



ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

### **ΘΕΜΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ HERTZ ΚΑΙ AVIS ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Επιμέλεια: Αντωνία Αποστολάκη

A/M:137/14

Επιβλέπων Καθηγητής: Αχιλλέας Βασιλειάδης

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, 2019



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία παρουσιάζονται στοιχεία και δεδομένα των επιχειρήσεων HERTZ και AVIS με σκοπό την οικονομική ανάλυση τους μέσω της μεθόδου των αριθμοδεικτών. Αρχικά γίνεται μια αναφορά και επεξήγηση στους αριθμοδείκτες, αναλύουμε κάθε επιχείρηση ξεχωριστά με βάση τις οικονομικές καταστάσεις και με την βοήθεια των αριθμοδεικτών προχωράμε στην ανάλυση. Αντλώντας πληροφορίες από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, δηλαδή τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως, πέντε ετών(2013-2017)θα μπορέσουμε να δημιουργήσουμε μια πιο σαφή εικόνα για την πορεία των επιχειρήσεων και στη συνέχεια να τις συγκρίνουμε μεταξύ τους. Στο πρώτο μέρος παρουσιάζεται το θεωρητικό κομμάτι οικονομικών καταστάσεων, χρηματοοικονομική ανάλυσης, καθώς και των αριθμοδεικτών και στο δεύτερο μέρος περνάμε στο πρακτικό κομμάτι που βλέπουμε στην πράξη κάθετη και οριζόντια ανάλυση των εταιρειών και στην συνέχεια εφαρμογή αριθμοδεικτών.

## ABSTRACT

This thesis presents data and data of HERTZ and AVIS companies for financial analysis through the numerical method. At first there is a reference and explanation to the indexes, we analyze each business separately based on the financial statements and with the help of the indexes we proceed to the analysis. Drawing on information from the annual financial statements, namely the balance sheet and the profit and loss account, for five years (2013-2017) we will be able to create a clearer picture of the course of business and then compare them with each other. The first part presents the theoretical part of financial statements, financial analysis as well as the indexes and in the second part we go into the practical part which we see in practice vertical and horizontal analysis of companies and then application of indexes.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΜΕΡΟΣ Ι: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ.....	7
1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	7
1.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	9
1.2.1 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	9
1.2.2 Ζήτηση χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	9
1.2.3. Είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	10
1.3 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	11
1.3.1. Κάθετη ανάλυση.....	11
1.3.2 Οριζόντια ανάλυση.....	12
2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	12
2.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών.....	13
2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	14
2.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	14
2.2.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	17
2.2.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	23
ΜΕΡΟΣ ΙΙ: ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ.....	25
3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	25
3.1. Παρουσίαση Εταιριών Ανάλυσης.....	26
3.1.1 AVIS.....	26
3.1.2. HERTZ.....	29
4. ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΙ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	31
4.1 Οριζόντια-Κάθετη Ανάλυση της AVIS.....	31
4.2 Οριζόντια και κάθετη Ανάλυση της Hertz.....	33
5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ.....	36
5.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της AVIS.....	36
5.1.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	36
5.1.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	38
5.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	40
5.1.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου.....	42
5.2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Hertz.....	43
5.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	43
5.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	45
5.2.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	47

5.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίου.....	49
6. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	50
Συμπεράσματα.....	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	59
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	60

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών και παρέχουν όλα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζουν οι ενδιαφερόμενοι για μια εταιρεία ώστε να παίρνουν τις σωστές αποφάσεις. Στις οικονομικές καταστάσεις λοιπόν παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της.

Η ανάλυση των μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων μίας εταιρείας μας παρέχει πολύτιμη πληροφόρηση τόσο για τον τρόπο λειτουργίας της και την πηγή των κεφαλαίων της αλλά και για την δυνατότητα βιωσιμότητάς της σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση δίνει στην επιχείρηση την δυνατότητα να εντοπίσει πιθανά προβλήματα της επιχείρησης από την οικονομική οπτική γωνία. Προφανώς αν μια επιχείρηση δεν πηγαίνει καλά, η κατάσταση της αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Μια ανάλυση που ως πηγή πληροφοριών έχει αυτές τις καταστάσεις, αποτελεί απαραίτητο εργαλείο για τη σωστή λειτουργία μιας επιχείρησης.

Η μελέτη και ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρείας μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους. Αυτός που μας ενδιαφέρει αλλά και θα αναλύσουμε στη συνέχεια είναι οι αριθμοδείκτες. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Οι περισσότεροι χρησιμοποιούμενοι και οι κυριότεροι αριθμοδείκτες είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και βιωσιμότητας. Είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι μεγαλύτερη σημασία έχει η σωστή επεξήγησή τους παρά ο μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Η ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε για σκοπό της επιχείρησης είτε από έναν εξωτερικό αναλυτή, όπως συμβαίνει στην περίπτωση της συγκεκριμένης εργασίας.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε είναι αρχικά η επεξήγηση του θεωρητικού μέρους του θέματος με αναφορά στον σκοπό της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, τα είδη καθώς και οι μέθοδοι που μπορούν να χρησιμοποιηθούν. Στη συνέχεια, γίνεται αναλυτική παρουσίαση των αριθμοδεικτών που παρακολουθούνται στις επιχειρήσεις για την απεικόνιση της καταστάσεώς τους. Έπειτα, γίνεται εφαρμογή των αριθμοδεικτών στις επιχειρήσεις «AVIS» και «HERTZ» με αντικείμενο δραστηριότητας την ενοικίαση αυτοκινήτων. Και τέλος, αναλύεται η σύγκριση μεταξύ των δύο εταιρειών.

Μέσα από τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με την ανταγωνιστική της η επιχείρηση μπορεί να βρει τις κακοτοπιές και να εφαρμόσει σωστές και γρήγορες λύσεις σε ήδη υπάρχων, πιθανά και μελλοντικά προβλήματα.

## ΜΕΡΟΣ Ι: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ

### 1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων κεφαλαιώδους σημασίας. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

Οι οικονομικές καταστάσεις που περιγράφονται στο κεφάλαιο αυτό είναι οι εξής:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσεως.
- Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως.
- Ο πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων.
- Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως.
- Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

#### 1) Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.

Ο ισολογισμός είναι η πλήρης εικόνα της επιχείρησης την ημέρα της κατάρτισής του. Καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Η κατάσταση του ισολογισμού καταχωρίζεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και δημοσιεύεται μαζί με την κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και το προσάρτημα τους σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις της νομοθεσίας.

Επιτρέπεται μμεγαλύτερη ανάλυση των κονδυλίων στα οποία αντιστοιχούν αραβικοί αριθμοί. Στον ισολογισμό απεικονίζονται σε δύο στήλες: α) Τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός. β) Τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Τα αποσβεστέα στοιχεία του ενεργητικού απεικονίζονται στην αξία κτήσης τους (ή αναπροσαρμογής). Για τα ίδια στοιχεία απεικονίζονται οι συνολικές αποσβέσεις μέχρι το τέλος της χρήσης στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και η αναπόσβεστη αξία καθενός από αυτά κατά κατηγορίες. Η ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού είναι η τελευταία ημέρα της χρήσης, δηλαδή η 31/12 ή 30/6 κάθε έτους.

#### 2) Η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Επίσης, καταχωρίζεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης. Επιτρέπεται μμεγαλύτερη ανάλυση των κονδυλίων στα οποία αντιστοιχούν αραβικοί αριθμοί. Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης απεικονίζονται σε δύο στήλες: α) Τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης. β) Τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Η κατάσταση του

λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης μμετρά στην ουσία την αποδοτικότητα της λειτουργίας σε κάθε χρήση. Αν ο ισολογισμός απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας στο τέλος της χρήσης, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά την διάρκεια χρήση. Συνοψίζει τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της χρήσης, που στον ισολογισμό απεικονίζονται στην καθαρή θέση.

3) Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων.

Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Επίσης, καταχωρίζεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και δημοσιεύεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης. Τα στοιχεία του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στη χρήση που αφορά ο ισολογισμός και στην προηγούμενη.

4). Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης.

Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. Επίσης, καταχωρίζεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων. Η κατάσταση αυτή δε δημοσιεύεται υποχρεωτικά. Όλα τα στοιχεία της κατάστασης του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στη χρήση στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και στην προηγούμενη. Παρουσιάζει το οργανικό αποτέλεσμα της χρήσης, καθώς και τα αναλυτικά στοιχεία του μικτού κέρδους.

5). Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Το προσάρτημα είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σκοπό να διευκολύνουν όλους τους ενδιαφερόμενους προς τους οποίους απευθύνονται οι οικονομικές καταστάσεις, στο να κατανοούν το περιεχόμενο τους και να διαπιστώνουν την αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα. Ενδεικτικά πληροφορίες που πρέπει να περιλαμβάνονται στο προσάρτημα είναι:

- Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, για τον υπολογισμό των διορθώσεων αξιών στοιχείων του ενεργητικού και για τον υπολογισμό των αναπροσαρμοσμένων αξιών στοιχείων ενεργητικού.

- Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων.

- Οι πρόσθετες αποσβέσεις.

- Στοιχεία για τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις, όταν η συμμετοχή υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου τους κτλ.



## 1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Επιχειρώντας να προσεγγίσουμε την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων.

Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους αριθμούς, η οποία καθιστά τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρήσιμο «οδηγό» στα χέρια επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων επιχειρήσεων αλλά και τραπεζικών στελεχών, προκειμένου αυτοί να οδηγηθούν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με επενδυτικές ενέργειες, ενέργειες χρηματοδότησης και γενικότερα ενέργειες πάσης επιχειρηματικής φύσεως.

### 1.2.1 Σκοπός ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Βασικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων, οι οποίες θα βοηθήσουν στην σωστότερη και πιο προσοδοφόρα διανομή των οικονομικών πόρων σε μια επιχείρηση. Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από τα επιδιώξεις των εκάστοτε αναλυτών και δίνεται βάρος σε διάφορα οικονομικά στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες είναι ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης. Εκεί, εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις στοχεύουν στην πληροφόρηση των αναλυτών και όλων εκείνων που ενδιαφέρονται να πληροφορηθούν για τα αποτελέσματα των εργασιών της επιχείρησης, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι συγκεκριμένες καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή εκ πρώτης όψεως. Συνεπώς, για να είναι δυνατή η αποκάλυψη την πληροφόρησης πρέπει να γίνει ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των χρηματοοικονομικών αυτών καταστάσεων.

### 1.2.2 Ζήτηση χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η ζήτηση για χρηματοοικονομικές πληροφορίες δημιουργείται από ομάδες – χρήστες που έχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση για τις οικονομικές δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων. Οι ομάδες – χρήστες χρησιμοποιούν την λαμβανόμενη πληροφόρηση για να λάβουν επιχειρηματικές αποφάσεις, κάνοντας λογικές επιλογές μεταξύ εναλλακτικών λύσεων. Οι ομάδες – χρήστες που έχουν εύλογα δικαιώματα στην πληροφόρηση για τις οικονομικές δραστηριότητες είναι οι εξής:

- Η ομάδα των επενδυτών: Περιλαμβάνει τους υπάρχοντες και δυνητικούς μετόχους, τους κατόχους ομολογιών και δικαιωμάτων, καθώς και τους ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων, ατομικούς επιχειρηματίες, εταίρους προσωπικών επιχειρήσεων κ.λπ. Τα μέλη τις ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να

λάβουν αποφάσεις σχετικά με την διατήρηση, αγορά ή πώληση μετοχών που κατέχουν οι ενδιαφέροντες να αποκτήσουν, και σχετικά με τον προσδιορισμό του χρόνου που θα προβούν στις ενέργειες αυτές.

- Η ομάδα των δανειστών: Περιλαμβάνει τους προμηθευτές εξασφαλισμένων ή μη δανείων ή χρηματοδοτήσεων. Δηλαδή τις τράπεζες, γενικότερα πιστωτικά ιδρύματα, τους μελλοντικούς δανειστές κ.λπ. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικές με την χρηματοδότηση επιχειρήσεων με δανεικά κεφάλαια.
- Η ομάδα των εργαζομένων: Περιλαμβάνει τους υπάρχουν πιθανούς ή πρώην εργαζομένους. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικές με την μακροχρόνια «επιβίωση» της επιχειρηματικής μονάδας.
- Η ομάδα των αναλυτών – συμβούλων: Περιλαμβάνει τους οικονομικούς αναλυτές και δημοσιογράφους, στατιστικούς, ερευνητές, τα συνδικάτα, τους συμβούλους και χρηματιστές και άλλους προμηθευτές συμβουλευτικών υπηρεσιών. Τα μέλη της ομάδας αυτής ενδιαφέρονται να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την πορεία της επιχείρησης γενικότερα.
- Η ομάδα που είναι σε επαφή με την επιχείρηση: Περιλαμβάνει τους πιστωτές, προμηθευτές, τους υπό διαφορετική έννοια ανταγωνιστές, επιχειρησιακούς αντιπάλους και εκείνους που ενδιαφέρονται για συγχωνεύσεις, εξαγορές απορροφήσεις κ.λπ.

### 1.2.3. Είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

1. Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

- Εσωτερική Ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν του επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβασθύνει σ' αυτήν<sup>1</sup>.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι

<sup>1</sup>Αδαμίδης Λ. Αργύρης, (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: UniversityStudioPress

επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

- Εξωτερική Ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την οντότητα και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

## 2. Ανάλογα με τα στάδια διενέργεια της ανάλυσης

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

- Η τυπική ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις και ανακατατάξεις.
- Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης<sup>2</sup>.

### 1.3 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων υπάρχει μια σειρά από μεθόδους από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει. Οι βασικότεροι μέθοδοι ανάλυσης είναι οι εξής:

- Κάθετη ανάλυση – κατάσταση κοινών μεγεθών
- Οριζόντια ανάλυση – ανάλυση τάσεων
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες

#### 1.3.1. Κάθετη ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση συνιστά μια μέθοδο κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό, για τα αποτελέσματα χρήσης) χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού. Τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται με αυτή τη βάση. Αποτέλεσμα αυτής της σύγκρισης, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά της βάσης υπολογισμού. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά λέγονται είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά

---

2Αδαμίδης Λ. Αργύρης, (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: UniversityStudioPress

υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό του. Η κάθετη ανάλυση «κοινού μεγέθους» μπορεί να περιγράψει την εσωτερική δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

### 1.3.2 Οριζόντια ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων – στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δυο ή και περισσότερων ετών. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαδοχικά. Για να γίνει αυτή η σύγκριση θα πρέπει να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων
- Τήρηση των λογιστικών αρχών
- Σημείωση σε μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Οι δύο αυτές τεχνικές (οριζόντια και κάθετη) έχουν υποδεέστερη αναλυτική και πληροφορική δυναμικότητα από τη χρήση των αριθμοδεικτών.

## 2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής και στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης ολόκληρης της οικονομική μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα σύνολο από εργαλεία ανάλυσης, τα οποία υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να βοηθηθούν στην ορθή λήψη αποφάσεων.

Οι αριθμοδείκτες μπορεί να βοηθήσουν στην παροχή πληροφοριών που οι βασικοί λογαριασμοί δεν μπορούν να προσφέρουν άμεσα, καθόσον προσδιορίζουν την σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνοντας την επιχειρηματική δράση και επεξηγούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός απόδοσης των διάφορων

δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.

Ο αριθμοδείκτης στην πιο απλή έκφραση του μπορεί να οριστεί ως μια συσχέτιση μεταξύ δύο μεγεθών που συνιστούν τον αριθμητή και τον παρονομαστή αυτής της σχέσης. Τα μεγέθη αυτά καλύπτουν είτε πρωτογενή δεδομένα λ.χ. λογιστικοί λογαριασμοί είτε επεξεργασμένα στοιχεία όπως λ.χ. κεφάλαιο κίνησης, προστιθέμενη αξία κ.λπ.

Η ιδιαιτερότητα του αριθμοδείκτη έγκειται στο γεγονός ότι το πηλίκο του λόγου εκφρασμένο σε απόλυτη τιμή είτε με την μορφή ποσοστού, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δύο λογιστικών μεγεθών που σχεδιάστηκαν για την δημιουργία του αριθμοδείκτη.

Με τον τρόπο αυτόν οι αριθμοδείκτες, έχουν την ικανότητα να συμπυκνώνουν ένα πλήθος διαθέσιμων στοιχείων σε ένα περιορισμένο αριθμό αριθμοδεικτών, εκφρασμένων είτε σε απόλυτο αριθμό, είτε σε ποσοστό επί τοις εκατό (%), οπότε ο αναλυτής έχει στην διάθεση του με ένα ταχύ, άμεσο και αρκετά αξιόπιστο τρόπο κρίσιμες πληροφορίες για την επιχείρηση που μελετά.

## 2.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες ως απόλυτα μεγέθη, έχουν περιορισμένη χρησιμότητα, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν γενικώς παραδεκτά πρότυπα για τις σχέσεις των επιχειρηματικών μεγεθών, αλλά είναι ιδανική σε επισήμανση αδυναμιών. Η χρήση των αριθμοδεικτών έχει μεγάλη σημασία όταν γίνονται συγκρίσεις οι αριθμοδείκτες γενικά δεν δίνουν πολλές πληροφορίες από μόνες τους ούτε δίνουν άμεσα απαντήσεις για τα αίτια ούτε προσφέρουν λύσεις σε προβλήματα. Δεν παύουν να είναι όμως, ιδανική και αποτελεσματική στην ανίχνευση και επισήμανση αδυναμιών και προβλημάτων καθόσον καθιστούν ευκολότερο να γίνουν συγκρίσεις:

- Των επιδόσεων των διαφόρων επιχειρήσεων
- Τις αποδοτικότητας της ίδιας επιχείρησης σε διαφορετικές περιόδους (διαχρονικά), ώστε να προσδιορίσουμε τάσεις της οικονομικής κατάστασης ή τις λειτουργικής απόδοσης μίας επιχείρησης.
- Της επίδοσης μίας επιχείρησης σε σχέση με αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιρειών στον ίδιο επιχειρηματικό κλάδο ή με πρότυπα του κλάδου (μέσους όρους) άλλων επιχειρήσεων του ίδιου επιχειρηματικού κλάδου.

Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι σε θέση να προβαίνουν σε τεχνική εκτίμηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων αλλά και να «προβλέπουν», μέσα σε καθαρά επιστημονικά και αυστηρά καθορισμένα πλαίσια, την πορεία μίας επιχείρησης. Έτσι, οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται σε θέματα έρευνας, όπως πρόβλεψη πτώχευσης επιχειρήσεων, αξιολόγηση ομολογιών, εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κ.λπ.

## 2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτιση τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και αναλύσεως που επιδιώκεται.

Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιημένοι στην χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις παρακάτω κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

### 2.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Προκειμένου ένας οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τόσο την βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας οικονομικής μονάδας, όσο και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Οι σημαντικότεροι Δείκτες Ρευστότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Γενικής ή Τρέχουσας ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Το να κατέχει μετρητά διαθέσιμα μια οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό για τη βραχυχρόνια επιβίωση της, αφού σε ομαλές και υγιείς οικονομικά συνθήκες, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ή διαφορετικά, τα χρήματα που της οφείλουν οι πελάτες της να είναι περισσότερα από αυτά που οφείλει η ίδια σε τρίτους και προμηθευτές. Όπως γίνεται κατανοητό, κάθε επιχείρηση καλείται τη σύγχρονη εποχή να εφαρμόζει αυτή την πελατειακή πολιτική πιστώσεων που θα της εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ποσό ρευστότητας, που θα είναι όμως ικανό να καλύψει τα τρέχοντα έξοδα της επιχείρησης

Μια επιχείρηση με καλή ρευστότητα έχει τη δυνατότητα να αξιοποιεί ευκαιρίες που της παρουσιάζονται με αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών της. Παραδείγματος χάρη, ευκαιρία για την επιχείρηση μπορεί να αποτελέσει η αγορά πρώτων υλών σε προνομιακή τιμή, ακόμη η εξόφληση των προμηθευτών της μέσα σε μια περίοδο έκπτωσης που της παρέχουν είναι ένα επιπλέον κέρδος για την επιχείρηση. Όσο αφορά τους μέτοχους η άνοδος των κερδών και η υψηλή ρευστότητα τους παρέχει τη σίγουρη διανομή μερισμάτων.

Όταν η οικονομική μονάδα φτάσει στο σημείο να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, δυσφημείται, χάνει την εμπιστοσύνη της και τίθεται στο κίνδυνο να μην υφίσταται αν δεν υπάρχουν περιθώρια αντιμετώπισης της κατάστασης.

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός της περιόδου λήξης των υποχρεώσεων, καθώς επίσης και το περιθώριο ασφαλείας σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στο κεφάλαιο κίνησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων δηλαδή το σύνολο των διαθέσιμων, απαιτήσεων και των αποθεμάτων μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της δηλαδή φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα κ.α. Συνεπώς:

Ο δείκτης αυτός πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερης την μονάδας προκειμένου να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Η τιμή του δείκτη δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας. Χρησιμοποιείται κυρίως για να δώσει μια ιδέα της δυνατότητας της επιχείρησης να ξεπληρώσει τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού της.

Σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μια επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών. Μια συνεχής πτωτική πορεία διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βέβαια ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα θέση, διότι μπορεί η επιχείρηση να διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα, να έχει κάνει μεγάλα αποθέματα ή να έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της. Βέβαια σε γενικές γραμμές ένας χαμηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη μεγαλύτερου κινδύνου από ό,τι ένας υψηλός.

- Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας ενώ μοιάζει με τον δείκτη γενικής ρευστότητας θεωρείται ως εκ τούτο ένα πιο αυστηρό κριτήριο αξιολόγησης καθώς περιορίζεται στα στοιχεία του ενεργητικού κυκλοφορούν που ρευστοποιούνται ευκολότερα, δηλαδή στα ταμειακά διαθέσιμα και στις απαιτήσεις.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικό μιας οικονομικής μονάδας μείον το μέγεθος των αποθεμάτων, με το άθροισμα των στοιχείων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Και σε αυτό τον δείκτη θα πρέπει να έχουμε τιμές μεγαλύτερης την μονάδας για να είναι ικανοποιητικός.

Αντίθετα, ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας υποδηλώνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις, έχοντας σαν αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει ασφαλή ρευστότητα.

- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα της εταιρείας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες ή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της<sup>3</sup>, δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με μετρητά. Ως ταμειακά διαθέσιμα εννοούνται τα χρηματικά μέσα δηλαδή μετρητά, καταθέσεις ταμειευτηρίου, καταθέσεις όψεως, προθεσμιακές καταθέσεις, επιταγές και συνάλλαγμα.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων (ή βραχυπρόθεσμων) υποχρεώσεων της. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η ικανοποιητική τιμή του δείκτη είναι κάτω της μονάδας, κάτι τέτοιο δείχνει μια σωστή και συνεπής διαχείριση των οικονομικών της επιχείρησης. Μάλιστα η ένδειξη μία τιμής πάνω της μονάδας σε αυτό τον δείκτη εκφράζει ότι η επιχείρηση έχει χρηματικά διαθέσιμα τα οποία δεν χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία αποδοτικά.

---

<sup>3</sup>Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος, (2014), Οι Οικονομικές Καταστάσεις Των Επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη



Στόχος για την οικονομική μονάδα είναι το ύψος και η τιμή του δείκτη να κυμαίνεται σε τέτοιο σημείο, ώστε και να υπάρχουν αρκετά ρευστά για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων άνετα και γρήγορα, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθεσίμων της να μένει αδρανές στο ταμείο της επιχείρησης ή στις τράπεζες.

### 2.2.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό στον οποίο μια οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά<sup>4</sup>.

Κάθε επιχείρηση έχει επενδύσει κεφαλαία στην αγορά νέων μέσων παραγωγής και σε εμπορεύματα από την εκμετάλλευση των οποίων αναμένει κέρδη. Επομένως τα κέρδη τα οποία προκύπτουν σε κάθε διαχειριστική χρήση σχετίζονται άμεσα με το κύκλωμα της παραγωγή, της πωλήσεως, του εφοδιασμού με πρώτες ύλες και η οποία είναι διαδικασία η οποία επαναλαμβάνεται. Όσο πιο σύντομο χρονικό διάστημα επαναλαμβάνεται αυτή η διαδικασία τόσο περισσότερα είναι τα κέρδη μιας επιχείρησης. Σε αντίθετη περίπτωση, κάθε καθυστέρηση έχει δυσμενείς συνέπειες για την επιχείρηση, οι οποίες εκδηλώνονται αρχικά στην ρευστότητα και στην συνέχεια στην αποδοτικότητα της<sup>5</sup>.

Οι σημαντικότεροι δείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιων
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων

Η αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο την διοίκηση όσο και όλους τους υπόλοιπους ενδιαφερόμενους για την επιχείρηση.

- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δηλαδή τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Συνεπώς:

---

<sup>4</sup>Νιάρχου Α. Νικήτα, (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε.

<sup>5</sup>Αδαμίδης Λ. Αργύρης, (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: University Studio Press

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Πωλήσεις}} =$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις σε σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε αυξημένα κέρδη. Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη ύπαρξης υπερεπενδύσεων σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. Πολλές φορές όμως αυξημένα Ίδια κεφάλαια ίσως να είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια.

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της<sup>6</sup>.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Με λίγα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρίας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση. Αυτό γιατί, αφενός μεν η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα και αφετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με

<sup>6</sup>Γκίκας Χ. Δημήτριος, (2002), Η Ανάλυση Και Οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Μπένου

αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως κ.α. Αν αυτή η κατάσταση δεν αντιμετωπισθεί θα έχει ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δεν αποτελεί ένδειξη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων όποτε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και αυτό γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Αντίθετα, μείωση του δείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις<sup>7</sup>.

- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις<sup>8</sup>. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την σχέση κύκλου εργασιών και παγίων στοιχείων και κατ' επέκταση την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί μικρή ή μεγάλη αξία παγίων και να επιτυγχάνει ορισμένο όγκο πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η μείωση του δείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, που πιθανόν να σημαίνει υπερεπένδυση σε πάγια

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων προκύπτει εάν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως με τον μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων. Ο

---

<sup>7</sup>Νιάρχου Α. Νικήτα, (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε.

<sup>8</sup>Κάντζος Κωνσταντίνος, (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Interbooks

δείκτης μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Προκειμένου να υπολογίσουμε την μέση πραγματική δέσμευση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε αριθμό ημερών από τους πελάτες της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων.

Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Δηλαδή μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στην είσπραξη των απαιτήσεων καθώς και την ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική.

### 2.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα αναφέρεται στην ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να επιτυγχάνει κέρδη σε σχέση με τους πόρους και τα μέσα τα οποία διαθέτει για την επιχειρηματική της δράση. Γενικά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχειρήσεως κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, είτε με βάση τις επενδύσεις της.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μας παρέχουν την πληροφόρηση, για το αν η επιχείρηση παράγει με κερδοφορία, αν πουλάει με κερδοφορία καθώς επίσης για το αν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε αυτήν έχουν μεγαλύτερη απόδοση από αυτήν που θα είχαν αν είχαν επενδυθεί κάπου αλλού

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι:

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού (ROA)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Περιθωρίου Μικτού Κέρδους
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας ή και περισσότερων χρήσεων. Για να μετρηθεί η αποδοτικότητα της επιχείρησης χρησιμοποιούνται κάποια κριτήρια, όπως οι πωλήσεις, η παραγωγή, τα κέρδη κ.λπ. Κανένα από τα κριτήρια αυτά δεν δίνουν απαντήσεις από μόνα τους, αλλά μόνο εάν συνδυασθούν μεταξύ τους. Η αύξηση π.χ. στα έσοδα πωλήσεων είναι επιθυμητή μόνο εάν αυτή έχει σαν αποτέλεσμα αύξηση των κερδών. Η αύξηση κερδών μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο προσδιορισμού της αποδοτικότητας μόνο εάν συσχετισθεί με το κεφάλαιο που επενδύθηκε προκειμένου να πραγματοποιηθούν αυτά τα κέρδη.

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποδίδεται ως ποσοστό και εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών κερδών προ φόρων της χρήσεως, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} * 100$$

Υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση απασχολεί αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια. Χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει μη αποδοτική συμπεριφορά των ιδίων κεφαλαίων, επιχειρηματικές αδυναμίες, άστοχες επενδυτικές τοποθετήσεις κ.λπ., και οδηγεί σε αύξηση των κινδύνων που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση<sup>9</sup>.

Σημειώνεται ότι οι περισσότερες εταιρίες έχουν συνήθως τιμές αποδοτικότητας της καθαρής τους θέσης μεταξύ 15% και 25%. Τιμές σταθερά κάτω από 15% θεωρούνται προβληματικές. Οι τιμές αυτές είναι καθαρά ενδεικτικές, διότι πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν οι συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος, το είδος της δραστηριότητας της κ.λπ.

- Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού (ROA)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποδίδεται ως ποσοστό και εκφράζεται από τα καθαρά κέρδη προ φόρων σε σχέση με το ενεργητικό.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 100$$

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης μεταβληθεί η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού της, καθώς σωστό είναι να συσχετίζονται με τα κέρδη που προήλθαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσης. Συνήθως αυτό συμβαίνει όταν υπάρχουν σημαντικές μεταβολές, είτε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είτε

<sup>9</sup>Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος, (2014), Οι Οικονομικές Καταστάσεις Των Επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη

λόγω σύναψης δανείου. Για τον υπολογισμό του δείκτη με τον μέσο όρο αθροίζονται τα κεφάλαια που υπήρχαν στην αρχή της χρήσης και στο τέλος της χρήσης και το άθροισμα διαιρείται δια του δύο.

$$\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού} = \frac{\text{Ενεργητικό Αρχής} + \text{Ενεργητικό Τέλους}}{2}$$

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους έχει ιδιαίτερη σημασία στις εμπορικές επιχειρήσεις και αναδεικνύει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει αποδοτικά τα επί πλέον έξοδα διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας διάθεσης των προϊόντων και χρηματοδότησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού κέρδους προς των συνολικών πωλήσεων. Συνεπώς:

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

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλημένων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής.

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη προ φόρων μιας περιόδου με το σύνολο των πωλήσεων της ίδιας περιόδου και εκφράζεται σε ποσοστό, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

#### 2.2.4 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια), κεφάλαια, καθώς και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ό,τι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Σε περίπτωση, που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων, θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρωσμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους<sup>10</sup>.

Οι κυριότεροι από τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας είναι:

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανομένου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα, ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα ίδια κεφάλαια αυτής, η αλλιώς, δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τα ίδια κεφάλαια.

Πρόκειται για ένα σημαντικό αριθμοδείκτη, γιατί απεικονίζει τη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης και αντικατοπτρίζει το βαθμό οικονομικής αυτόρκειας έναντι των πιστωτών της, το βαθμό προστασίας αυτών, καθώς επίσης και την δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

---

<sup>10</sup>Νιάρχου Α. Νικήτα, (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε.

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο οικονομικά ανεξάρτητη είναι η επιχείρηση.

- Αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια δείχνει την ασφάλεια που παρέχει στους δανειστές της μια επιχείρηση και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Εμφανίζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (καθαρή θέση) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων και φανερώνει ακριβώς αυτή τη σχέση καθώς και το βαθμό εξάρτησης και ίσως και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της μονάδας.

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης εκφράζει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

## ΜΕΡΟΣ II: ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

### 3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Ο κλάδος της ενοικίασης αυτοκινήτων έχει παρουσία σχεδόν 50 ετών στην Ελλάδα, συμβάλλοντας σημαντικά τόσο στην ενίσχυση της εθνικής οικονομίας όσο και στην υποστήριξη της λειτουργίας ολόκληρου του τουριστικού κυκλώματος το οποίο περιλαμβάνει τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και τα τουριστικά – ταξιδιωτικά γραφεία.

Η ελληνική αγορά ενοικίασης αυτοκινήτων προσελκύει σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον τόσο λόγω της μεγάλης ανάπτυξης του τουρισμού όσο και επειδή διαφαινόμενες προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας διαμορφώνουν μια ευοίωνη εικόνα και για τις μακροχρόνιες μισθώσεις οχημάτων από επιχειρήσεις και



επαγγελματίες. Όμως, ο ανταγωνισμός είναι εντονότατος και η παρουσία μεγάλων αναγνωρίσιμων πολυεθνικών σημάτων κυρίαρχη. Οι δύο μεγαλύτερες εταιρείες ελέγχουν περί το 40% της αγοράς. Το συνολικό μέγεθος της εγχώριας αγοράς ενοικίασης αυτοκινήτων, μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες (ή τουριστικές), εκτιμάται πως διαμορφώθηκε στα 631,8 εκατ. ευρώ το 2016 εάν συνυπολογιστούν και οι πολύ μικροί τοπικοί παίκτες. Άλλες εκτιμήσεις, που περιλαμβάνουν μόνον τις «συντεταγμένες» εταιρείες, υπολογίζουν πως ο κύκλος εργασιών του 2016 ήταν περί τα 590 εκατ. ευρώ. Επτά χρόνια νωρίτερα, ο κύκλος εργασιών αυτής της αγοράς ήταν στα 778,8 εκατ. ευρώ. Το δε χαμηλό της περιόδου 2009-2016 σημειώθηκε το 2013 στα 530,1 εκατ.<sup>11</sup>.

Στη χώρα μας εκτιμάται ότι λειτουργούν σήμερα περισσότερες από 1.500 επιχειρήσεις ενοικίασης αυτοκινήτων, απασχολώντας 6.000 – 8.000 εργαζόμενους<sup>12</sup>.

Οι υπηρεσίες του κλάδου των ενοικιάσεων αυτοκινήτων διαχωρίζονται σε δύο ευρύτερες κατηγορίες. Η πρώτη αφορά στις τουριστικές ενοικιάσεις (βραχυχρόνιες μισθώσεις-renting), οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες ιδιωτών (κυρίως δε τουριστών) για μικρής διάρκειας ενοικιάσεις. Σαν συνέπεια του γεγονότος αυτού, ο κλάδος ενοικίασης αυτοκινήτου χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα ζήτησης, κατά τη διάρκεια της τουριστικής περιόδου (Μάιος - Οκτώβριος κάθε έτους). Η δεύτερη κατηγορία αφορά τις μακροχρόνιες μισθώσεις (fleet management), οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων για μίσθωση και διαχείριση του στόλου των αυτοκινήτων τους. Στην παρούσα φάση οι μακροχρόνιες μισθώσεις καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής αγοράς ενοικιάσεων αυτοκινήτου, εφόσον η κατηγορία αυτή αναπτύχθηκε με σαφώς εντονότερο ρυθμό (σε σχέση με τις βραχυχρόνιες ενοικιάσεις) επί σειρά ετών. Όσον αφορά το συνολικό στόλο των ενοικιαζόμενων οχημάτων, οι μακροχρόνιες μισθώσεις καλύπτουν μερίδιο της τάξης του 68%. Οι συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο της ενοικίασης αυτοκινήτου σήμερα χαρακτηρίζονται ως άκρως ανταγωνιστικές, καθώς οι δραστηριοποιούμενοι στην αγορά παίκτες προσπαθούν μέσω της συμπίεσης των τιμών να διευρύνουν το μερίδιό τους στην αγορά. Η ένταση δε του ανταγωνισμού ενισχύεται και από την αυξημένη συγκέντρωση που χαρακτηρίζει τον κλάδο, γεγονός το οποίο οφείλεται στην κυριαρχία λίγων, καλά οργανωμένων επιχειρήσεων και κυρίως αυτών που εκπροσωπούν διεθνή εμπορικά σήματα.

