χρηματοοικονομικών εξόδων, ενώ το 2012 έλαβε αρνητική τιμή.

#### Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

$$\Delta.Κ.Π.Κ = \text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{πωλήσεις}}$$

Μετρά το καθαρό κέρδος που προκύπτει για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Πίνακας 16 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Δ.Κ.Π.Κ	0,105	0,089	0,074	0,067	0,035	-0,079	-0,113	-0,111	0,1008	0,209	0,00	0,00



Διάγραμμα 14 Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Από το 2006 παρατηρείται μια συνεχόμενη πτώση του δείκτη, ενώ από το 2011 λαμβάνει αρνητικές τιμές.

#### Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Υπολογίζοντας τον δείκτη αυτό υπολογίζουμε την απόδοση της επένδυσης που έχει γίνει σε περιουσιακά στοιχεία. Δείχνει πόσο αποδοτικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού της, προκειμένου να δημιουργήσει κέρδη. Τέλος, μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου της επιχείρησης.

Πίνακας 17 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	0,086	0,065	0,043	0,035	0,017	-0,0388	-0,060	-0,066	0,0735	0,013	0,00	0,00



Διάγραμμα 15 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Τα έτη 2011 και 2012 η ΚΟΡΡΕΣ πραγματοποίησε ζημιογόνες επενδύσεις καθώς η τιμή του αριθμοδείκτη, για αυτά τα έτη, είναι αρνητική.

#### Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

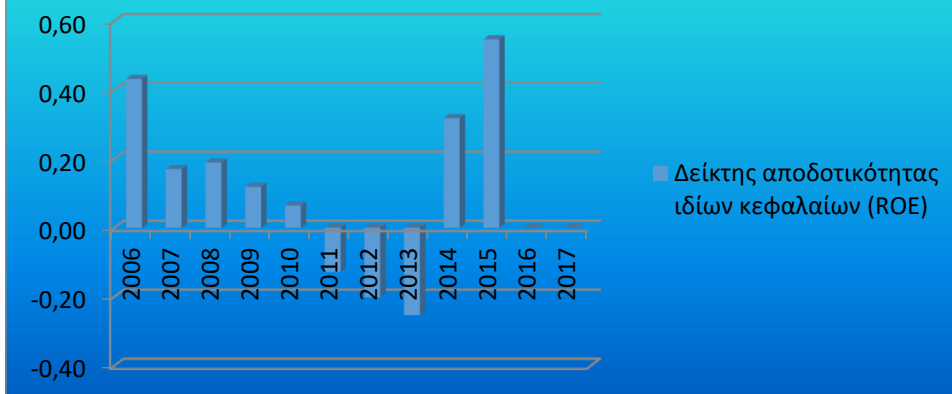
$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Μετρά την αποδοτικότητα του κεφαλαίου που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι. Είναι από τους πλέον σημαντικούς δείκτες, ο οποίος χρησιμοποιείται ευρύτατα σε χρηματοοικονομικές αναλύσεις που γίνονται από πιθανούς επενδυτές μέσα ή έξω από τα χρηματιστήρια. Ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να συγκριθεί με το κόστος ευκαιρίας (επιτόκιο καταθέσεων και το ασφάλιστρο κινδύνου) και συνεκτιμάται με τη φύση της δραστηριότητας της εκάστοτε επιχείρησης.

Πίνακας 18 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0,43	0,17	0,19	0,12	0,06	-0,13	-0,20	-0,25	0,32	0,55	0,00	0,00

## Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)



Διάγραμμα 16 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

### Δείκτης αποδοτικότητας παγίων περιουσιακών στοιχείων

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας παγίων περιουσιακών στοιχείων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{πάγια περιουσιακά στοιχεία}}$$

Υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Μετρά την αποδοτικότητα του παγίου ενεργητικού της επιχείρησης.

Πίνακας 19 Δείκτης αποδοτικότητας παγίων περιουσιακών στοιχείων

Έτος	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	0,206	0,181	0,117	0,0810	0,034	-0,086	-0,121	-0,133	-0,159	0,271	0,00	0,00



Διάγραμμα 17 Δείκτης αποδοτικότητας παγίων περιουσιακών στοιχείων

### 3.4 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

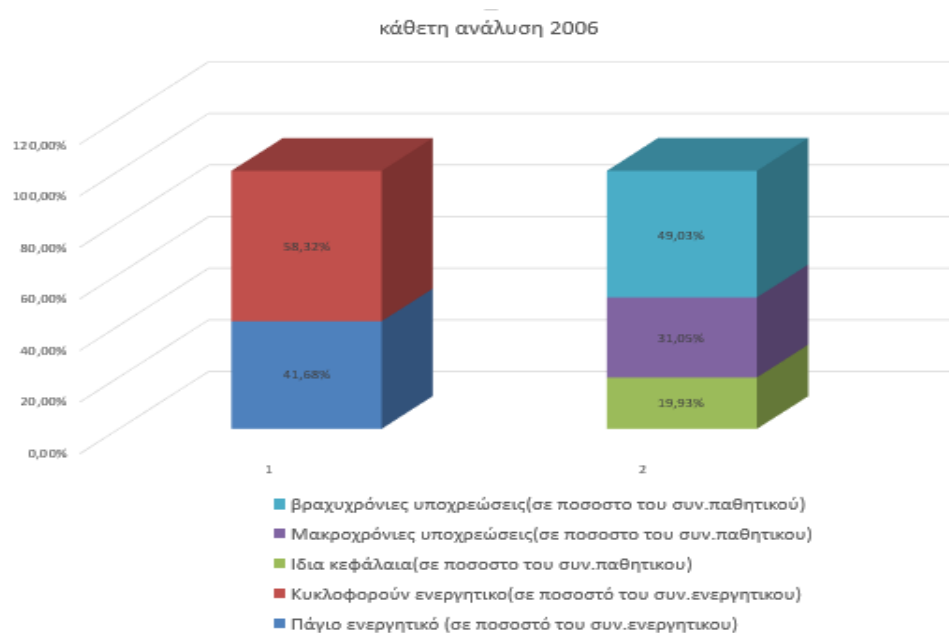
Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης να εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. Δηλαδή, στις καταστάσεις αυτές εμφανίζονται οι λογαριασμοί χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε αξία αλλά και σε ποσοστό.

Η κάθετη ανάλυση του ισολογισμού εμφανίζει τους λογαριασμούς του ενεργητικού, των ιδίων κεφαλαίων και των υποχρεώσεων σαν ποσοστό πάνω στο σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κεφαλαίου. Δηλαδή, δείχνει την ποσοστιαία διόρθωση του ενεργητικού και παθητικού του ισολογισμού. Με την κάθετη ανάλυση του ισολογισμού υπολογίζουμε όλους εκείνους τους δείκτες που χρειάστηκαν για τη διαγραμματική απεικόνιση του ισολογισμού. Στη συνέχεια, παρατίθενται πίνακας των ποσοστών της κάθετης ανάλυσης του ομίλου ΚΟΡΡΕΣ για τα έτη 2006-2017 αλλά και γραφική απεικόνιση για το κάθε έτος

Πίνακας 20 Κάθετη Ανάλυση 2006-2017

<b>Κάθετη Ανάλυση</b>
-----------------------

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Πάγιο ενεργητικό (σε % του ενεργ.)	41,68%	35,78%	36,84%	44,35%	49,93%	44,65%	49,66%	50,00%	46,19%	48,0%	49,60%	47,81%
Κυκλοφορούν ενεργητικο(σε % του ενεργη.)	58,32%	64,22%	63,16%	55,65%	50,07%	55,44%	50,34%	50,00%	53,81%	52,1%	50,40%	52,19%
Ίδια κεφάλαια(σε % του συν.παθ.)	19,93%	38,05%	22,94%	30,20%	26,93%	30,34%	29,92%	26,46%	23,12%	23,82%	18,33%	15,42%
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις(σε% του συν.παθ)	31,05%	17,88%	11,33%	38,33%	37,95%	30,35%	31,48%	34,06%	29,76%	28,60%	38,49%	36,17%
βραχυχρόνιες υποχρεώσεις(σε % του συν.παθ.)	49,03%	44,07%	65,73%	31,48%	35,12%	39,31%	38,59%	39,48%	51,45%	47,58%	43,17%	48,42%



Διάγραμμα 18 Κάθετη Ανάλυση 2006

Παρατηρείται ότι υπάρχει μια σχετική ισότητα μεταξύ του κυκλοφορούν και του πάγιου ενεργητικού καθώς η διαφορά μεταξύ τους είναι μικρότερη από 7 ποσοστιαίες μονάδες. Στο παθητικό, κυρίαρχο ρόλο κατέχουν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και το μικρότερο ποσοστό ανήκει στα ίδια κεφάλαια.



### Κάθετη Ανάλυση 2007



Διάγραμμα 19 Κάθετη Ανάλυση 2007

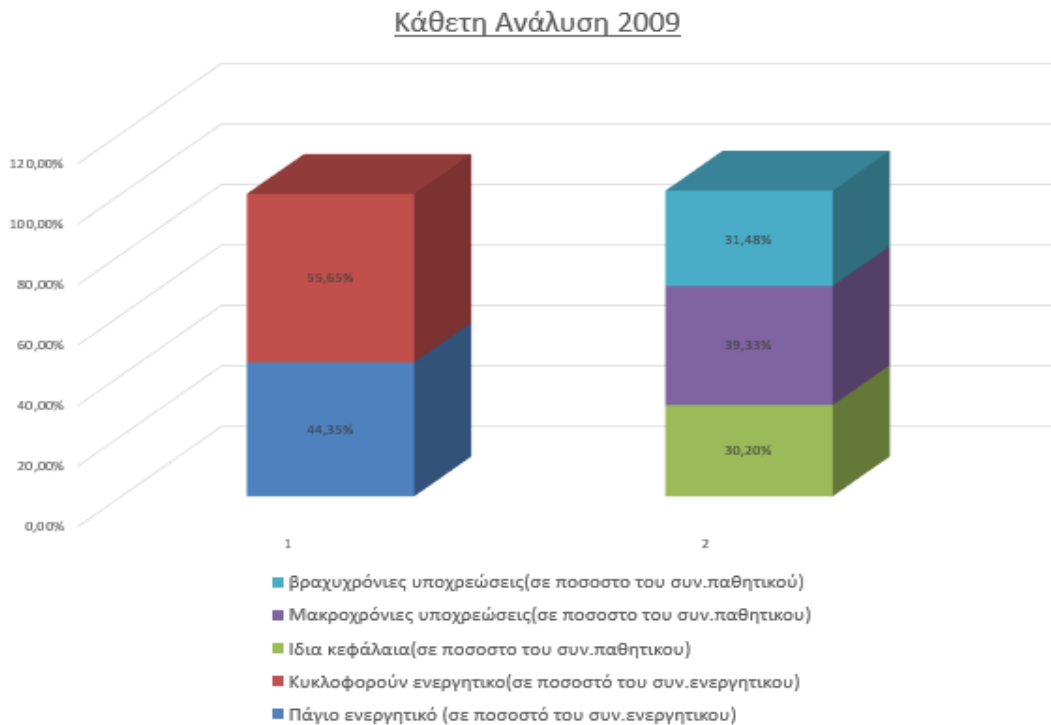
Η αναλογία στο ενεργητικό αυτή τη χρονιά έχει αλλάξει, καθώς πλέον το πάγιο ενεργητικό είναι περίπου το ένα τρίτο του κυκλοφορούν σε αντίθεση με το 2006 που τα ποσοστά ήταν παρόμοια μεταξύ τους. Αλλαγές παρατηρούνται όμως και στο παθητικό με διπλασιασμό των ιδίων κεφαλαίων, μείωση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων και μικρή μείωση, της τάξης των τεσσάρων μονάδων, στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

### Κάθετη Ανάλυση 2008



Διάγραμμα 20 Κάθετη Ανάλυση 2008

Κατά την διάρκεια του 2008 δεν σημειώνονται ιδιαίτερες αλλαγές στο ενεργητικό, σε αντίθεση με το παθητικό όπου η μείωση στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις συνεχίζεται, ενώ μειώνονται και τα ίδια κεφάλαια. Αξιοσημείωτο ,όμως, είναι το γεγονός ότι, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αντιστοιχούν στο 65,73% του παθητικού.



Διάγραμμα 21 Κάθετη Ανάλυση 2009

Παρατηρείται ότι, σταδιακά τα ποσοστά του ενεργητικού τείνουν να εξισωθούν, διότι το κυκλοφορούν μειώνεται και το πάγιο αυξάνεται. Οι διαφορές στο παθητικό μεταξύ του 2009 και του 2008 είναι αισθητές. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις έχουν, σχεδόν, υποτριπλασιαστεί. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις τριπλασιάστηκαν, ενώ αύξηση σημειώθηκε και στα ίδια κεφάλαια.