Ορισμένες από τις πιο ευρύτατα διαδεδομένες εταιρείες ενοικίασης αυτοκινήτων είναι:

<b>Επωνυμία Επιχειρήσεων</b>
OLYMPIC A.E. – Avis
AUTOHELLAS (HERTZ) A.T.E.E.
ΠΡΟΠΟΡΕΙΑ ΕΝΟΙΚΙΑΣΕΙΣ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Ε.Π.Ε.
LEASEPLAN HELLAS A.E
LION RENTAL A.E. SIXT RENT-A-CAR
EXECUTIVE LEASE A.E

<sup>11</sup><http://www.kathimerini.gr>

<sup>12</sup><https://www.icap.gr>

## 3.1. Παρουσίαση Εταιριών Ανάλυσης

### 3.1.1 AVIS



Η Avis (OLYMPIC Εμπορικές και Τουριστικές Επιχειρήσεις Α.Ε ), είναι η μεγαλύτερη εταιρεία ενοικίασης αυτοκινήτων και θυγατρική εταιρεία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς, δραστηριοποιείται στην Ελλάδα από το 1960, ενώ παγκοσμίως δραστηριοποιείται σε 180 χώρες με περισσότερους από 11.000 σταθμούς ενοικίασης και εξυπηρετεί περισσότερους από έξι εκατομμύρια πελάτες το χρόνο. Με 400 εργαζομένους, ένα διευρυμένο δίκτυο με περισσότερους από 77 σταθμούς ενοικίασης αυτοκινήτων και με στόλο 35.000 αυτοκινήτων, η Avis κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά καλύπτοντας ανάγκες ενοικίασης οχημάτων στους κλάδους της Βραχυχρόνιας Μίσθωσης (Rent a Car) και Μακροενοικίασης (Leasing), ενώ παράλληλα εξειδικεύεται και στην πώληση μεταχειρισμένων αυτοκινήτων, στη χρηματοδότηση εμπορών αυτοκινήτων και στην νέα της υπηρεσία μίσθωσης ιδιωτικών φορτηγών έως 3,5 τόνους.

Το σύνολο των εταιριών που απαρτίζουν τον όμιλο της, με την επωνυμία “Avis Budget Group”, συνθέτουν μια παγκόσμια δύναμη, την κορυφαία σε Αμερική, Ευρώπη, Αφρική, Μέση Ανατολή και Ασία, με περισσότερους από 8 εκατομμύρια πελάτες σε ετήσια βάση και δίκτυο εξυπηρέτησης που εκτείνεται σε περισσότερους από 5.450 σταθμούς ενοικίασης σε όλο τον πλανήτη

Η Avis Ελλάς επιχειρεί και λειτουργεί, όπως ακριβώς προστάζει η υπογραφή "we try harder" του ονόματος Avis, πάντοτε με σεβασμό στον άνθρωπο, απόλυτα προσηλωμένη στη δέσμευσή της για συνεχή βελτιστοποίηση των παρεχόμενων υπηρεσιών της.

Avis Ορόσημα

## **Τα ορόσημα της ισχυρότερης εταιρίας στο χώρο της ενοικίασης οχημάτων**

**1946-** Ο Warren Avis ανοίγει τον πρώτο σταθμό ενοικίασης αυτοκινήτων στο αεροδρόμιο Willow Run του Detroit, με την επωνυμία “AVIS AIRLINES RENT A CAR SYSTEMS”.

**1960-** Η Avis επεκτείνει τη δραστηριότητά της στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ελλάδα.

**1963-** Βγαίνει στον αέρα η διαφημιστική καμπάνια της Avis με όνομα “We try harder”.

**1965-** Ιδρύεται η θυγατρική εταιρία “Avis Europe”, η οποία αναλαμβάνει τη δημιουργία του δικτύου σε Ευρώπη, Αφρική και Μέση Ανατολή.

**1973-** Μέσα σε μόλις 8 χρόνια από την ίδρυσή της, η “Avis Europe” αναδεικνύεται στην ηγετική δύναμη στην κατηγορία της, μια θέση που κρατάει μέχρι και σήμερα.

**Σήμερα-** Το σύνολο των εταιριών που απαρτίζουν τον όμιλο της, με την επωνυμία “Avis Budget Group”, συνθέτουν μια παγκόσμια δύναμη, την κορυφαία σε Αμερική, Ευρώπη, Αφρική, Μέση Ανατολή και Ασία, με περισσότερους από 10 εκατομμύρια πελάτες σε ετήσια βάση και δίκτυο εξυπηρέτησης που εκτείνεται σε περισσότερους από 11.000 σταθμούς ενοικίασης σε όλο τον πλανήτη.

### **Αυτοκίνητο και περιβάλλον**

Η προστασία του περιβάλλοντος για την Avis Ελλάς δεν είναι απλά μια τυπική διαδικασία. Η Avis Ελλάς είναι μια εταιρία με ανεπτυγμένη οικολογική συνείδηση, μια εταιρία που σέβεται το περιβάλλον που φιλοξενεί τις δραστηριότητές της.

Υπό αυτό το πρίσμα, επιμένει στην προώθηση αυτοκινήτων υβριδικής τεχνολογίας, διατηρεί τα αυτοκίνητά της σε άψογη μηχανολογική κατάσταση, φροντίζει για την ταχύτερη ανανέωσή τους υλοποιώντας τη δέσμευση και την πρόθεσή της για ευαισθητοποίηση όλων με ενεργή συμμετοχή στην αντιμετώπιση του περιβαλλοντικού προβλήματος.

### Οι Βασικοί τομείς Δραστηριότητας είναι:

- ⌚ Κλάδος Βραχυχρόνιας Μίσθωσης (Rent a Car) : δυνατότητα ενοικίασης αυτοκινήτου από 1 ημέρα έως 1 χρόνο
- ⌚ Κλάδος Μακροχρόνιας Μίσθωσης (Leasing) : απευθύνεται σε εταιρίες ανεξάρτητα από τη νομική τους μορφή αλλά και σε ιδιώτες
- ⌚ Πωλήσεις Μεταχειρισμένων Αυτοκινήτων
- ⌚ Χρηματοδότηση εμπορών αυτοκινήτων και λιανικών πωλήσεων
- ⌚ Μίσθωση ιδιωτικών φορτηγών έως 3,5 τόνους «van 4U»

Η Avis Ελλάς παραμένει απόλυτα προσανατολισμένη προς την κατεύθυνση της ολοκληρωτικής εξυπηρέτησης και κάλυψης των αναγκών των πελατών της, παρέχει υπηρεσίες υψηλής ποιότητας, λειτουργεί ανθρωποκεντρικά, προσπαθώντας πάντα περισσότερο δημιουργώντας προσωπικές και όχι πελατειακές σχέσεις αποτελώντας έτσι την ιδανική επιλογή όσων επιθυμούν να απολαμβάνουν τα οφέλη ενός αυτοκινήτου χωρίς να επωμίζονται τις υποχρεώσεις που συνεπάγεται η αγορά του<sup>13</sup>.

#### 3.1.2. HERTZ



Η Hertz έχει κλείσει 100 χρόνια παρουσίας στο χώρο του rent a car, με περισσότερα από 600.000 αυτοκίνητα και 10.000 σημεία εξυπηρέτησης σε 145 χώρες σε 5 ηπείρους. Το Σεπτέμβριο του 1918, ο 22 χρονος Walter. Jacobs , άνοιξε μια εταιρεία ενοικιάσεων αυτοκινήτων στο Σικάγο. Ξεκινώντας με περίπου δέκα αυτοκίνητα τα

<sup>13</sup><https://www.avis.gr>

οποία επισκεύασε και έβαψε ο ίδιος, ο Jacobs επεκτάθηκε γρήγορα και έφτασε μέσα σε πέντε χρόνια να έχει ετήσιο εισόδημα πάνω από \$1 εκατομμύριο.

Το 1923, ο Jacobs, πούλησε την επιχείρηση στον John Hertz, πρόεδρο της μεταφορικής εταιρείας “Yellow Caband Yellow Truckand Coach Manufacturing Company”. Ωστόσο, ο Jacobsπαρέμεινε στην εταιρεία ως ανώτατο διοικητικό στέλεχος της Hertz.

Το 1926, η επιχείρηση, η οποία αποκαλείται Hertz Drive – Ur-Self System, πέρασε στα χέρια της General Motors, εφόσον είχε προηγηθεί η αγορά της Yellow Truck από τονJohn Hertz.

## Η Hertz στην Ελλάδα

Ο δρόμος προς την καθιέρωση της Autohellas – Hertz ως τη μεγαλύτερη εταιρεία ενοικίασης αυτοκινήτων στην Ελλάδα και στην Ευρώπη, ξεκίνησε το 1966 στην Κρήτη, όπου ο κ. Θ. Βασιλάκης υπέγραψε συμβόλαιο συνεργασίας για την αντιπροσώπευση της Hertz. Σήμερα, η εταιρεία συνεχίζει να πρωτοπορεί στην Ελληνική αγορά και στην αγορά του εξωτερικού.

- Το 1974 η Hertz Hellas εξαγοράζεται πλήρως από τον κ. Θ. Βασιλάκη και μετονομάζεται σε Autohellas A.T.E.E.
- Δραστηριοποιείται στην ενοικίαση και εμπορία αυτοκινήτων, με εμπειρία στο αυτοκίνητο για πάνω από 50 χρόνια.
- Αποτελεί τον μεγαλύτερο εθνικό franchisee της Hertz παγκοσμίως.
- Από το 1978, σταθερά στην πρώτη θέση στον κλάδο της, ως ο μεγαλύτερος εθνικός franchisee της Hertz παγκοσμίως.
- Διαθέτει δίκτυο σε 8 χώρες με περισσότερα από 125 σημεία εξυπηρέτησης, 51 εκ των οποίων σε αεροδρόμια.
- Με επενδύσεις που αγγίζουν το 1δις ευρώ σε στόλο, εγκαταστάσεις, δίκτυο και τεχνολογία, την τελευταία δεκαετία.

## Δυναμική παρουσία της Autohellas στην Ευρώπη

Το επενδυτικό πρόγραμμα της Autohellas Hertz επεκτείνεται και εκτός των ελληνικών συνόρων!

### Δυναμική παρουσία σε 8 χώρες

**2003** Η Autohellas αγοράζει την Autotechnica Ltd η οποία αποτελεί τον εθνικό franchisee της Hertz στη Βουλγαρία και εισαγωγέα/διανομέα αυτοκινήτων SEAT.

**2004** Η Hertz λειτουργεί για πρώτη φορά στην Ελλάδα την υπηρεσία Ενοικίασης Μηχανημάτων Έργου.

**2005** Η Autohellas αναλαμβάνει το franchise της Hertz στην Κύπρο.

**2007** Η Autohellas ιδρύει την **Autotechnica Fleet Services SRL στη Ρουμανία.**

**2010** Η Autohellas δραστηριοποιείται στη Σερβία.

**2011** Η Autohellas επεκτείνει τη δραστηριότητά της στο Μαυροβούνιο.

**2014** Η Autohellas αποκτά το αποκλειστικό δικαίωμα χρήσης όλων των brand names της Hertz International (Hertz, Thrifty, Dollar, Firefly).

**2015** Η Autohellas αναλαμβάνει την εκπροσώπηση της Hertz στην Ουκρανία.

**2016** Η Autohellas ξεκινάει τη λειτουργία της στην Κροατία. Το ίδιο έτος η Autohellas μετά την απορρόφηση των εταιρειών TEXNOKAP και BEAMAP ξεκινάει τη δραστηριότητα εισαγωγής και εμπορίας αυτοκινήτων.

## Λίγα λόγια για την Autohellas

Η [Autohellas](#) δραστηριοποιείται από το 1974 στο χώρο του αυτοκινήτου, και από το 1999 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Αποτελεί την αρχική εταιρεία και μέλος του ευρύτερου Ομίλου Θ. Βασιλάκη ο οποίος μεταξύ άλλων δραστηριοποιείται και στο χώρο των αερομεταφορών με την επίσης εισηγμένη Aegean.

Οι βασικοί πυλώνες πάνω στους οποίους στηρίζονται οι δραστηριότητες του ομίλου είναι:

- Ενοικίαση Αυτοκινήτων (Βραχυχρόνια και Μακροχρόνια Μίσθωση)
- Διεθνής Δραστηριότητα (Βραχυχρόνια, Μακροχρόνια Μίσθωση και Εμπορία Αυτοκινήτων)
- Εμπορία αυτοκινήτων (Εισαγωγή/ Διανομή/ Λιανική Πώληση)

Κατέχει το μεγαλύτερο ιδιόκτητο στόλο οχημάτων που ξεπερνάει τα 44,000 οχήματα και με πάνω από 143 σημεία εξυπηρέτησης στην Ελλάδα και το εξωτερικό, ο Όμιλος προσφέρει ολοκληρωμένες και πρωτοποριακές λύσεις που καλύπτουν τις ανάγκες κάθε πελάτη, κάθε στιγμή και συνεχίζει να καινοτομεί, προσφέροντας διαρκώς νέες υπηρεσίες.

Η [Autohellas](#) ως εταιρεία παροχής υπηρεσιών δίνει μεγάλη σημασία στο ανθρώπινο δυναμικό της, που πλέον ξεπερνάει τα 1,300 άτομα, και αποτελεί το βασικό πυρήνα λειτουργία της.

## 4.ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΙ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 4.1 Οριζόντια-Κάθετη Ανάλυση της AVIS

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ AVIS									
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2013	2014		2015		2016		2017	
					-				
Γ. Πάγιο	292.	281.		275.	2,43	304.	10,7	327.	7,59
Ενεργητικό	597	989	-4%	137	%	741	6%	872	%
Δ. Κυκλοφορούν	165.	124.	-	146.	17,6	136.	-	107.	-

Ενεργητικό	085	657	24%	682	7%	824	6,72 %	113	21,7 1%
I. Αποθέματα	12.6 34	8.97 3	- 29%	10.0 88	12,4 3%	10.3 29	2,39 %	16.0 63	55,5 1%
II. Απαιτήσεις	117. 125	75.6 83	- 35%	75.2 73	0,54 %	88.8 64	18,0 6%	72.5 05	18,4 1%
III. Χρεόγραφα	1.55 1	5.13 0	231 %	16.4 02	219, 73%	24.9 27	51,9 8%	3.01 1	87,9 2%
IV. Διαθέσιμα	33.7 75	34.8 71	3%	44.9 20	28,8 2%	12.7 05	71,7 2%	15.5 33	22,2 6%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	457. 682	406. 646	- 11%	568. 502	39,8 0%	441. 565	22,3 3%	434. 985	1,49 %

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>									
A. Ίδια Κεφάλαια	84.1 33	84.4 31	0,35 %	87.0 32	3,08 %	97.6 72	12,2 3%	110. 078	11,2 7%
I. Μετοχικό Κεφάλαιο	44.4 34	44.4 34	0,00 %	44.4 34	0,00 %	44.4 34	0,00 %	44.4 34	0,00 %
Γ. Υποχρεώσεις	373. 549	322. 211	13,7 4%	334. 787	3,90 %	343. 894	2,72 %	324. 907	5,84 %
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	257. 174	107. 617	58,1 5%	28.6 92	73,3 4%	263. 983	820, 06%	257. 932	2,35 %
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	116. 375	214. 595	84,4 0%	306. 095	42,6 4%	79.9 11	73,8 9%	66.9 75	19,3 1%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	457. 682	406. 642	- 5%	421. 819	3,73 %	441. 566	4,68 %	434. 985	1,51 %

<b>ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ AVIS</b>					
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Γ. Πάγιο Ενεργητικό	63,93	69,35	48,40	69,01	75,38
Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητικό	36,07	30,65	25,80	30,99	24,62
I. Αποθέματα	2,76	2,21	1,77	2,34	3,69
II. Απαιτήσεις	25,59	18,61	13,24	20,12	16,67
III. Χρεόγραφα	0,34	1,26	2,89	5,65	0,69
IV. Διαθέσιμα	7,38	8,58	7,90	2,88	3,57
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Α. Ίδια Κεφάλαια	18,38	20,76	20,63	22,12	25,31
Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο	9,71	10,93	10,53	10,06	10,22
Γ. Υποχρεώσεις	81,62	79,24	79,37	77,88	74,69
Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	56,19	26,46	6,80	59,78	59,30
ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	25,43	52,77	72,57	18,10	15,40
Γενικό Σύνολο Παθητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

<b>ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ AVIS</b>									
	<b>2013</b>	<b>2014</b>		<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>	
Πωλήσεις	158.054	158.232	0,11 %	152.282	- 3,76%	163.191	7,16 %	169.906	4,11 %
Κόστος Πωληθέντων	142.950	130.952	8,39 %	110.403	15,69 %	114.989	4,15 %	124.333	8,13 %
Μικτά Κέρδη	15.104	27.280	80,61 %	41.879	53,52 %	48.202	15,10 %	45.573	5,45 %
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	25.397	19.025	25,09 %	20.780	9,22%	21.989	5,82 %	12.232	44,3 7%
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	18.466	384	102,0 8%	13.682	3463, 02%	19.354	41,46 %	19.144	1,09 %
Φόρος	2.260	132	94,16 %	8.628	6436, 36%	8.596	0,37 %	6.688	22,2 0%
Κέρδη προς διάθεση	20.726	252	101,2 2%	5.054	1905, 56%	10.758	112,8 6%	12.456	15,7 8%

<b>ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ AVIS</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Πωλήσεις	100	100	100	100	100
Κόστος Πωληθέντων	90,44	82,76	72,50	70,46	73,18
Μικτά Κέρδη	9,56	17,24	27,50	29,54	26,82
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	16,07	12,02	13,65	13,47	7,20
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	-11,68	0,24	8,98	11,86	11,27
Φόρος	1,43	0,08	5,67	5,27	3,94
Κέρδη προς διάθεση	-13,11	0,16	3,32	6,59	7,33