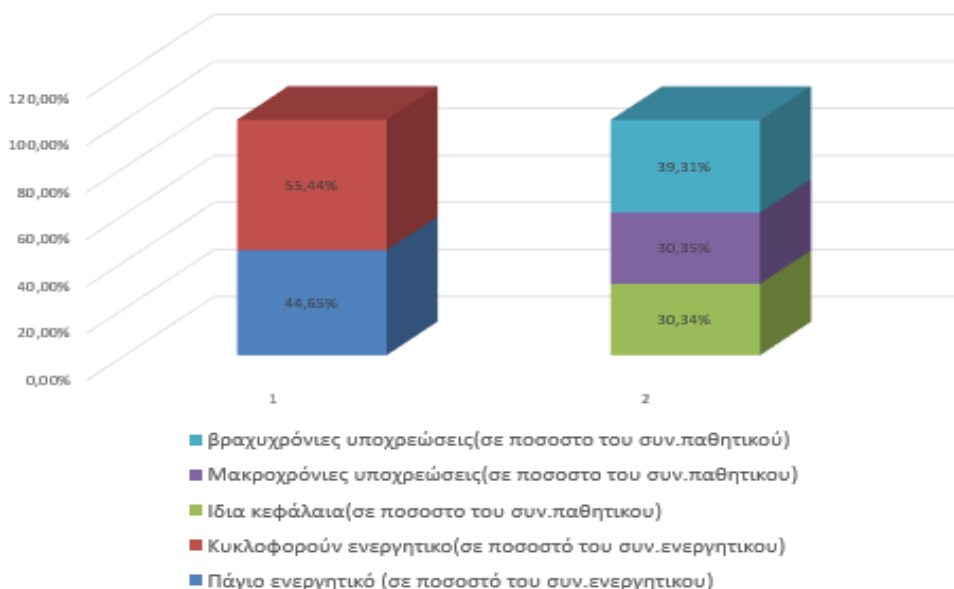
### Κάθετη Ανάλυση 2010



Διάγραμμα 22 Κάθετη Ανάλυση 2010

Είναι αισθητό πλέον το γεγονός ότι, τόσο οι λογαριασμοί του ενεργητικού όσο και του παθητικού τείνουν σε εξισορρόπηση. Δηλαδή, οι λογαριασμοί του ενεργητικού και του πάγιου ενεργητικού τείνουν να διχοτομήσουν το ενεργητικό στη μέση. Ενώ, παρόμοια κατάσταση επικρατεί και στους λογαριασμούς του παθητικού, καθώς οι τρεις λογαριασμοί που το απαρτίζουν έχουν λίγες ποσοστιαίες μονάδες διαφορά.

### Κάθετη Ανάλυση 2011



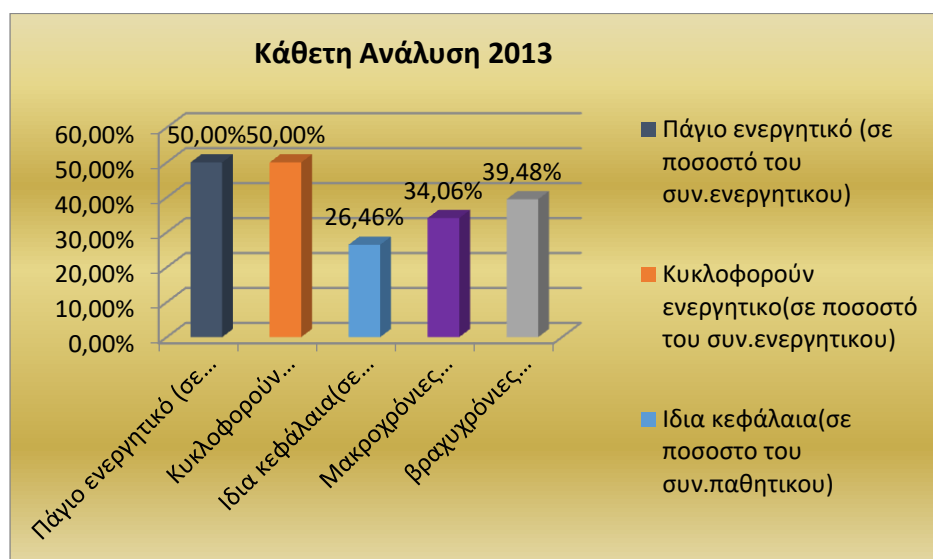
Διάγραμμα 23 Κάθετη Ανάλυση 2011

Η διαφορά μεταξύ των δύο λογαριασμών που απαρτίζουν το ενεργητικό, η οποία δεκαπλασιάστηκε σε σχέση με το 2010, είναι στο 10%. Ενώ, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι λογαριασμοί του παθητικού, ίδια κεφάλαια και μακροχρόνιες υποχρεώσεις έχουν μόνο 0,01% διαφορά.



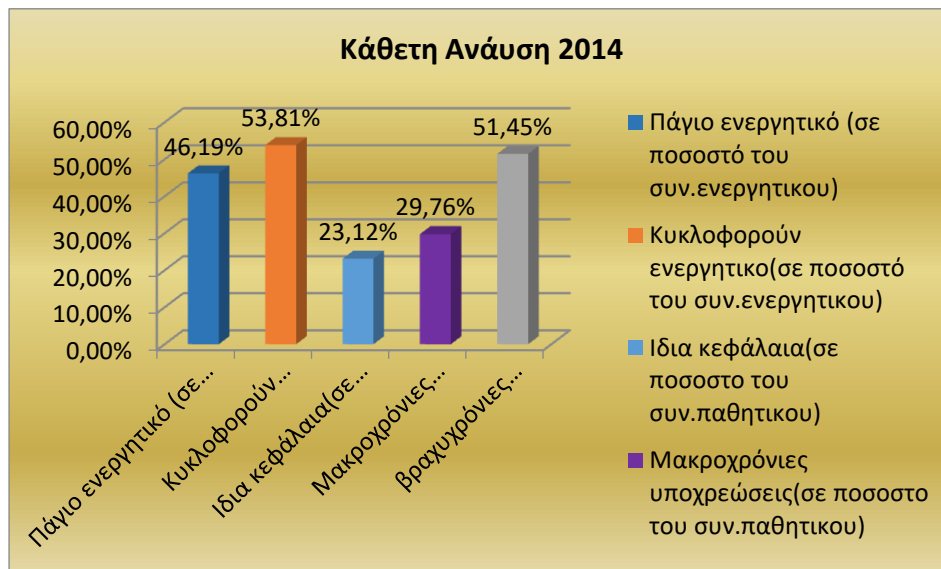
Διάγραμμα 24 Κάθετη Ανάλυση 2012

Στο τελευταίο έτος της ανάλυσης παρατηρείται ότι, η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούν ενεργητικού και του πάγιου ενεργητικού είναι μικρότερη από μια ποσοστιαία μονάδα. Παρόμοια κατάσταση επικρατεί και στους λογαριασμούς που απαρτίζουν το παθητικό, καθώς η μεγαλύτερη διαφορά αντιστοιχεί σε δέκα ποσοστιαίες μονάδες.



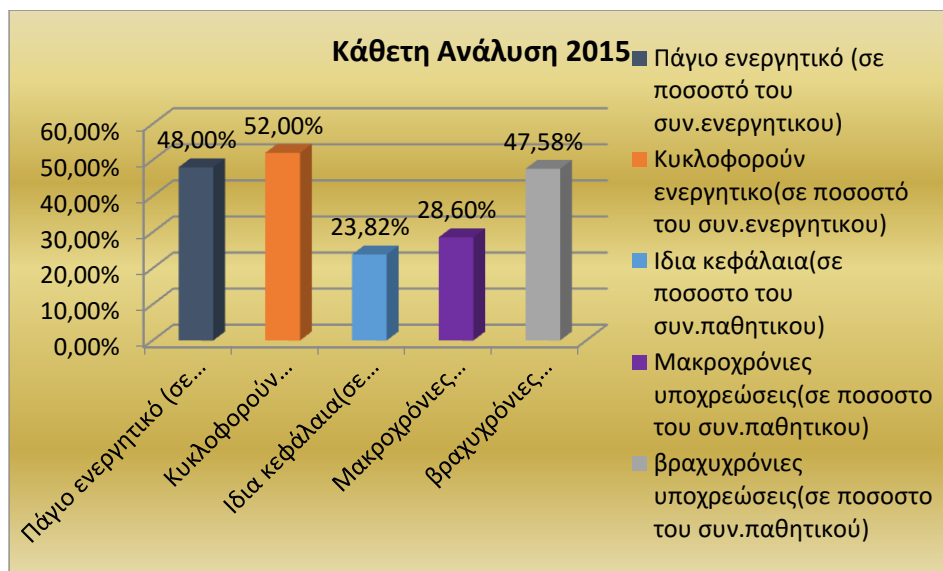
Διάγραμμα 25 Κάθετη Ανάλυση 2013

Το έτος 2013 παρατηρείται ίδιο ποσοστό στο Πάγιο Ενεργητικό και στο κυκλοφορούν ενεργητικό 50% ποσοστιαίες μονάδες. Παράλληλα στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν μια αισθητή διαφορά σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.



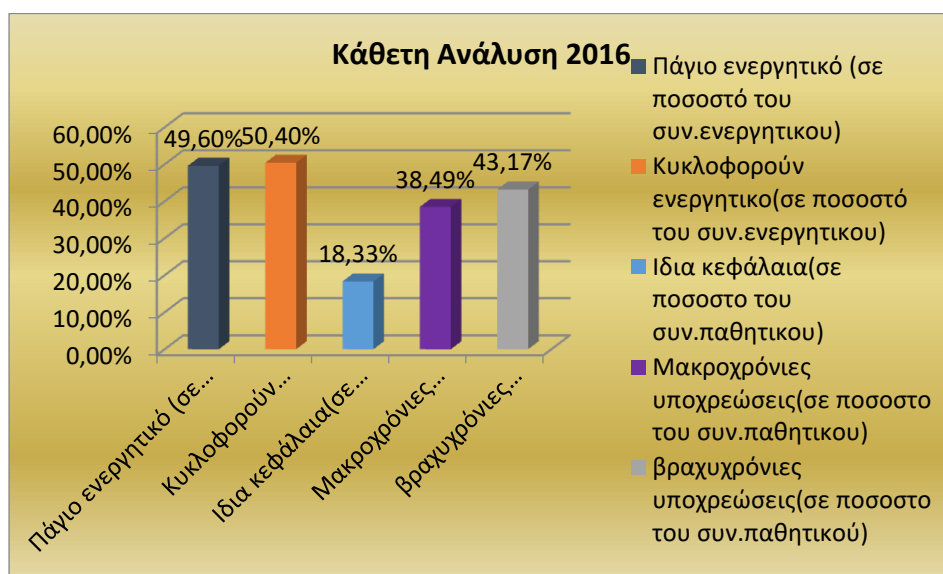
Διάγραμμα 26 Κάθετη Ανάλυση 2014

Το έτος 2014 παρατηρείται διαφορά στο Πάγιο Ενεργητικό και στο κυκλοφορούν ενεργητικό ποσοστιαίες. Παράλληλα στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν μια αισθητή διαφορά σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις καθώς οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις έχουν το διπλάσιο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια.



Διάγραμμα 27 Κάθετη Ανάλυση 2015

Το έτος 2015 παρατηρείται σχεδόν ίδιο ποσοστό στο Πάγιο Ενεργητικό και στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Παράλληλα στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρείται ότι τα μεγαλύτερο ποσοστό καταλαμβάνουν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.



Διάγραμμα 28 Κάθετη Ανάλυση 2016

Το έτος 2016 παρατηρείται σχεδόν ίδιο ποσοστό στο Πάγιο Ενεργητικό και στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Παράλληλα στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρείται αρκετή διαφορά των λογαριασμών σε σχέση με τα 2015.



Διάγραμμα 29 Κάθετη Ανάλυση 2017

Το έτος 2017 παρατηρείται σχεδόν ίδιο ποσοστό στο Πάγιο Ενεργητικό και στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Παράλληλα στους λογαριασμούς του παθητικού παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια καταλαμβάνουν τα μικρότερο ποσοστό 15,42% σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις που καταλαμβάνουν τα μεγαλύτερο ποσοστό 48,42%.