#### 4.2 Οριζόντια και κάθετη Ανάλυση της Hertz

<b>ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ HERTZ</b>									
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>		<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>	
Γ. Πάγιο Ενεργητικό	267.937	314.823	17,50%	398.179	26,48%	437.133	9,78%	516.923	18,25%
Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητικό	81.218	40.293	-50,39%	59.391	47,40%	55.153	-7,14%	55.535	0,69%
Ι. Αποθέματα	66	458	593,94%	7.111	1452,62%	5.175	-27,23%	5.055	-2,32%
ΙΙ. Απαιτήσεις	12.478	13.834	10,87%	25.366	83,36%	27.105	6,86%	21.924	-19,11%
ΙΙΙ. Προκαταβολές	9.473	14.933	57,64%	6.436	-56,90%	6.240	-3,05%	8.087	29,60%
ΙV. Χρηματ/κά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0	0	0,00%	3.243	0,00%	0	-100,00%	0	0,00%
V. Διαθέσιμα	59.200	11.068	-81,30%	17.235	55,72%	16.633	-3,49%	20.469	23,06%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	349.155	355.116	1,71%	457.570	28,85%	492.286	7,59%	572.458	16,29%
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>									
A. Ίδια Κεφάλαια	128.344	150.208	17,04%	154.750	3,02%	156.865	1,37%	180.612	15,14%
Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο	3.878	3.890	0,31%	3.908	0,46%	3.908	0,00%	3.908	0,00%
Γ. Υποχρεώσεις	220.810	204.907	-7,20%	302.819	47,78%	335.421	10,77%	391.845	16,82%

I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	50.472	150.798	198,78%	221.052	46,59%	244.347	10,54%	223.307	-8,61%
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	170.338	54.109	-68,23%	81.767	51,12%	91.074	11,38%	168.539	85,06%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	349.154	355.115	1,71%	457.569	28,85%	492.286	7,59%	572.457	16,29%

<b>ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ HERTZ</b>					
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Γ. Πάγιο Ενεργητικό	76,74	88,65	87,02	88,80	90,30
Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητικό	23,26	11,35	12,98	11,20	9,70
I. Αποθέματα	0,02	0,13	1,55	1,05	0,88
II. Απαιτήσεις	3,57	3,90	5,54	5,51	3,83
III. Προκαταβολές	2,71	4,21	1,41	1,27	1,41
Χρηματ/κά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0,00	0,00	0,71	0,00	0,00
IV. Διαθέσιμα	16,96	3,12	3,77	3,38	3,58
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
A. Ίδια Κεφάλαια	36,76	42,30	33,82	31,86	31,55
I. Μετοχικό Κεφάλαιο	1,11	1,10	0,85	0,79	0,68
Γ. Υποχρεώσεις	63,24	57,70	66,18	68,14	68,45
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	14,46	42,46	48,31	49,64	39,01
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	48,79	15,24	17,87	18,50	29,44
Γενικό Σύνολο Παθητικού	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

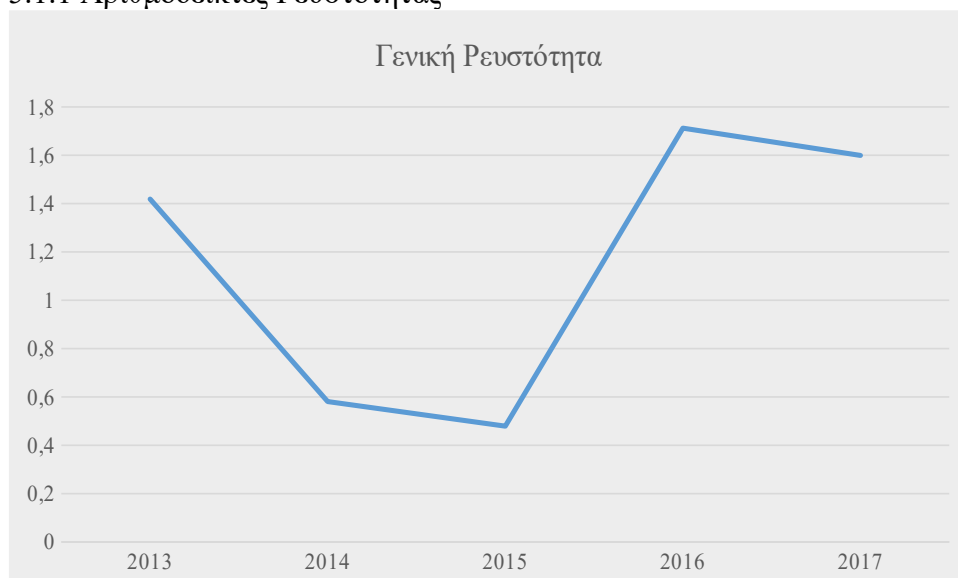
<b>ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ HERTZ</b>									
	<b>2013</b>	<b>2014</b>		<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>	
Πωλήσεις	119.660	126.164	5,44 %	141.240	11,9 5%	161.432	14,3 0%	189.135	17,1 6%
Κόστος Πωληθέντων	97.780	96.423	1,39 %	108.403	12,4 2%	119.858	10,5 7%	137.945	15,0 9%
Μικτά Κέρδη	21.880	29.741	35,9 3%	32.837	10,4 1%	41.574	26,6 1%	51.190	23,1 3%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	11.605	10.642	- 8,30 %	28.273	165, 67%	15.887	- 43,8 1%	17.325	9,05 %
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	9.405	13.198	40,3 3%	24.032	82,0 9%	21.346	11,1 8%	30.731	43,9 7%
Φόρος	6.434	3.157	- 50,9 3%	8.810	179, 06%	5.945	- 32,5 2%	7.794	31,1 0%
Κέρδη προς διάθεση	2.971	10.041	237, 97%	15.222	51,6 0%	15.401	1,18 %	22.938	48,9 4%

<b>ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ HERTZ</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Πωλήσεις	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Κόστος Πωληθέντων	81,71	76,43	76,75	74,25	72,93
Μικτά Κέρδη	18,29	23,57	23,25	25,75	27,07
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	9,70	8,44	20,02	9,84	9,16
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	7,86	10,46	17,02	13,22	16,25
Φόρος	5,38	2,50	6,24	3,68	4,12
Κέρδη προς διάθεση	2,48	7,96	10,78	9,54	12,13

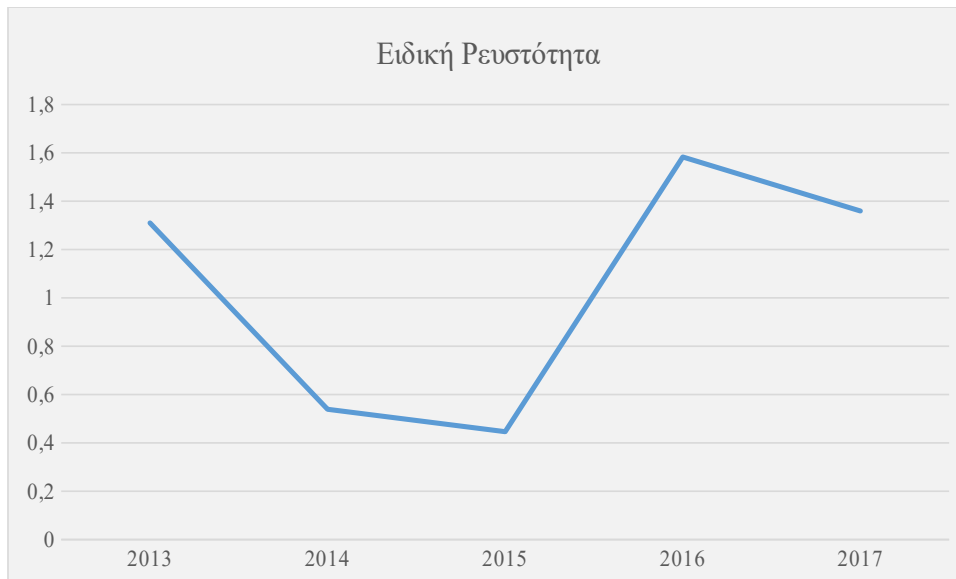
## 5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ

### 5.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ AVIS

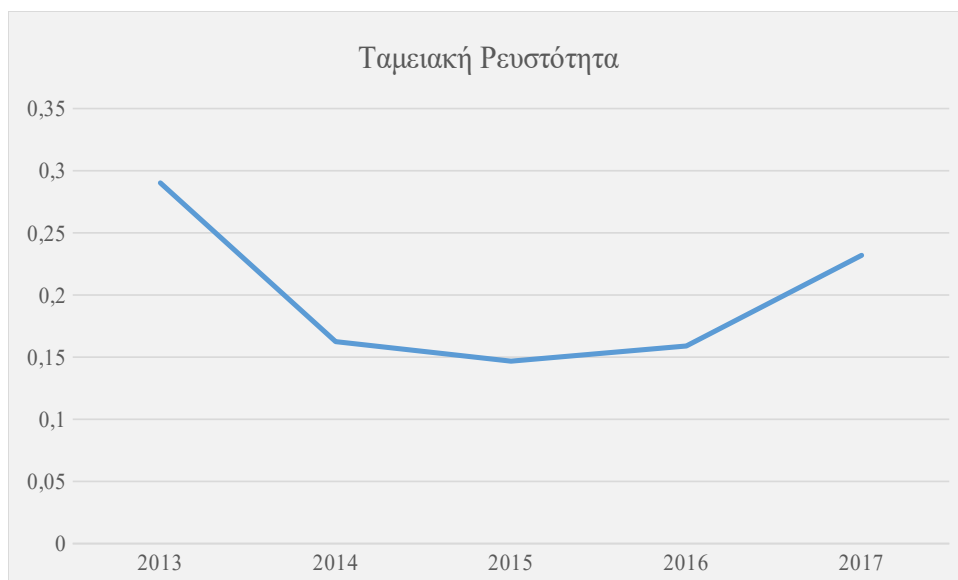
#### 5.1.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Ο δείκτης γενικής ρευστότητα της AVIS μας δείχνει μια ικανοποιητική επάρκεια ρευστότητας εξαιρώντας τα έτη 2014 και 2015 όπου παρουσιάζει τιμές κάτω της μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει πως δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αναλυτικότερα, το 2015 εμφανίζει την χαμηλότερη τιμή του δείκτη με τιμή 0,47 ενώ το επόμενο οικονομικό έτος 2016 εμφάνισε τον μεγαλύτερο δείκτη με τιμή 1,71. Παρατηρούμε ότι το 2016 για να καταφέρει η οικονομική οντότητα να βελτιώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της διαπραγματεύτηκε με τις τράπεζες και μετέτρεψε μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της σε μακροπρόθεσμες, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο παρονομαστής και η τιμή του κλάσματος να αυξηθεί.



Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει μια πτωτική τάση το 2014 και 2015 όπου είναι ένδειξη ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρίας δεν φτάνουν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Η πτωτική τάση του αριθμοδείκτη οφείλεται στην αύξηση των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Όμως τα τελευταία δύο χρόνια εμφανίζει ικανοποιητικές τιμές, με το 2016 να εμφανίζει την μεγαλύτερη τιμή του δείκτη 1,59.



Από τα παραπάνω, φαίνεται ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει επαρκή ρευστότητα σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθώς ο δείκτης είναι σε αρκετά χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το επιθυμητό ( $\geq 0,5$ ). Παρόλα αυτά, είναι θετικό το γεγονός ότι τα δύο τελευταία έτη, οι τιμές του δείκτη παραμένουν σχετικά σταθερές και δεν σημειώνεται πτώση. Η προσέγγιση που υιοθετεί η εταιρεία για τη διαχείριση της ρευστότητας είναι να διασφαλίζει, μέσω δια κράτησης των απολύτως αναγκαίων ταμειακών διαθεσίμων και επαρκών πιστωτικών ορίων από τις συνεργαζόμενες τράπεζες, ότι πάντα θα έχει αρκετή ρευστότητα για να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις

της όταν αυτές λήγουν, κάτω από δύσκολες συνθήκες, χωρίς να υφίσταται μη αποδεκτές ζημιές ή να διακυβεύεται η φήμη της εταιρείας.

### 5.1.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

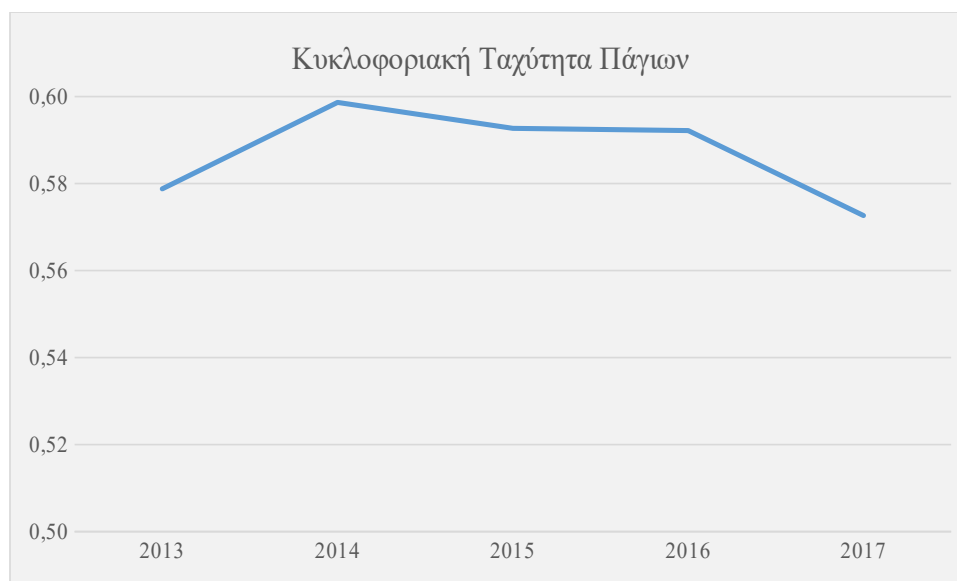


Από τα αποτελέσματα παρατηρείται ότι τις δύο πρώτες χρονιές ο δείκτης είναι σταθερός, ενώ έπειτα έχει μία πτωτική τάση, κάτι που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τον κύκλο εργασιών. Αναλυτικότερα, παρατηρείται ότι όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχείρησης, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, το ελάχιστο αυτό ύψος των ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό, όπως δηλαδή στα έτη 2013 και 2014.

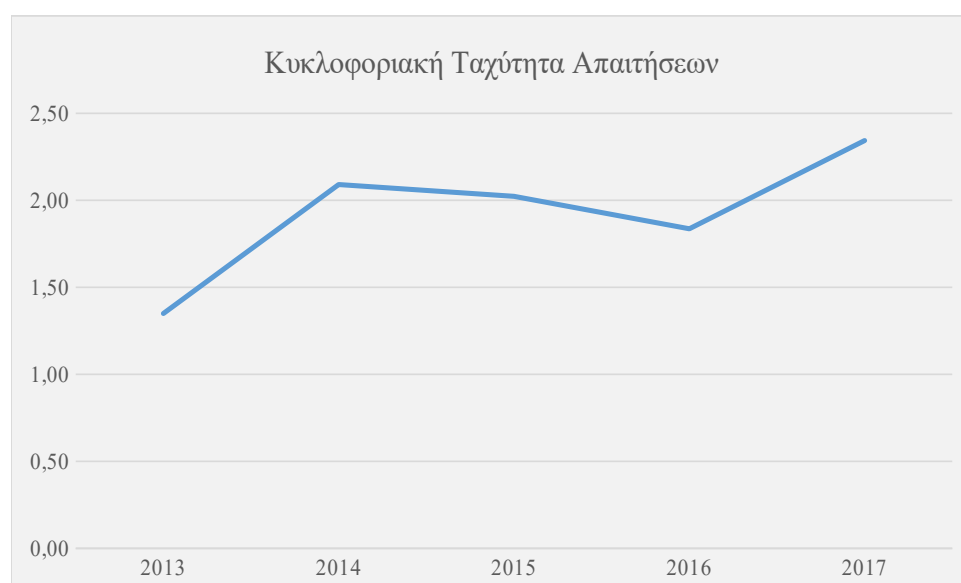


Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της Avis παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις από έτος σε έτος. Αναλυτικότερα το 2013 σημειώνει την μικρότερη τιμή 0,35 ενώ το 2017 την μεγαλύτερη τιμή 0,39. Οι τιμές του δείκτη αυτού φαίνεται να μην αξιοποιούν εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία. Όμως η ανοδική πορεία

που εμφανίζει τα 2 τελευταία έτη μας πληροφορεί ότι γίνεται μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων



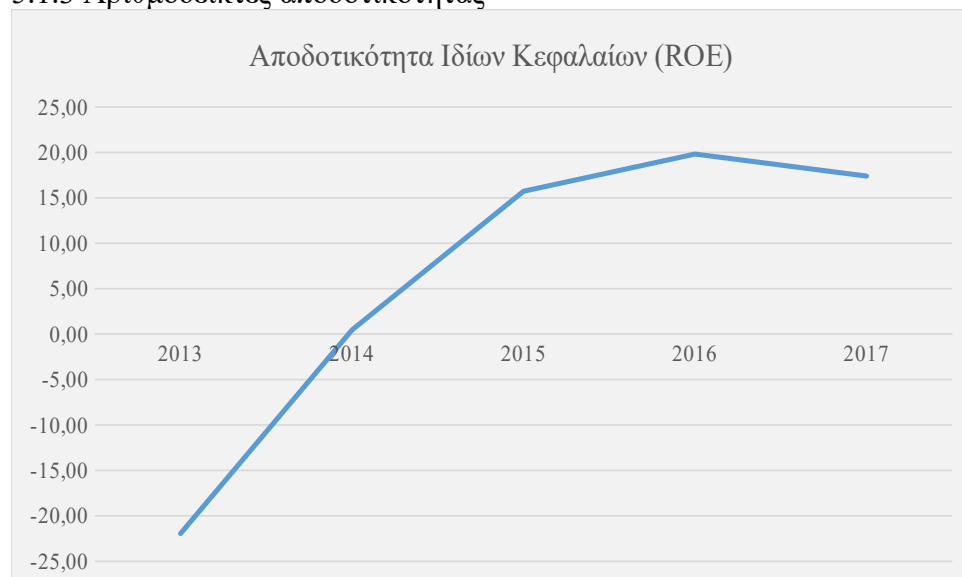
Στα συγκεκριμένα έτη που μελετάμε ο δείκτης και για τα πέντε έτη δεν κρίνεται ικανοποιητικός. Σύμφωνα με τις παραπάνω τιμές του δείκτη το 2014 ενώ εμφανίζει μία ανοδική πορεία έπειτα από το 2015 είναι εμφανή η συνεχής μείωση της ανακύκλωσης των παγίων. Επομένως, η επιχείρηση φαίνεται να μην χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγια που έχει στην κατοχή της. Η χαμηλή τιμή του δείκτη, οφείλεται στις χαμηλές πωλήσεις αλλά και στο πολύ υψηλό πάγιο ενεργητικό, δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση και εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων.