Πίνακας 20 Ποσοστά κάθετης Ανάλυσης

<b>Κάθετη Ανάλυση</b>												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ίδια κεφάλαια/συν.ενεργητικό	19,93%	38,05%	22,94%	30,20%	26,93%	30,34%	29,92%	26,46%	23,12%	23,82%	18,33%	15,42%
μακρ.ξένα κεφάλαια/συν.ενεργητικό	31,05%	17,88%	11,33%	38,33%	37,95%	30,35%	31,48%	34,06%	29,76%	28,60%	38,49%	36,17%
βραχυχρόνιες υποχρεώσεις/συν.ενεργητικό	49,03%	44,07%	65,73%	31,48%	35,12%	39,31%	38,59%	39,48%	51,45%	47,58%	43,17%	48,42%
ξένα κεφάλαια/συν.ενεργητικό	80,07%	61,95%	77,06%	69,80%	73,07%	69,66%	70,08%	73,54%	81,21%	76,18%	81,67%	84,58%
ξένα κεφάλαια/ίδια κεφάλαια	4,02	1,63	3,36	2,31	2,71	2,30	2,34	2,78	3,51	3,20	4,46	5,49

διαρκή κεφάλαια/συν.ενεργητικο	50,97%	55,93%	34,27%	68,52%	64,88%	60,69%	61,41%	60,52%	52,88%	52,42%	56,83%	51,58%
πάγιο/συν.ενεργητικο	41,68%	35,78%	36,84%	44,35%	49,93%	44,65%	49,66%	50,00%	46,19%	4,80%	49,60%	47,81%
κυκλοφορούν ενεργητικο/συν.ενεργητικο	58,32%	64,22%	63,16%	55,65%	50,07%	55,44%	50,34%	50,00%	53,81%	5,21%	50,40%	52,19%
κεφάλαιο κίνησης/συν.ενεργητικο	9,29%	20,15%	-2,57%	24,18%	14,95%	16,13%	11,74%	10,52%	2,36%	-42,37%	7,22%	3,77%
διαρκή κεφάλαια/πάγιο ενεργητικό	1,22	1,56	0,93	1,55	1,30	1,36	1,24	1,21	1,14	10,93	1,15	1,08

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους παρουσιάζονται συγκριτικά για τα έτη 2006-2017 για να γίνουν αντιληπτές οι τάσεις των λογαριασμών και να διευκολύνουν το έργο του αναλυτή. Αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τον αναλυτή και για τη διοίκηση της εταιρίας στον εντοπισμό πιθανών προβλημάτων αναφορικά με τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Τα προβλήματα όμως εντοπίζονται αλλά δεν λύνονται. Η λύση των προβλημάτων της είναι θέμα της διοίκησης της επιχείρησης, η οποία πρέπει να πάρει τις κατάλληλες αποφάσεις στο πλαίσιο της γενικής της στρατηγικής για συνεχή ανάπτυξη.

### 3.5 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ

Σύμφωνα με την χρηματοοικονομική μελέτη που διεξήγαμε δύναται να παρατηρήσουμε ότι η συνολική εικόνα της εταιρίας ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ έχοντας υπ' όψιν μας ότι δραστηριοποιείται και αναπτύσσεται εν μέσω οικονομικής ύφεσης είναι ικανοποιητική αλλά σίγουρα έχει περιθώρια βελτίωσης και συγκράτησης. Οι δείκτες που υποδηλώνουν κυρίως τους τομείς που χρήζουν βελτίωσης είναι αυτοί της ρευστότητας και της αποδοτικότητας για αυτό και παρακάτω θα καταγράψουμε κάποιους από τους τρόπους αντιμετώπισης αυτών.

Η ρευστότητα όπως έχουμε προαναφέρει είναι ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις εν μέσω ύφεσης το οποίο έχει ως συνέπεια την αδυναμία πληρωμής των υποχρεώσεων τους και στην χειρότερη των περιπτώσεων την πτώχευσή τους. Για την αντιμετώπιση λοιπόν προβλημάτων ρευστότητας όπως και στην περίπτωση της εταιρίας Κορρές ΑΕ προτείνονται τα παρακάτω:

- -Στρατηγικός Σχεδιασμός σχετικά με τον καθορισμό των στόχων μακροχρόνια και βραχυχρόνια, καθώς και την ιεράρχηση τυχόν προβλημάτων που έχουν ανακύψει. Όσον αφορά στις υποχρεώσεις, η ιεράρχηση γίνεται με βάση τον



κίνδυνο που απορρέει από τη μη αποπληρωμή τους. Αφού γίνει η ιεράρχηση των υποχρεώσεων είναι απαραίτητη η εύρεση και καταγραφή των κεφαλαίων για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων, ενώ σε περίπτωση που ανακύπτει αδυναμία κάλυψης των πληρωμών θα πρέπει να οδηγηθούμε στην πώληση των πιο εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Στην περίπτωση της Κορρές ΑΕ διαπιστώσαμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των υποχρεώσεων καλύπτεται από τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις οι οποίες όπως γίνεται σαφές θα απορροφήσουν μεγάλο ποσό των διαθέσιμων για την κάλυψη τους άρα θα πρέπει η εταιρία αν δεν μπορεί να μειώσει το ποσό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων να γνωρίζει τις ανάγκες που θα έχει σε διαθέσιμα κάθε στιγμή για την αποπληρωμή τους.

- Αποδοτική διαχείριση εισπρακτέων λογαριασμών. Προκειμένου η επιχείρηση να ελαχιστοποιήσει το χρονικό διάστημα της περιόδου είσπραξης εσόδων από τις πωλήσεις μπορεί να στηριχτεί σε δύο πυλώνες:

α) στην παροχή κινήτρων μέσω εκπτώσεων και προσφορών .

β) σε διαπραγμάτευση με τους πελάτες της. Η καθιέρωση συστήματος παρακολούθησης της πιστωτικής ικανότητας των πελατών συμβάλλει στηνευκρινέστερη σκιαγράφηση του συναλλακτικού προφίλ τους και την αποτελεσματικότερη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Η ρευστότητα της Κορρές ΑΕ όπως είδαμε και στην πρότερη ανάλυση χαρακτηρίζεται σχετικά χαμηλή αν παρατηρήσουμε ειδικά τα αποτελέσματα της έρευνας στους δείκτες άμεσης και ταμειακής ρευστότητας για αυτό και προτείνετε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής προς τους πελάτες με στόχο την γρηγορότερη εξόφληση των υπολοίπων τους.

- Αντιμετώπιση υποχρεώσεων και πληρωμών. Η διαπραγμάτευση με τους πιστωτές και η παράθεση των προβλημάτων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση είναι η καλύτερη στρατηγική. Είναι απαραίτητο οι προμηθευτές να κατανοήσουν ότι ενδεχόμενη παύση στη λειτουργία της επιχείρησης ελλοχεύει τον κίνδυνο να μην εισπράξουν τις απαιτήσεις τους. Διαπραγμάτευση των όρων δανεισμού και επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων με μείωση του ύψους των δόσεων απελευθερώνουν ρευστότητα στην επιχείρηση. Η μεταβολή της διάρθρωσης των υποχρεώσεων από βραχυχρόνιες σε μακροχρόνιες θα μπορούσε να επιτευχθεί με την λήψη ακόμα και ενός δανείου το οποίο θα απελευθέρωνε ρευστότητα και κεφάλαιο κίνησης.

- Η Καθετοποίηση εργασιών επίσης προτείνεται για την μείωση του

κόστους παραγωγής αλλά και του κόστους διαθέσεως προκειμένου να μειωθεί το κόστος των προμηθευτών και των μεσαζόντων αλλά και να απελευθερωθεί ρευστότητα για την επιχείρηση δημιουργώντας οικονομίες κλίμακας. Εφόσον αυτή η στρατηγική αντιμετώπισης κρίνεται δαπανηρή προτιμάται η προηγούμενη περίπτωση των συνεργασιών και συγχωνεύσεων με άλλες εταιρίες.

- Αναζήτηση τρόπων αύξησης εσόδων. Η προσπάθεια αυτή θα πρέπει να συνδυαστεί με άλλες στρατηγικές ανάπτυξης και marketing. Οι μειώσεις των τιμών στα προϊόντα πρέπει να γίνονται με προσοχή ειδικά στην περίπτωση των αγαθών που έχουν ανελαστική ζήτηση. Η αύξηση των πωλήσεων της Κορρές ΑΕ κρίνεται σημαντικότερος παράγοντας για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης ειδικά μετά την πτωτική πορεία που παρουσίασε από το 2009 και μετά.
- Συνεργασίες με ομοειδείς ή ανομοιογενείς επιχειρήσεις. Οι συνεργασίες αυτές που μπορεί να καταλήξουν και σε εξαγορές-συγχωνεύσεις βοηθούν την επιχείρηση στη βελτίωση της ρευστότητάς της αλλά και σε άλλους τομείς όπως στην προώθηση και διασταύρωση των πωλήσεων, στην τεχνογνωσία, στην ανάπτυξη ακόμα και στην μείωση του κόστους έρευνας παραγωγής και διαθέσεως.
- Επανεξέταση και μείωση των αποθεμάτων σε όλα τα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας. Τα αποθέματα όπως είδαμε στην περίπτωση Κορρές ΑΕ εμφανίζονται σε ποσοστό σε σχέση με το Σύνολο του Ενεργητικού διαχρονικά γύρω στο 20%, ο δείκτης ταχύτητας τους δείχνει ότι τα αποθέματα παραμένουν γύρω στον 1 χρόνο στην αποθήκη πριν την πώληση τους και τέλος το κόστος πωληθέντων απορροφά μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών της. Με την μείωση λοιπόν των αποθεμάτων θα απελευθερωθεί ρευστότητα και θα μειωθεί το κόστος αποθήκευσης.

Η κερδοφορία της επιχείρησης είναι αυτή που συνεπάγεται και την ύπαρξη ρευστότητας και όπως έχουμε προαναφέρει η κερδοφορία μετράται με τους δείκτες

αποδοτικότητα. Οι κυριότεροι τρόποι με τους οποίους μπορεί η διοίκηση της επιχείρησης να αυξήσει την αποδοτικότητα είναι οι εξής:

- ✓ Αλλαγή στις λειτουργικές διαδικασίες. Θα πρέπει να δημιουργηθούν περισσότερες πωλήσεις ενώ παράλληλα θα πρέπει να μειωθούν τα έξοδα. Η αύξηση των πωλήσεων μπορεί να γίνει με πολλές γνωστές στρατηγικές αύξησης πωλήσεων όπως με προσέλκυση νέων πελατών, με ειδικές προσφορές κ.τ.λ. Για να περικοπούν τα έξοδα θα πρέπει να ελεγχθούν οι λειτουργίες έρευνας διοίκησης και διάθεσης.
- ✓ Καλύτερη διαχείριση του αυξημένου μετοχικού κεφαλαίου για την αύξηση της αποδοτικότητα.
- ✓ Αύξηση των τιμών πώλησης (διατηρώντας όμως ανταγωνιστικές τιμές) ή πτώση στο κόστος παραγωγής ή πτώση στο κόστος αγοράς πρώτων υλών.
- ✓ Μείωση του κόστους διαχείρισης.
- ✓ Αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού , είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολουμένων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### 4.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από όλη την παραπάνω ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών και μεγεθών της εταιρείας ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ φαίνεται μια εικόνα που δείχνει δυναμική ανέλιξη της εταιρείας στα πρώτα χρόνια 2006- 2017 με τις υψηλότερες τιμές σε κερδοφορία, απαιτήσεις, δείκτες ρευστότητας αλλά και στα στοιχεία του ισολογισμού μέσω της κάθετης ανάλυσης να διαγράφονται τα έτη 2007-2009.

Στο μέσον περίπου της υπό εξέταση περιόδου φαίνεται από τους περισσότερους δείκτες μια ισχνή μείωση των ενθαρρυντικών μεγεθών και κυρίως μια σταθεροποίηση στην κρίση που φαίνεται να ξεκίνησε στην Ελληνική Οικονομία. Επακόλουθα και στα τελευταία έτη 2009 και μετά οι χρηματοοικονομικοί δείκτες επιδεινώνονται σημαντικά και δείχνουν την προφανή ύφεση της Ελληνικής Οικονομίας να αποτυπώνεται ως κρίση και στα οικονομικά στοιχεία της ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ. Αναλυτικότερα από την μελέτη των αριθμοδεικτών της ρευστότητας παρατηρείτε μια γενική τάση προς χαμηλές τιμές των δεικτών του συνόλου της ρευστότητας. Με τα βίαια φθάνουν την μονάδα στις περισσότερες περιπτώσεις οι τιμές των αριθμοδεικτών και παράλληλα με τις χαμηλές τιμές δεν υπάρχει και σταθερότητα τάσης αυτών παρατηρώντας απότομες φθίνουσες ή αυξητικές μεταβολές διαχρονικά. Επίσης σημαντική παρατήρηση στην ανάλυση της ρευστότητας αποτελεί το γεγονός ότι τα Διαθέσιμα δεν καλύπτουν πουθενά το ποσό των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (επισήμανση και από την κάθετη ανάλυση) ενώ με μικρή διαφορά καλύπτονται από το Κυκλοφορούν Ενεργητικό στο σύνολο του. Η προηγούμενη παρατήρηση επαληθεύεται και από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών της άμεσης και ταμειακής ρευστότητας (άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και διαθέσιμα). Δεν υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας αλλά θα μπορούσε μελλοντικά να υπάρξει αν δεν παρατηρηθεί σταθερότητα και τρόποι βελτίωσης της.