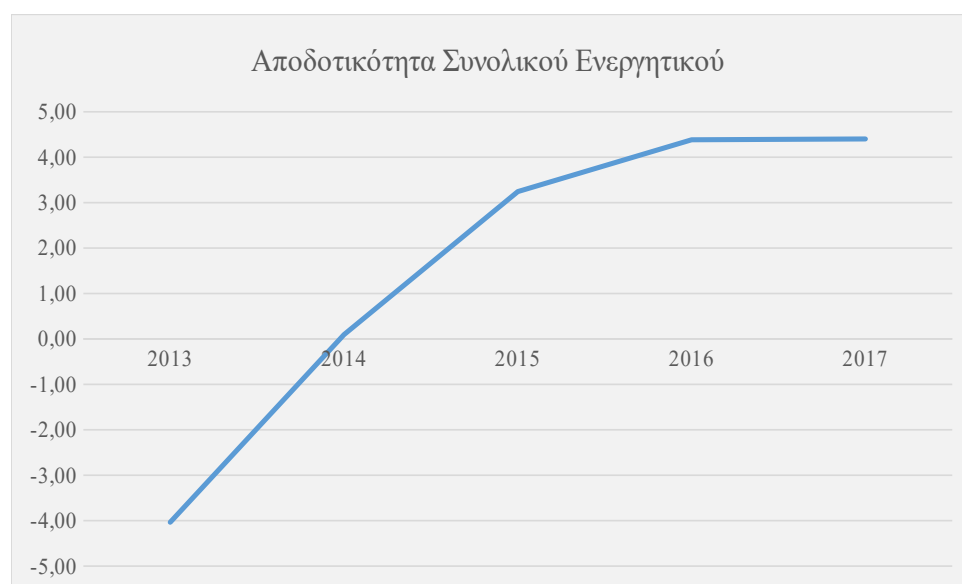
Από τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων φαίνεται να υπάρχει μια αύξηση του δείκτη από χρόνο σε χρόνο, το γεγονός αυτό αποτελεί ένδειξη βελτίωσης της ρευστότητάς της. Αναλυτικότερα, οι απαιτήσεις εισπράττονται το 2013 πάνω από μία φορά ενώ το 2017 η είσπραξη των απαιτήσεων

της εταιρίας ξεπερνούν τις 2 φορές. Επομένως, από την μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε να καταλάβουμε ότι κάθε χρονιά μειώνονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης σε σύγκριση με τις ετήσιες πωλήσεις της, γι' αυτό μεγαλώνει και το μέγεθος του δείκτη.

### 5.1.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

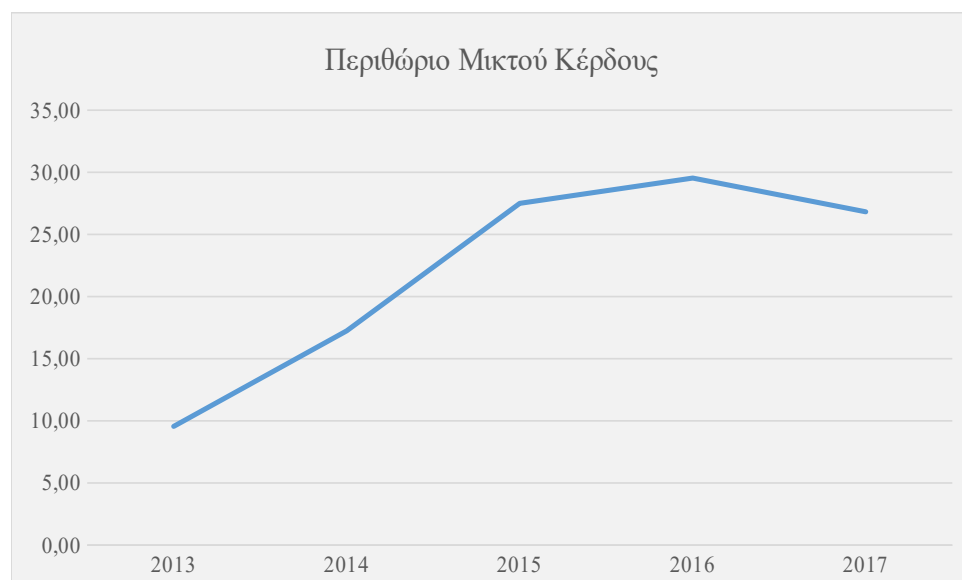


Παρατηρείται ότι ο δείκτης στα έτη 2013 -2017 έχει μια ανοδική τάση το οποίο σημαίνει πως τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης χρησιμοποιούνται ολοένα και πιο αποτελεσματικά, συνεπώς η κερδοφορία της επιχείρησης ολοένα και αυξάνεται. Αναλυτικότερα, οι ζημιές που παρουσιάζει στα αποτελέσματα χρήσης η επιχείρηση, έχουν ως αποτέλεσμα την αρνητική τιμή του δείκτη το 2013. Καταφέροντας όμως τα επόμενα έτη την αύξηση των κερδών, επιτυγχάνει καλύτερα αποτελέσματα.

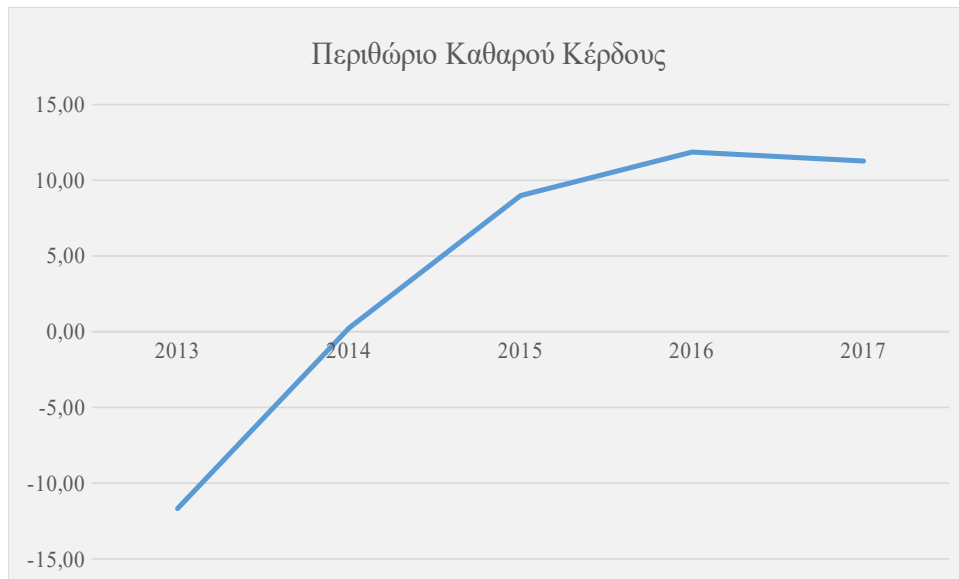




Στην Avis ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει τιμή κάτω του μηδενός εξαιτίας της αρνητικής τιμής καθαρού περιθωρίουτο 2013. Ενώ τα επόμενα έτη στο γράφημα παρατηρούμε ότι, από το 2014 -2017 υπάρχει ανοδική πορεία του δείκτη το οποίο σημαίνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης έχουν την ικανότητα να παράγουν ικανοποιητικά κέρδη

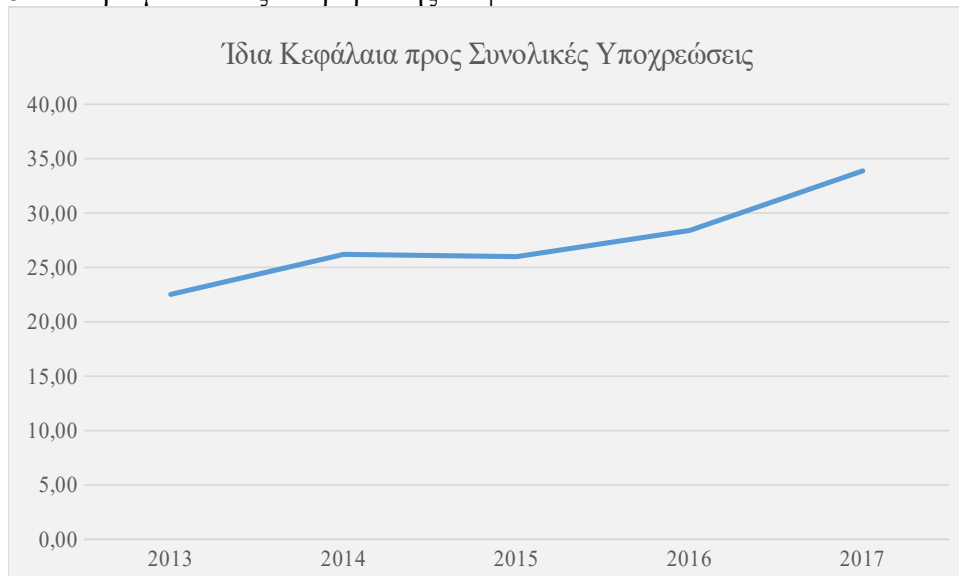


Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία λειτουργεί μία επιχείρηση. Τα μικτά κέρδη που επιτυγχάνονται μέσω των πωλήσεων μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων, δεν κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αλλά ούτε σε υψηλά. Το θετικό είναι ότι ο δείκτης το 2013 δείχνει ότι τα μικτά κέρδη αποτελούν το 9,56% των πωλήσεων και παρατηρείται μια σταθερή ανοδική πορεία του δείκτη τα επόμενα έτη φτάνοντας το 2016 το 29,54%. Η μικρή πτώση του δείκτη το 2017 ευθύνεται στην αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων.



Στο γράφημα παρατηρούμε μια ανοδική τάση τα έτη 2013-2017 πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι πιο επικερδής. Στην περίπτωσή μας, το αρνητικό πρόσημο το 2013 σημαίνει ότι η εταιρία την συγκεκριμένη χρονιά είχε καθαρές λειτουργικές ζημιές μετά φόρων. Το 2016 και 2017 οι δείκτες είναι ικανοποιητικοί γιατί ξεπερνούν το πρότυπο (>10%).

#### 5.1.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου



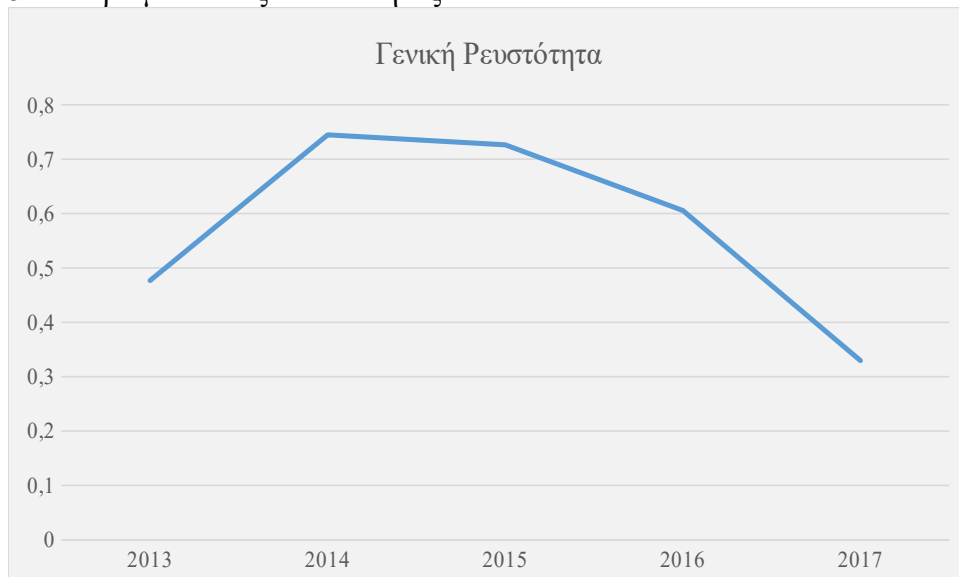
Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Υποχρεώσεις διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα. Έτσι, εμφανίζεται μία σχετικά αδύναμη επιχείρηση στον τομέα των οικονομικών και αντανάκλαται η μακροχρόνια ρευστότητα της επιχειρήσεως, παρέχοντας την ένδειξη υπάρξεως πιέσεως για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Αυτό είναι μία ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης στην επιχείρηση, καθώς υπάρχει πιθανότητα να προκύψουν ζημιές των οποίων το βάρος για κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.



Σύμφωνα με τον Αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια, η προστασία που παρέχεται στους δανειστές από την επιχείρηση είναι μικρή. Το γεγονός ότι ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας υποδηλώνει ότι οι φορείς συμμετέχουν με λιγότερα κεφάλαια απ' ό, τι οι πιστωτές της. Το χαμηλό ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σύγκριση με αυτό των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως, υποδηλώνει πως τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο βαθμό.

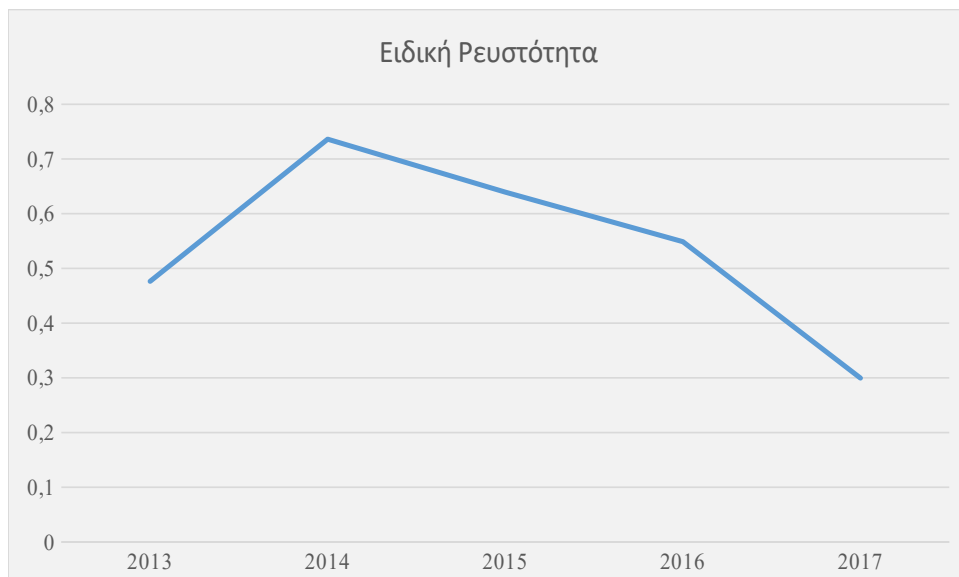
## 5.2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ HERTZ

### 5.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

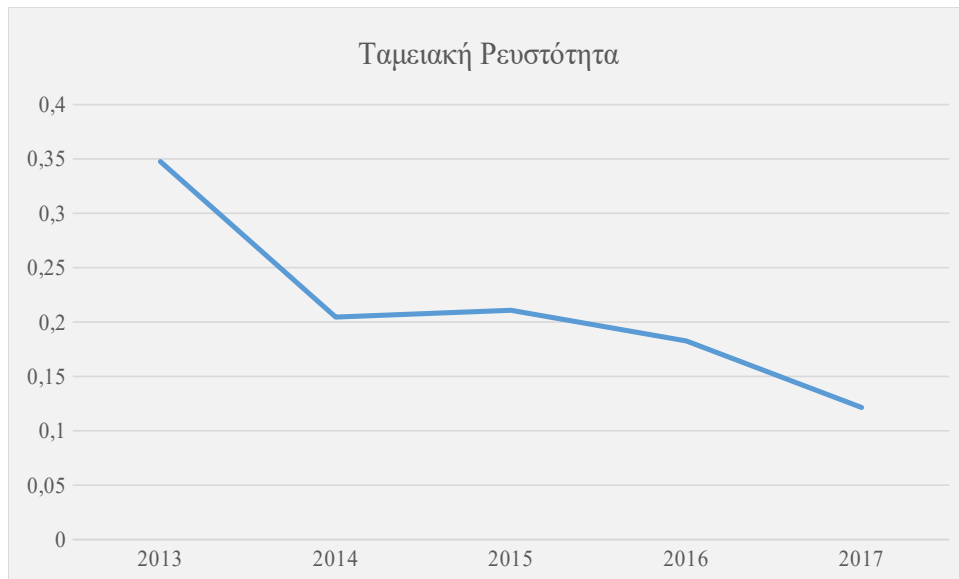


Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας της Hertzμας δείχνει μια μη ικανοποιητική επάρκεια ρευστότητας για όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2013-2017. Σε όλες τις οικονομικές χρήσεις ο δείκτης εμφανίζεται κάτω της μονάδας, γεγονός που υποδηλώνει πως δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Για την ουσιαστική βελτίωση του αριθμοδείκτη θα πρέπει είτε να αυξήσει τον αριθμητή (κυκλοφορούν ενεργητικό), είτε να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις της. Η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορεί να γίνει με την πώληση παγίων, που έχουν αποσβεστεί πλήρως ή συμμετοχών. Από την άλλη, έχει την δυνατότητα διαπραγμάτευσης με τις τράπεζες μετατροπής μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο παρονομαστής και η τιμή του κλάσματος να αυξηθεί.



Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει μια πτωτική τάση καθ'όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2013-2017 όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, με εξαίρεση το 2014. Η πτωτική τάση του αριθμοδείκτη οφείλεται στη μείωση των ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης και στην αύξηση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Ο χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρίας δεν φτάνουν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, κάτι που μπορεί να οδηγήσει την εταιρία να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, ώστε να εξασφαλίσει την απαραίτητη ρευστότητα. Σε σύγκριση λοιπόν με τις τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, παρατηρούμε μείωση των τιμών αυτού του αριθμοδείκτη με μεγαλύτερη πτώση στο έτος 2017. Επομένως, οι διαφορές μεταξύ των αριθμοδεικτών αποτελούν ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.



Στην περίπτωση μας βλέπουμε ότι δεν είναι εφικτό να καλυφθούν οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσω των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων, αφού ο λόγος είναι πολύ μικρός, ιδιαίτερα τα τελευταία δύο έτη που εμφανίζει μια συνεχής πτώση.

### 5.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Γενικά, η τάση του δείκτη κυμαίνεται περίπου στα ίδια επίπεδα μεταξύ των ετών 2013 με 2017. Αναλυτικότερα, παρατηρούμε ότι τις τρεις πρώτες χρονιές της εξεταζόμενης περιόδου ο δείκτης είναι κάτω της μονάδας κάτι που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τον κύκλο εργασιών, ενώ τα τελευταία δύο έτη υπάρχει μία ανοδική τάση, φτάνοντας την μονάδα. Και για τα πέντε οικονομικά έτη ο αριθμοδείκτης εμφανίζει μικρά ποσά. Εξαιτίας όμως της σύνθετης φύσης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη και των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από την ανάλυσή του, η εγκυρότητα του φαίνεται περιορισμένη. Δεν γνωρίζουμε με ακρίβεια την διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων.



Παρατηρούμε διακυμάνσεις από χρονιά σε χρονιά, με μέγιστη τιμή να σημειώνει το 2014 0,36 και ελάχιστη τιμή το επόμενο έτος 2015 με τιμή 0,31, η μείωση του δείκτη σημαίνει μικρότερη χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις. Παρόλο που ο κύκλος εργασιών αυξάνεται, ο συγκεκριμένος δείκτης δεν βελτιώνεται.

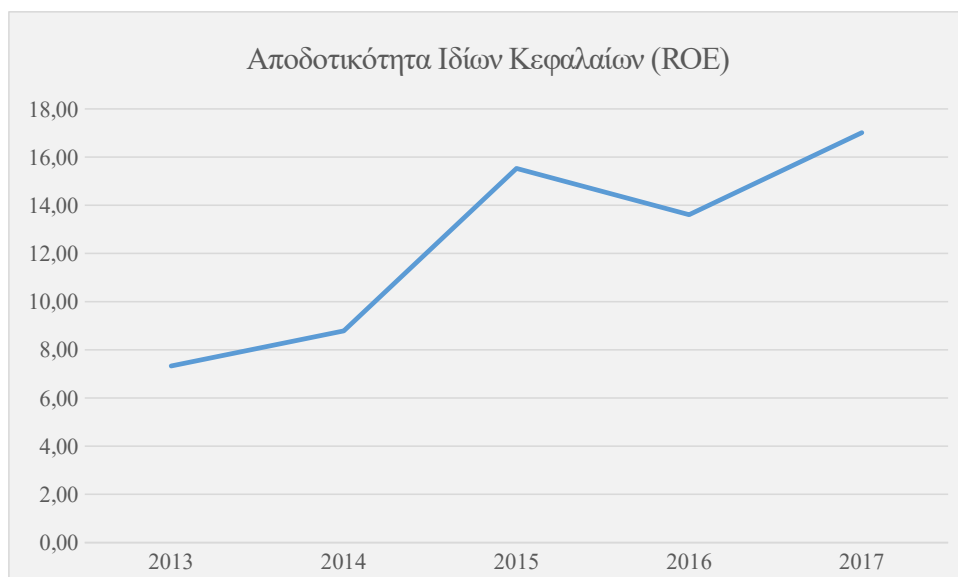


Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων της Hertz παρουσιάζει τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου πτωτική τάση όπου υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων. Ενώ από το 2016 και μετά εμφανίζει μία μικρή ανάκαμψη όπου σημαίνει πιο εντατική χρήση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η πορεία αυτή σαφώς και είναι επιθυμητή καθώς απεικονίζει πορεία προόδου για την επιχείρηση.



Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων της εταιρείας, όπως διαφαίνεται από το παραπάνω διάγραμμα, αυξάνεται και μειώνεται σημαντικά στην πενταετία. Με αποτέλεσμα το 2017 να φτάνει στα ίδια σχεδόν επίπεδα με το 2013. Παρόλη τη μεταβολή της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι η τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη είναι σε αρκετά υψηλά επίπεδα άνω των 60 μονάδων γεγονός που αποτελεί ένδειξη σωστής πολιτικής της εταιρείας τόσο στην είσπραξη απαιτήσεων από τους πελάτες όσο και στην ικανότητά της να παράγει πωλήσεις από αυτήν την πολιτική.

### 5.2.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

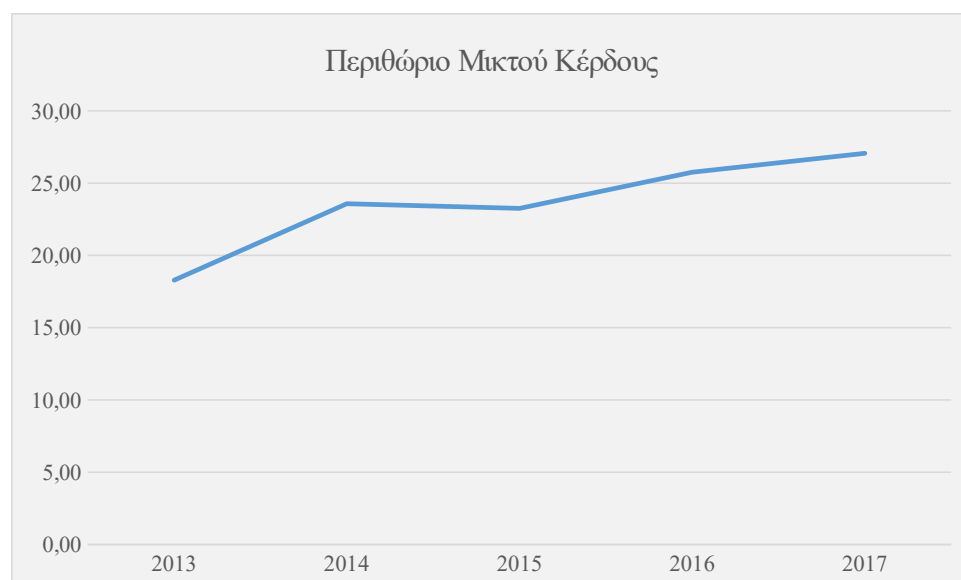


Κατά την εξεταζόμενη περίοδο η εταιρεία Hertz παρουσιάζει ανοδική τάση. Συγκεκριμένα, το 2013 η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων φτάνει το 7,33% αλλά το

2017 τα ίδια κεφάλαια έχουν χρησιμοποιηθεί κατά τρόπο επωφελή και αυτό αποδεικνύεται από την τιμή του δείκτη που κορυφώνεται σε ποσοστό 17,02%.



Κατά τα έτη που εξετάζουμε παρουσιάζεται αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού, με μία μικρή κάμψη το 2016. Γεγονός που σηματοδοτεί βελτίωση της αποτελεσματικότητας των στοιχείων του ενεργητικού. Η αύξηση των λειτουργικών κερδών σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων βελτίωσε την απόδοσή της.



Στο γράφημα βλέπουμε ότι λόγω των αυξημένων πωλήσεων που προκύπτουν από έτος σε έτος, υπάρχει ανοδική τάση και στον δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους. Η υψηλότερη βέβαια τιμή του δείκτη φαίνεται να σημειώθηκε το 2017 με τιμή 27,07%. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά ένα μεγάλο μέρος το κόστος πωληθέντων αυξάνεται λόγω των αποσβέσεων οι οποίες αυξάνονται συνεχώς λόγω των επενδύσεων της

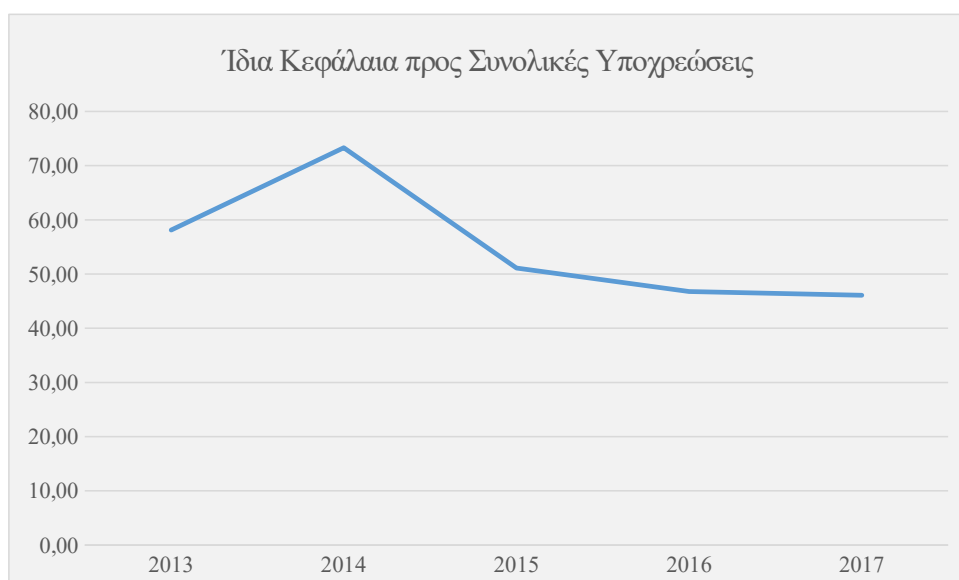


επιχείρησης τα τελευταία έτη σε επενδύσεις παγίων. Η επιχείρηση φαίνεται να έχει αρχίσει να επενδύει σωστά, εστιάζοντας στο στόχο της, δηλαδή τα κέρδη.

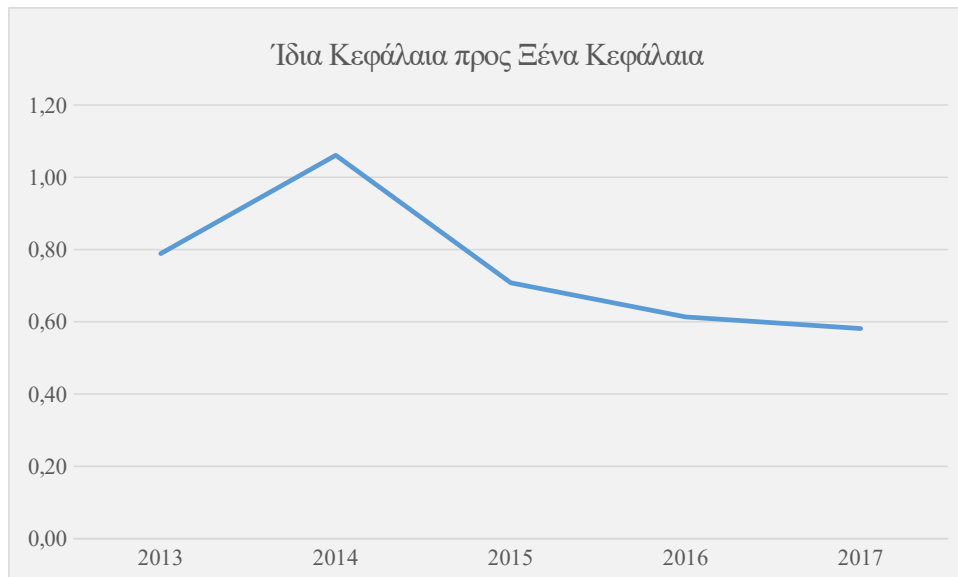


Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρατηρούμε μια ανοδική τάση για τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου και έπειτα μία μικρή κάμψη το 2016. Με το υψηλότερο ποσοστό του δείκτη να εμφανίζεται το 2015 με 17,02%, δηλαδή ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

### 5.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίου



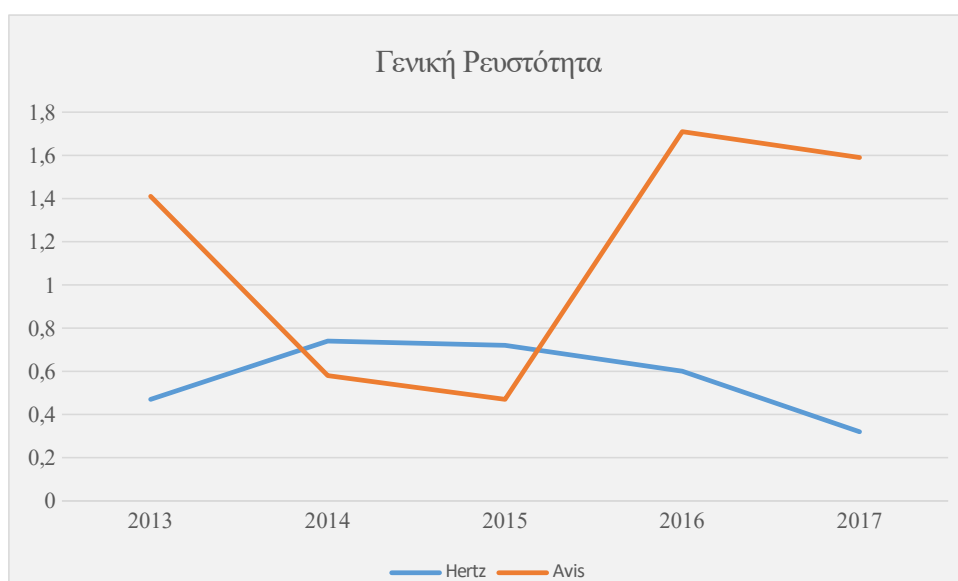
Τα ποσοστά του δείκτη γι' αυτή την σειρά ετών μπορούν να χαρακτηριστούν ικανοποιητικά. Ειδικά το 2013 και 2014 παρατηρείτε ότι η εταιρεία δεν δέχεται πίεση εξόφλησης και εξυπηρετεί με ευκολία τις υποχρεώσεις της. Τα επόμενα τρία έτη παρατηρείτε μία πτώση του ποσοστού.



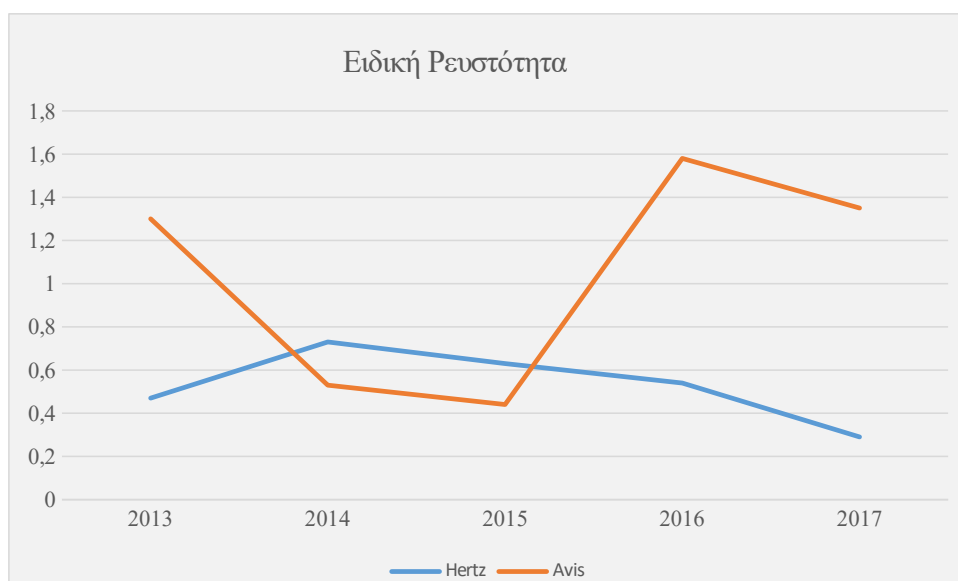
Όπως βλέπουμε στην περίπτωση μας, ο δείκτης ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων το 2014 σημειώνει την πιο ικανοποιητική τιμή καθώς ξεπερνά την μονάδα κάτι που σημαίνει ότι οι φορείς της επιχειρήσεως συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Τα επόμενα όμως έτη παρουσιάζει μια πτωτική τάση γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρία δείχνει δυσκολία στην οργάνωση και την κάλυψη των αναγκών της

## 6. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

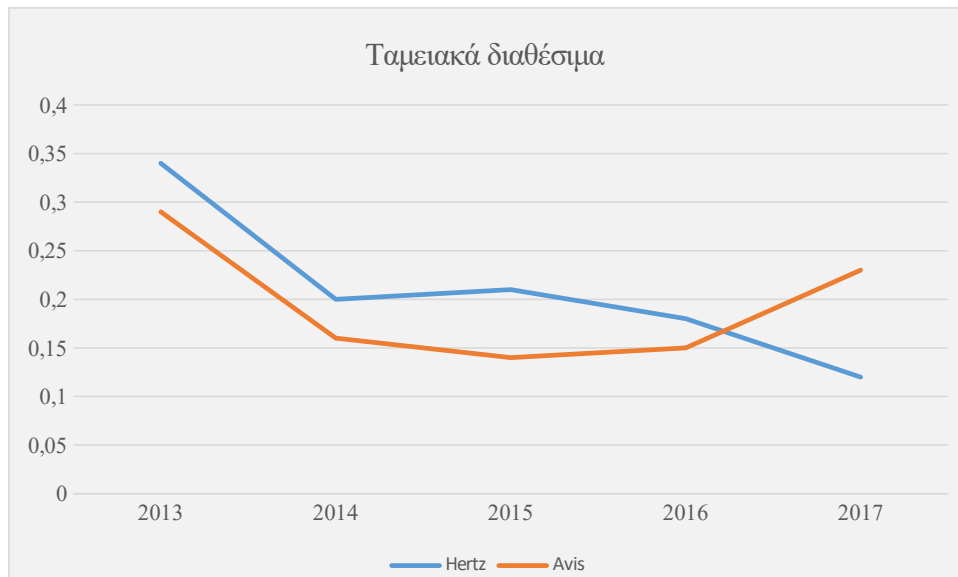
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



Διακρίνουμε, για την 5ετία 2013-2017 ότι η Avis βρίσκεται σε πιο καλή κατάσταση σε αντίθεση με την εταιρεία Hertz. Η Hertz καθ' όλοι την εξεταζόμενη περίοδο δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, καθώς η μεγαλύτερη τιμή που εμφανίζει είναι 0,74 το 2014. Σε αντίθεση, με την Avis όπου μόνο το 2014 και 2015 έχει χαμηλές τιμές και φαίνεται να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Αξιοσημείωτο είναι η απίστευτη αύξηση του δείκτη της Avis το 2016 που έφτασε το 1,71. Με βάση τα παραπάνω στοιχεία είναι εμφανές ότι η εταιρεία που χαρακτηρίζεται για την ρευστότητα της τα τελευταία δύο έτη είναι η Avis, διότι βάση βιβλιογραφίας το αποτέλεσμα που είναι αποδεκτό και θετικό για μια εταιρεία είναι από ένα και πάνω.