Οι δείκτες που αναφέρονται στην κυκλοφοριακή ταχύτητα ακολουθούν διαχρονικά στην περίπτωση των αποθεμάτων και των εισπράξεων μια φθίνουσα πορεία μικρής έντασης που αυτό σημαίνει ότι τα προϊόντα ανακυκλώνονται με

μικρότερη ταχύτητα και αυτά που πωλούνται εισπράττονται επίσης σε ελαφρώς μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Οι υπόλοιποι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας που εξετάστηκαν παρουσιάζουν φθίνουσα πορεία χωρίς όμως να προκαλούν ανησυχία λόγω τις οικονομικής ύφεσης που εξελίσσεται παράλληλα με αυτά και πάντα σε συσχετισμό και με τα σχετικά αποτελέσματα των δεικτών της ρευστότητας.

Στην μελέτη των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας δύναται να σημειώσουμε τα εξής: τα αποτελέσματα του μικτού περιθωρίου κέρδους τα οποία παρέμεναν σταθερά διαχρονικά υποδεικνύουν ότι η εταιρεία Κορρές παρουσιάζει σταθερές πωλήσεις σε σχέση με το ύψος των κερδών της γεγονός ενθαρρυντικό. Στην περίπτωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους διαφαίνεται και η διαφορά σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη όπου το μέρος των μικτών κερδών είναι μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών ενώ τα καθαρά λειτουργικά κέρδη σχηματίζονται σε πολύ χαμηλό μέγεθος που είναι ένα μικρό κομμάτι των πωλήσεων της εταιρείας. Μεγάλο μέρος των μικτών κερδών όπως φαίνεται από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως διατίθεται για τα έξοδα λειτουργίας τα οποία θα πρέπει να περιοριστούν.

Επίσης η αποδοτικότητα των κεφαλαίων και στους δύο υπό μελέτη δείκτες διαχρονικά μειώνεται άρα τα συνολικά αλλά και τα ίδια κεφάλαια δεν χρησιμοποιούνται από την διοίκηση της εταιρίας με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Παράλληλα παρατηρείται και συνεχής αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου παρόλα αυτά ούτε αυτό δεν χρησιμοποιείτε αποδοτικά για την δημιουργία κερδών. Η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας Κορρές όπως διαφαίνεται από τους αριθμοδείκτες διαχρονικά και σε σταθερές τιμές απαρτίζεται σε μεγαλύτερο μέρος από ξένα κεφάλαια και σε μικρότερο από ίδια. Αυτό αναδεικνύει την δυνατότητα της επιχείρησης να δανείζεται άρα να παρουσιάζει μια υγιή οικονομική θέση (κέρδη) προς τους δανειολήπτες.

Τέλος ,από την μελέτη των επενδυτικών δεικτών παρατηρήσαμε ότι υπήρχε πτώση των κερδών ανά μετοχή τα οποία οφείλονταν σίγουρα στην πτώση των καθαρών κερδών μετά φόρων (ζημιές μετά φόρων για τις περιπτώσεις των ετών (2011-2013) αλλά επίσης και στην αύξηση του αριθμού των μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις. Ικανοποιητικό ήταν το ποσοστό του μερίσματος που αντιστοιχούσε από τα κέρδη για τους μετόχους ενώ θα λέγαμε οτι η μετοχή της εταιρείας Κορρές ΑΕ εμφανίζεται ελαφρώς υπερτιμημένη στην αγορά με τιμές χρηματιστηριακής αξίας μεγαλύτερης σε σχέση με την εσωτερική της αξία γεγονός που αποδεικνύει ότι υπάρχει ενθαρρυντικό κλίμα για το μέλλον της εταιρίας.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αλεξιάκης Χ, Ξανθάκης Μ, "Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχείρησης" (2007)
- Αθήνα Γκίκα Χ. Δημητρίου, Παπαδάκη Ι. Αφροδίτης, Σιουγλέ Σ. Γεωργία, Ανάλυση και Αποτίμηση επιχειρήσεων Εκδόσεις Γ. Μπένου,2010
- Βασιλείου Δ.& Ηρείωτης Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα,2008
- Βουλγαρή-Παπαγεωργίου Ευμ, Γενική Λογιστική, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική,2005
- Γκίνογλου Δ, Μωσής Σ, Ταχυνάκης Π, "Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική" (2005)
- Παπαδόπουλος Δ, " Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός της αξίας" (2010).
- Δασίλας Απόστολος (Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.Διάλεξη),"Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων" (2011-2012)
- Ζαπράνης Αχιλλέας,Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων με το Matlab, Εκδόσεις Κλειδάριθμος , 2009
- Κάντζος Κ., 2013 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Φαίδιμος, Αθήνα
- Καραγιώργος Θ., Πετρίδης Α., Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) σε Συνδυασμό με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο - Θεωρία και Πράξη, Εκδόσεις Γερμανός, Θεσσαλονίκη 2006
- Καραγιάννης Δ, "Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες" (2008) 5. Λαζαρίδης
- Κωνσταντόπουλος Νίκος (μετάφραση), Johnson Gerry, Scholes Kevan, Whittington Richard, Βασικές Αρχές Στρατηγικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Κριτική Αθήνα 2011
  - Λαζαρίδης Γ.Θεμιστοκλής, Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Εκδοτικός Οίκος: Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε., Θεσσαλονίκη 2005
- Λουμιώτης Βασίλειος Ι., Τζίφας Βασίλειος Ν., Βασικές Οδηγίες Εφαρμογής Διεθνών Προτύπων Ελέγχου (Δ.Π.Ε.), Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα ,2012
- Μποϊντ Χαρπερ, Γουλκερ Ορβιλ, Λαρεσε Ζαν-Κλοντ, Το Μάρκετινγκ και Εισαγωγή στη Διοίκηση Μάρκετινγκ, μετφρ.: Πητ Κωνσταντέας, Εκδόσεις Παπαζήση Αθήνα ,2002



- Νιάρχος Ν.Α, "Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων" (2004)
- Ντζανάτος Δ, "Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα με απλά λόγια και οι διαφορές τους από τα ελληνικά" (2008)
- Νεγκάκης Ι.Χρήστος, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές, 2015
- Νούλας Γ. Αθανάσιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση- Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις, Θεσσαλονίκη, 2015
- Axel T, "Ratio Analysis Fundamentals"(2012)
- Garrison R, Norreen E, "Διοικητική Λογιστική" (2005)
- Higgins R.C, "Analysis for Financial Management"(2012)
- Holland K. and Jackson R. H. G. (2003), *Earnings management and deferred tax*, Accounting and Business Research, Vol. 34, pp 101-123.
- Repullo R. and Saurina J. (2011), *The countercyclical Capital Buffer of Basel III: A Critical Assessment*, CEMFI working papers.

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- <http://www.iobe.gr>
- <https://ei/Korres>
- <http://www.naftemporiki.gr>
- <http://www.minfin.gr>
- <http://www.capital.gr>
- <http://www.elesme.gr>
- <http://el.wikipedia.org>
- <http://www.statistics.gr>
- <http://www.investingreece.gov.gr>
- <http://www.accountancygreece.gr>
- <http://www.oecd.org/>
- <http://www.businessmoneytoday.com/>
- <http://www.specisoft.gr>
- <http://www.investopedia.com>
- <http://www.inr.gr/?p=a637&CB=1>
- ICAP DATABANK: [http://www.inemy.gr/237\\_274\\_ESEE\\_2015.pdf](http://www.inemy.gr/237_274_ESEE_2015.pdf)
- <https://tradingeconomics.com/greece/gdp-growth-annual/forecast>
- [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates\\_markets/titloioldimosiou/titloioldimosou.aspx?Year=2017](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/titloioldimosiou/titloioldimosou.aspx?Year=2017)

- <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/summary?s=KORRES:ATH>
- <http://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/KRRr.AT>
- <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>
- <https://www.taxheaven.gr/pages/klimakes>
- <http://bankingnews.gr/%CE%B5%CF%80.html>
- [http://www.capitalinvest.gr/info.php?category\\_id=42&product\\_id=274](http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=274)
- <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=866542&wordsinarticle=icap>
- <http://www.economy365.gr/article/30244/ta-ellinika-kallyntika-antistekontai-stin-krisi>
- [https://dasta.uom.gr/Moke/files/afises\\_seminaria/seminario03032012.pdf](https://dasta.uom.gr/Moke/files/afises_seminaria/seminario03032012.pdf)

**ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΠΑΡΑΘΕΤΩ ΟΛΑ ΤΑ EXCEL ΟΠΟΥ ΑΝΤΑΛΗΞΑ ΟΛΕΣ ΤΙΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΜΟΥ ΕΡΓΑΣΙΑ**

ΕΞΟΔΟΣ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΟΣ						
<i>Στατιστικά παλινδρόμησης</i>						
Πολλαπλό R		0,73111095				
R Τετράγωνο		0,534523221				
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο		-1,222222222				
Τυπικό σφάλμα		5439880,823				
Μέγεθος δείγματος		1				
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>						
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>	
Παλινδρόμηση	11	3,1E+14	2,8E+13	10,335	#ΑΡΙΘ!	
Υπόλοιπο	9	2,7E+14	3E+13			
Σύνολο	20	5,7E+14				
	<i>Συντελεστές</i>	<i>πικό σφάλ</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>	<i>Κατώτερο 95%</i>	<i>ηλότερο 95%</i>
Τεταγμένη επί την αρχή						<i>λότερο 95,0%</i>
						#ΑΡΙΘ! #ΑΡΙΘ!
22229618						0 #ΑΡΙΘ!
31788426						#ΑΡΙΘ! 0
47415260						-2E-294 2E-294
44786076						5E-295 5E-295
44931120						-1E-294 2E-294
44707090						-5E-306 5E-306
41603335						-2E-307 2E-307
41705671						5439881 5439881
57137925						0,53452 0,53452
54287072	15645393,68	1,1E+07	1,4854	0,1716	-8181385,781	3,9E+07 -8181386 3,9E+07
55623070	0,757816573	0,22017	3,21481	0,01058	0,209749414	1,20588 0,20975 1,20588
55818617						

*Παλινδρόμηση*

( )





<b>Κάθετη Ανάλυση</b>												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ίδια κεφάλαια/συν.ενεργητικό	19,93%	38,05%	22,94%	30,20%	26,93%	30,34%	29,92%	26,46%	23,12%	23,82%	18,33%	0,00%
μακρ.ξένα κεφάλαια/συν.ενεργητικό	31,05%	17,88%	11,33%	38,33%	37,95%	30,35%	31,48%	34,06%	29,76%	28,60%	38,49%	0,00%
βραχυχρόνιες υποχρεώσεις/συν.ενεργητικό	49,03%	44,07%	65,73%	31,48%	35,12%	39,31%	38,59%	39,48%	5,27%	47,58%	43,17%	0,00%
ξένα κεφάλαια/συν.ενεργητικό	80,07%	61,95%	77,06%	69,80%	73,07%	69,66%	70,08%	73,54%	35,03%	76,18%	81,67%	0,00%
ξένα κεφάλαια/ίδια κεφάλαια	4,02	1,63	3,36	2,31	2,71	2,30	2,34	2,78	1,52	3,20	4,46	#ΔΙΑΙΡ/0!
διαρκή κεφάλαια/συν.ενεργητικό	50,97%	55,93%	34,27%	68,52%	64,88%	60,69%	61,41%	60,52%	52,88%	52,42%	56,83%	0,00%
πάγιο/συν.ενεργητικό	41,68%	35,78%	36,84%	44,35%	49,93%	44,65%	49,66%	50,00%	46,19%	4,80%	49,60%	0,00%
κυκλοφορούν ενεργητικό/συν.ενεργητικό	58,32%	64,22%	63,16%	55,65%	50,07%	55,44%	50,34%	50,00%	53,81%	5,21%	50,40%	0,00%
κεφάλαιο κίνησης/συν.ενεργητικό	9,29%	20,15%	-2,57%	24,18%	14,95%	16,13%	11,74%	10,52%	48,53%	-42,37%	7,22%	0,00%
διαρκή κεφάλαια/πάγιο ενεργητικό	1,22	1,56	0,93	1,55	1,30	1,36	1,24	1,21	1,14	10,93	1,15	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>Κάθετη Ανάλυση</b>												
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Πάγιο ενεργητικό (σε ποσοστό του συν.ενεργητικού)	41,68%	35,78%	36,84%	44,35%	49,93%	44,65%	49,66%	50,00%	46,19%	4,80%	49,60%	
Κυκλοφορούν ενεργητικό(σε ποσοστό του συν.ενεργητικού)	58,32%	64,22%	63,16%	55,65%	50,07%	55,44%	50,34%	50,00%	53,81%	5,21%	50,40%	
Ίδια κεφάλαια(σε ποσοστό του συν.παθητικού)	19,93%	38,05%	22,94%	30,20%	26,93%	30,34%	29,92%	26,46%	23,12%	23,82%	18,33%	
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις(σε ποσοστό του συν.παθητικού)	31,05%	17,88%	11,33%	38,33%	37,95%	30,35%	31,48%	34,06%	29,76%	28,60%	38,49%	
βραχυχρόνιες υποχρεώσεις(σε ποσοστό του συν.παθητικού)	49,03%	44,07%	65,73%	31,48%	35,12%	39,31%	38,59%	39,48%	5,27%	47,58%	43,17%	

Κάθετη ανάλυση