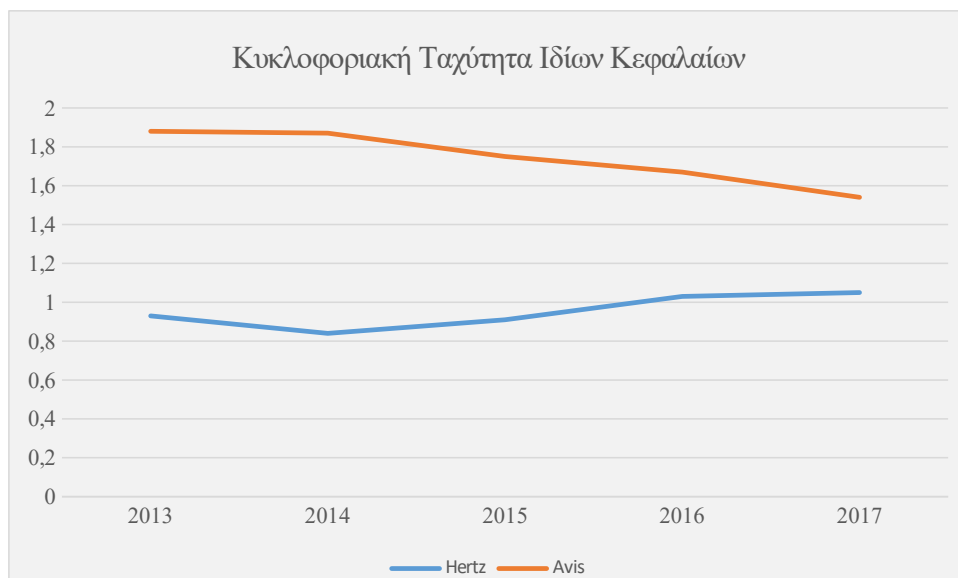


Για τα έτη 2013, 2016 και 2017 η Avis με την χρήση των απαιτήσεων και αποθεμάτων της μπορεί να καλύψει 1,30 – 1,58 – 1,35 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε αντίθεση με τα άλλα δύο έτη 2014 και 2015 όπου η τιμή του δείκτη είναι κάτω της μονάδας, που είναι και η επιθυμητή. Όσον αφορά την εταιρεία Hertz χρήση με την χρήση ο δείκτης μειωνόταν, με αποτέλεσμα την τελευταία περίοδο να καλύπτει μόλις 0,32 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στο γράφημα αυτό παρατηρείται ότι η Avis έχει πιο ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητα και υγιής βραχυχρόνια επιβίωση σε σύγκριση με την Hertz.

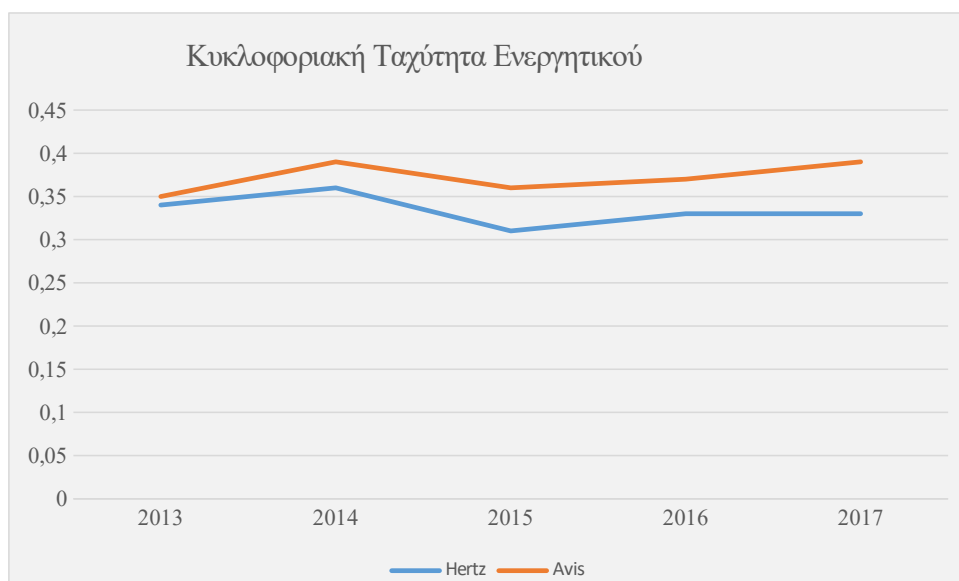


Στον δείκτη ταμειακής ρευστότητας παρατηρούμε πως και οι δύο εξεταζόμενες εταιρίες παρουσιάζουν τιμές αρκετά χαμηλές γεγονός που παρουσιάζει πως και οι δύο εταιρίες έχουν ανεπάρκεια ρευστών διαθεσίμων. Συγκεκριμένα, το 2013 παρουσιάζουν τον μεγαλύτερο δείκτη και τα επόμενα έτη μία συνεχόμενη πτώση. Σε αντίθεση με το 2017 όπου η Hertz συνεχίζει να έχει πτωτική τάση ενώ η Avis παρουσιάζει ανοδική πορεία.

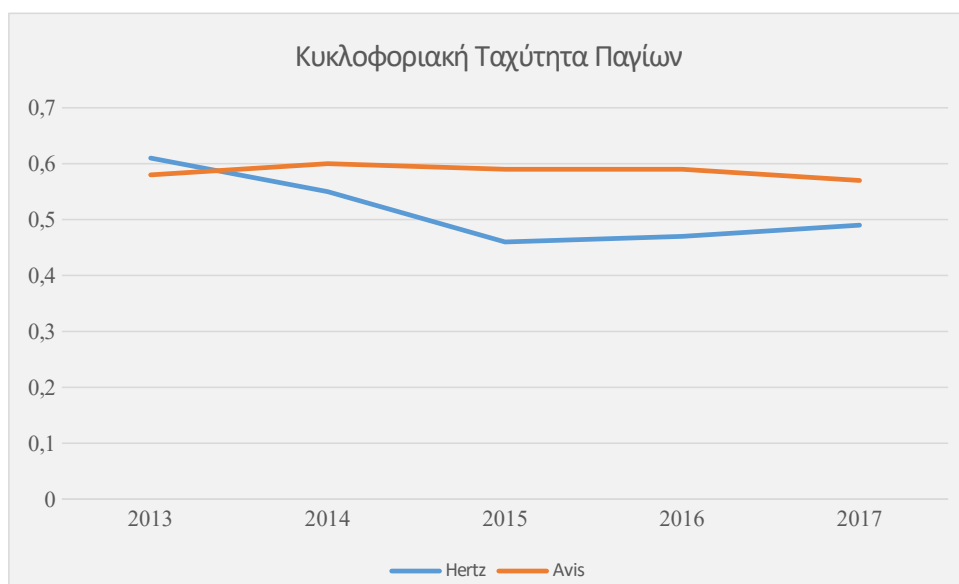
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



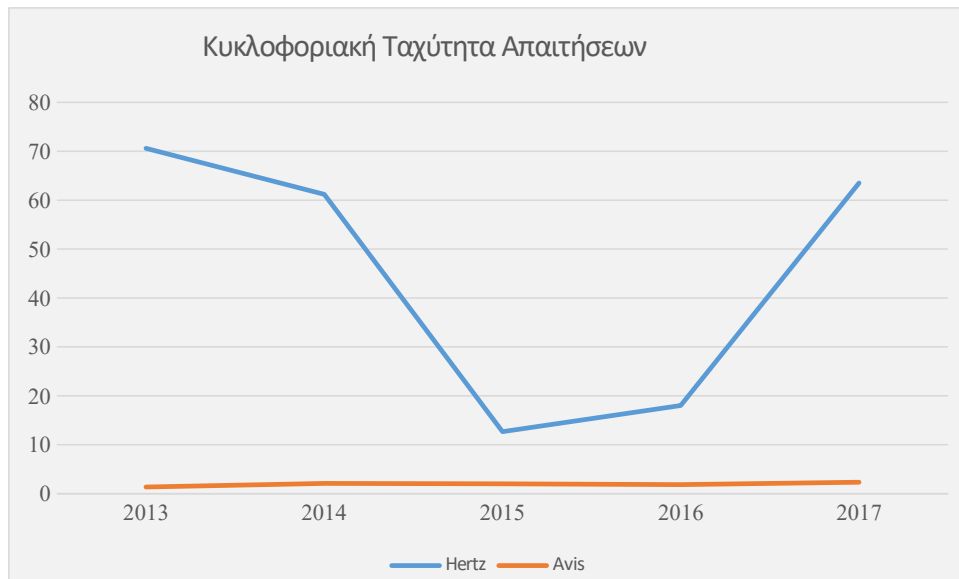
Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, απεικονίζεται μια σαφώς μεγαλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα για την επιχείρηση «AVIS» και για τα πέντε έτη που εξετάζουμε. Με βάση το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, η «AVIS» επιτυγχάνει καλύτερα το στόχο πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από ότι η επιχείρηση «HERTZ». Μάλιστα, η μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών παρατηρείται το έτος 2013, όπου και η διαφορά τους κυμαίνεται στις 0,9 μονάδες.



Παρατηρώντας τις τιμές που λαμβάνει ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού κατά τη διάρκεια των οικονομικών χρήσεων 2013-2017, είναι φανερό ότι οι τιμές είναι πολύ χαμηλές και για τις δύο εταιρείες, γεγονός που φανερώνει ότι δε χρησιμοποιούν εντατικά τα περιουσιακά στοιχεία τους. Επομένως ή θα πρέπει να αυξηθεί ο βαθμός χρησιμοποίησής των περιουσιακών στοιχείων, ή να προβούν σε ρευστοποίηση μέρους καθώς δεν τα εκμεταλλεύονται.

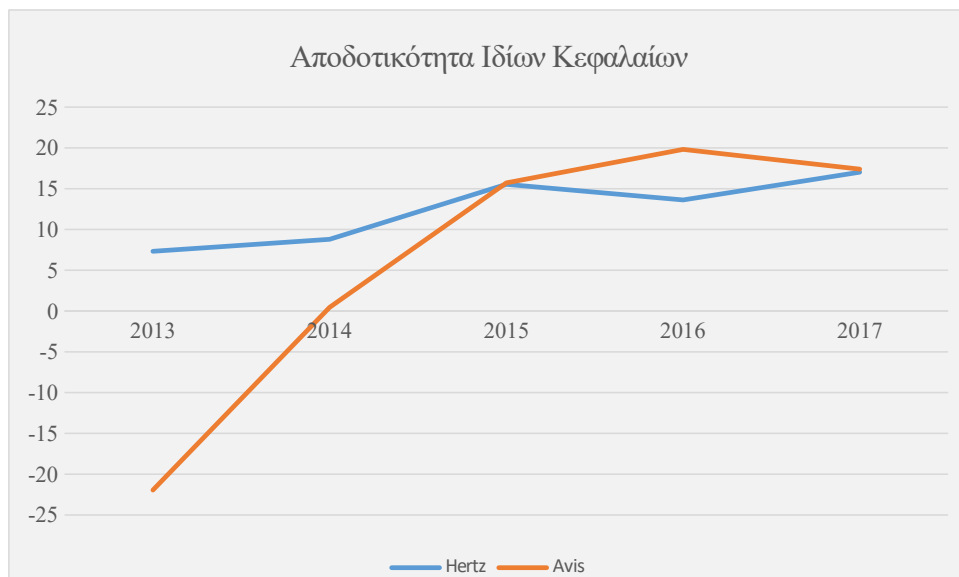


Σύμφωνα με τις παραπάνω τιμές του δείκτη είναι εμφανή ότι δεν υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2013 - 2017. Οι χαμηλές τιμές όμως που εμφανίζονται και στις δύο επιχειρήσεις φανερώνει ότι δεν χρησιμοποιούν εντατικά τα πάγια που έχουν στην κατοχή της, τα οποία για να αυξήσουν τον βαθμό του αριθμοδείκτη, θα πρέπει να αξιοποιηθούν παραγωγικά ή διαφορετικά να προβούν σε πώλησή τους.



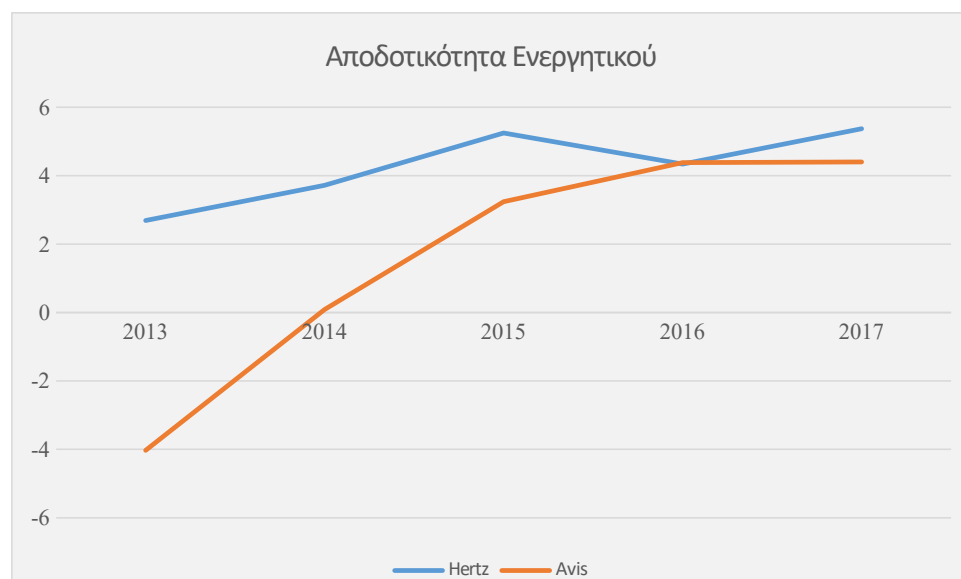
Με την χρήση του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, παρατηρούμε την εμφανή μεγάλη απόκλιση που έχει η μία εταιρία με την άλλη. Η εταιρία Avis εμφανίζει μία σταθερή πορεία εισπράττοντας τις απαιτήσεις της μόλις μία με δύο φορές τον χρόνο. Σε αντίθεση με την Hertz όπου έχει σημαντικές διακυμάνσεις, αλλά επιτυγχάνει να εισπράττει τις απαιτήσεις μέχρι και 60 φορές τον χρόνο. Όσο περισσότερες φορές επιτυγχάνουν τόσο το καλύτερο καθώς και οι εταιρίες εισπράττουν πιο γρήγορα τις απαιτήσεις τους αλλά και μειώνεται ο κίνδυνος της επισφάλειας.

- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

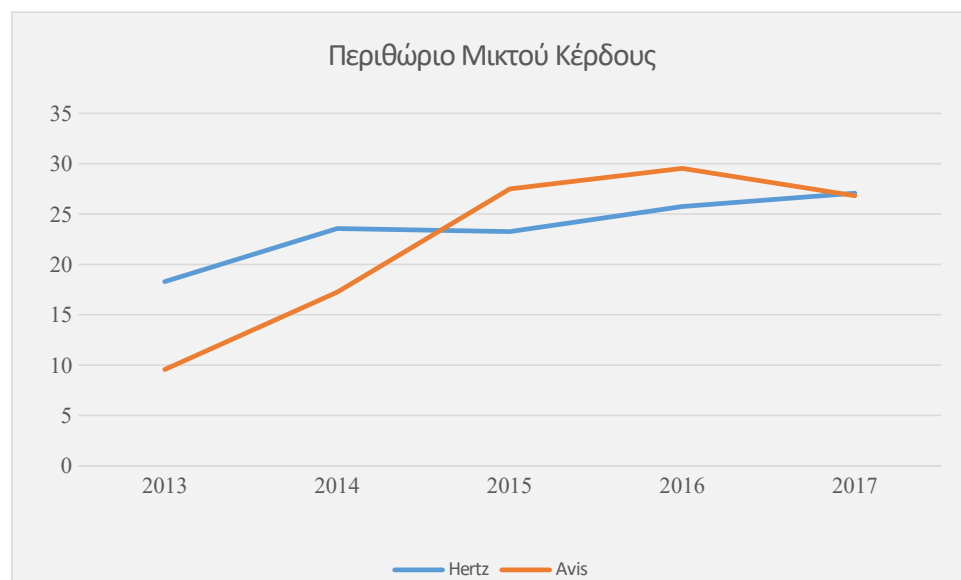


Και οι δύο οντότητες παρουσιάζουν ανοδική τάση κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η εταιρία Avis ενώ το 2013 εμφανίζει αρνητική τιμή καταφέρνει το 2017 να αγγίξει το 17%. Αντίστοιχα η Hertz το 2013 αγγίζει το 7% ενώ και αυτή το 2017 καταφέρνει να ακουμπήσει το 17%. Επομένως, η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια

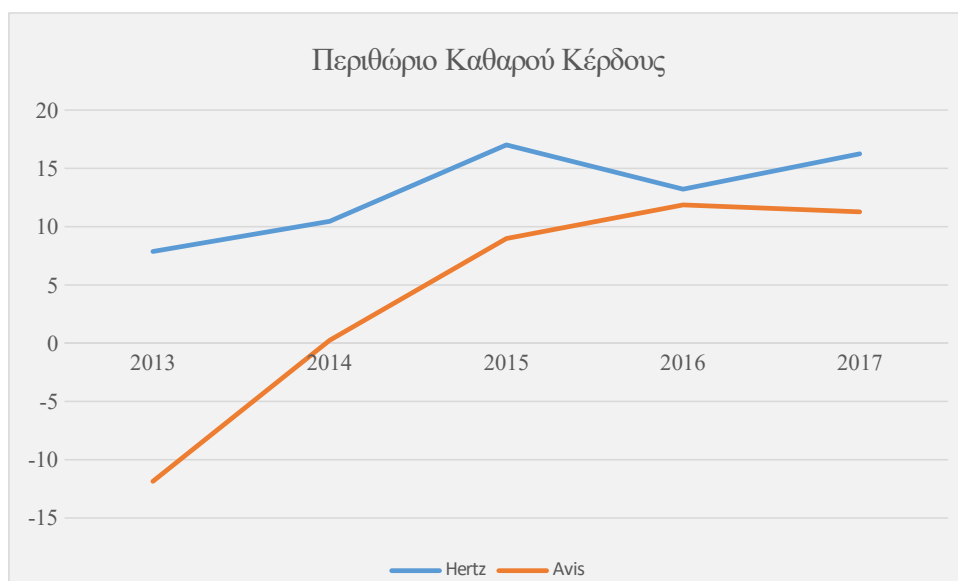
των φορέων των επιχειρήσεων απασχολούνται σ' αυτήν είναι μεγαλύτερη. Επομένως και η δυναμικότητα της επιχειρήσεως είναι πιο κερδοφόρα.



Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει ανοδική πορεία αλλά με χαμηλές τιμές και για τις δύο εξεταζόμενες οντότητες. Αναλυτικότερα η Avis ενώ το 2013 παρουσιάζει αρνητικό αποτέλεσμα καταφέρνει μειώνοντας το κόστος των πωλημένων προϊόντων να δημιουργήσει κέρδη και να καταφτάσει το 2017 το 4%. Αντίστοιχα η Hertz με την αύξηση των πωλήσεων καταφέρνει να έχει και αυτή μία ανάκαμψη φτάνοντας το 2017 το 5%.

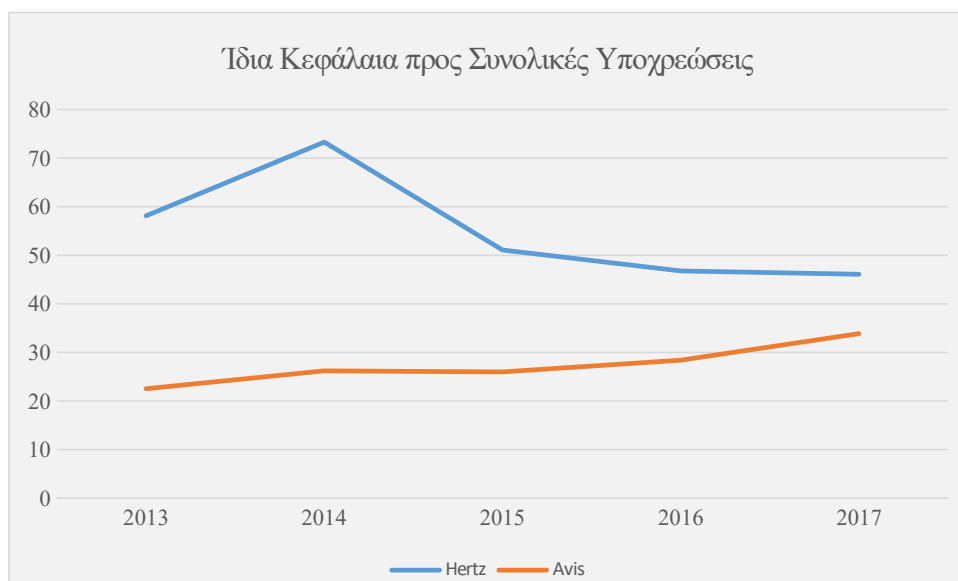


Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους για τις εξεταζόμενες οντότητες παρουσιάζει βελτιωμένα αποτελέσματα από έτος σε έτος. Από αυτό προκύπτει ότι η θέση των επιχειρήσεων, από απόψεως κερδών, είναι καλή, καθώς μπορούν να αντιμετωπίσουν την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων τους χωρίς δυσκολία. Η αυξητική τάση του αριθμοδείκτη αυτού υποδηλώνει ικανότητα των διοικήσεων των επιχειρήσεων να επιτυγχάνουν φθηνές αγορές και να πωλούν σε υψηλές τιμές.



Στο γράφημα παρατηρούμε μια ανοδική τάση από έτος σε έτος, πράγμα που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις είναι πιο επικερδής, με την Hertz να παρουσιάζει καλύτερα αποτελέσματα. Αναλυτικότερα, το 2013 και 2014 και οι δύο εταιρίες παρουσιάζουν ποσοστά μη ικανοποιητικά. Το 2015 - 2017 οι δείκτες είναι ικανοποιητικοί γιατί ξεπερνούν το πρότυπο (>10%) . Η αύξηση αυτή του δείκτη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη οφείλεται στην ταυτόχρονη αύξηση των κερδών αλλά και των πωλήσεων τα οποία απ' ότι φαίνεται επιδρούν θετικά στα κέρδη.

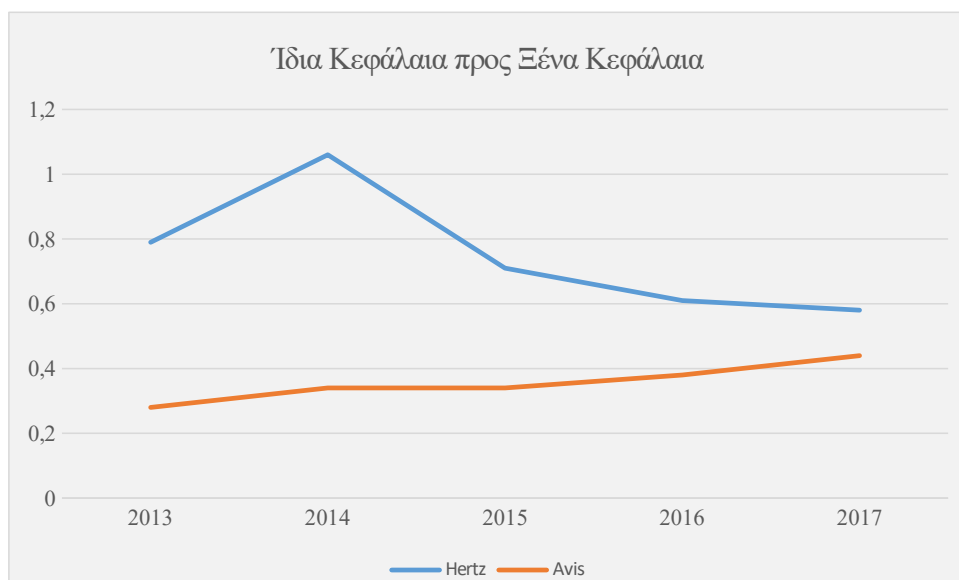
- Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης



Με τη σύγκριση των αριθμοδεικτών των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια των δύο επιχειρήσεων, συμπεραίνουμε ότι και τα πέντε υπό εξέταση έτη, ο δείκτης της «Hertz» είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της «Avis». Αυτό μας δείχνει ότι η



«Hertz» παρέχει μεγαλύτερη προστασία στους δανειστές της και ταυτόχρονα δέχεται μικρότερη πίεση για εξόφληση των υποχρεώσεών της. Η «Avis» αντίθετα παρουσιάζει μεγαλύτερη πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και αντανακλά μια πιο επισφαλή εικόνα για τους πιστωτές της.



Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ιδίων προς δανειακά κεφάλαια των δύο επιχειρήσεων, παρατηρούμε ότι καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας η «Hertz» παρουσιάζει καλύτερα μεγέθη κάτι που σημαίνει πως η επιχείρηση αυτή παρέχει ελαφρώς μεγαλύτερη ασφάλεια στους δανειστές της, σε σχέση με την «Avis». Θα πρέπει να σημειώσουμε όμως πως το γεγονός ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη αυτού, για την «Hertz» για τα τρία τελευταία έτη, είναι μικρότερες της μονάδας μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Το ίδιο ισχύει και για την «Avis» με τη διαφορά ότι το ποσοστό που συμμετέχουν οι φορείς της εταιρείας είναι ακόμα μικρότερος σε σχέση με της «Hertz».

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εργασία που πραγματοποιήθηκε αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση δύο μεγάλων επιχειρήσεων, στο κλάδο ενοικίασης αυτοκινήτων, την Avis και την Hertz με την βοήθεια αριθμοδεικτών.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας συμπεραίνουμε ότι η Hertz καθ' όλα τα εξεταζόμενα έτη 2013 - 2017 έχει σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας και μάλιστα αυξανόμενο διαχρονικά διότι όλοι οι δείκτες έχουν επιδεινωθεί. Σε αντίθεση με την Avis όπου μόνο το 2014 και 2015 φαίνεται να μην καλύπτεται από το κυκλοφορούν ενεργητικό λόγω των αυξημένων υποχρεώσεων της, τα επόμενα όμως έτη η βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα της είναι ικανοποιητική αφού τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κατά την εξέταση της ταμειακής ρευστότητας των δύο επιχειρήσεων ο αριθμοδείκτης μας έδειξε πως και οι δύο επιχειρήσεις δεν διαθέτουν καλή ταμειακή ρευστότητα, με αποτέλεσμα να μην καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις με μετρητά.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας παρατηρούμε ότι και ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού και ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας παγίων παραμένει σχεδόν αμετάβλητος και για τις δύο εταιρίες με πολύ κοντινές μη ικανοποιητικές τιμές, κάτι που σημαίνει ότι η εταιρίες βασίζονται όλο και λιγότερο στο ενεργητικό και τα πάγια στοιχεία της. Όσον αφορά την είσπραξη των απαιτήσεων παρατηρούμε μεγάλη απόκλιση από την μία εταιρεία στην άλλη καθώς η Hertz καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της κατά μέσο όρο 60 φορές τον χρόνο, σε αντίθεση με την Avis που τις εισπράττει μόλις 1 φορά.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας πωλήσεων στον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους και καθαρού περιθωρίου κέρδους παρατηρούνται βελτιωμένα αποτελέσματα από έτος σε έτος και για τις δύο εταιρίες, γεγονός που αποδεικνύει ότι επιτυγχάνουν φθηνές αγορές και πουλάνε σε υψηλές τιμές και οι δύο επιχειρήσεις καθώς δεν έχουν μεγάλη απόκλιση.

Τέλος, όσον αφορά την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων παρατηρούμε ότι οι φορείς της Hertz συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι της Avis που σημαίνει ότι υπάρχει υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση, η οποία δημιουργεί υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο για την επιχείρηση.

Η Avis κατά την γνώμη έχει μια καλύτερη πορεία και αυτό φαίνεται από την γενική ρευστότητα, όπου καλύπτει τις υποχρεώσεις της σε πιο ικανοποιητικό βαθμό από την Hertz, από το ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας, όπου μας δείχνει την υγιή βραχυπρόθεσμη επιβίωση της, από τα ταμειακά διαθέσιμα που είναι πιο υψηλά από της Hertz και τέλος έχει μεγαλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα. Μεγάλο μειονέκτημα της όπως αναφέρθηκε και παραπάνω και έχει μεγάλη απόκλιση από την Hertz και χρειάζεται βελτίωση είναι οι φορές που εισπράττει τις απαιτήσεις της μέσα στο χρόνο που πού χαμηλές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αδαμίδης Λ. Αργύρης, (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: UniversityStudioPress
2. Γκίκας Χ. Δημήτριος, (2002), Η Ανάλυση Και Οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Μπένου
3. Κάντζος Κωνσταντίνος, (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Interbooks
4. Κατσανίδης Στέργιος, (2006), Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, 2<sup>η</sup> Έκδοση, Θεσσαλονίκη
5. Νεγκάκης Ι. Χρήστος (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεσσαλονίκη
6. Νιάρχου Α. Νικήτα,(1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε.
7. Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος, (2013), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Χρήση Excel, Θεσσαλονίκη
8. Στεφάνου Ι. Κωνσταντίνος, (2014), Οι Οικονομικές Καταστάσεις Των Επιχειρήσεων, Θεσσαλονίκη
9. Χατζής Αναστάσιος, (2013), Χρηματοοικονομική Λογιστική, 2<sup>η</sup> Έκδοση, Θεσσαλονίκη

### Β. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

1. <https://www.ebooks4greeks.gr/%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7-%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%89%CE%BD-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%BF%CE%BF%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA>
2. <https://www.hertz.gr>
3. <https://www.avis.gr>
4. <https://el.wikipedia.org/wiki/Αριθμοδείκτης>
5. [https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1\\_deiktes.htm](https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm)
6. <https://www.tovima.gr/2008/11/24/archive/oi-10-simantikoteroid-xrimatooikonomikoi-arithmodeiktes/>
7. [https://www.icap.gr/Documents/LeadingSectors/2011\\_06\\_23\\_12\\_35\\_55/document.pdf](https://www.icap.gr/Documents/LeadingSectors/2011_06_23_12_35_55/document.pdf)
8. [www.taxheaven.gr](http://www.taxheaven.gr)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παραθέτονται οι οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης «AVIS» και «HERTZ», οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας.

Οι οικονομικές καταστάσεις που ακολουθούν είναι:

1. Ισολογισμοί των ετών
2. Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.

Καθώς και τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών.

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ AVIS</b>					
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία - Στόλος	262.403	253.706	245.069	262.942	281.543
Λοιπά ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	10.678	10.607	11.865	12.634	15.160
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	253	230	364	471	534
Επενδύσεις σε θυγατρικές	150	150	0	0	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	19.113	17.296	17.840	28.694	30.635
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>292.597</b>	<b>281.989</b>	<b>275.137</b>	<b>304.741</b>	<b>327.872</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	117.125	75.683	75.273	88.864	72.505
Αποθέματα	12.634	8.973	10.088	10.329	16.063
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	1.551	5.130	16.402	24.927	3.011
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	33.775	34.871	44.920	12.705	15.533
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>165.085</b>	<b>124.657</b>	<b>146.682</b>	<b>136.824</b>	<b>107.113</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>457.682</b>	<b>406.646</b>	<b>421.819</b>	<b>441.566</b>	<b>434.985</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	44.434	44.434	44.434	44.434	44.434
Διαφορά υπέρ το άρτιο	4.364	4.147	16.694	16.694	16.694
Αποθεματικά	16.694	16.694	4.564	4.984	5.555
Κέρδη εις νέον	18.640	19.156	21.340	31.560	43.394
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>84.133</b>	<b>84.431</b>	<b>87.032</b>	<b>97.672</b>	<b>110.078</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>					
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					

Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	23.494	18.726	14.451	8.581	5.669
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	802	1.328	1.111	1.270	1.282
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	721	0	750	0	0
Δάνεια	225.596	78.258	2.908	247.551	243.246
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	6.561	9.304	9.472	6.580	7.735
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>257.174</b>	<b>107.617</b>	<b>28.692</b>	<b>263.983</b>	<b>257.932</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	40.085	33.396	32.746	45.770	56.548
Τρέχων φόρος εισοδήματος	0	8.208	23.715	29.304	0
Δάνεια	76.274	172.270	249.634	2.657	8.247
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	16	721	0	2.180	2.180
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>116.375</b>	<b>214.595</b>	<b>306.095</b>	<b>79.911</b>	<b>66.975</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>373.549</b>	<b>322.211</b>	<b>334.787</b>	<b>343.894</b>	<b>324.907</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>457.682</b>	<b>406.644</b>	<b>421.819</b>	<b>441.566</b>	<b>434.985</b>

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>					
Πωλήσεις	158.054	158.232	152.282	163.191	169.906
Κόστος Πωληθέντων	-142.950	-130.952	-110.403	-114.989	-124.333
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>15.104</b>	<b>27.280</b>	<b>41.879</b>	<b>48.202</b>	<b>45.573</b>
Έξοδα διοίκησης	9.495	9.219	9.870	11.045	1.018
Έξοδα διάθεσης	4.148	6.347	5.440	6.529	8.104
Προβλέψεις	11.754	3.459	5.470	4.415	3.110
<b>Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης</b>	<b>10.294</b>	<b>8.255</b>	<b>21.099</b>	<b>26.214</b>	<b>24.340</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα) - καθαρά	8.172	7.871	7.417	6.860	5.195
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων</b>	<b>-18.466</b>	<b>384</b>	<b>13.682</b>	<b>19.354</b>	<b>19.144</b>
Φόρος εισοδήματος	2.260	132	8.628	8.596	6.688

<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημίες) χρήσης</b>	<b>-20.726</b>	<b>516</b>	<b>5.054</b>	<b>10.758</b>	<b>12.457</b>
---------------------------------------	----------------	------------	--------------	---------------	---------------

<b>ΒΑΣΙΚΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΕΙΚΤΕΣ AVIS</b>					
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>					
Γενική Ρευστότητα	1,42	0,58	0,48	1,71	1,60
Ειδική Ρευστότητα	1,31	0,54	0,45	1,58	1,36
Ταμειακή Ρευστότητα	0,29	0,16	0,15	0,16	0,23
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	1,88	1,87	1,75	1,67	1,54
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,35	0,39	0,36	0,37	0,39
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων	0,58	0,60	0,59	0,59	0,57
<b>Απαιτήσεις</b>					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,35	2,09	2,02	1,84	2,34
Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων	266,78	172,19	177,95	196,03	153,62
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>					
<b>Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων</b>					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	-21,95	0,45	15,72	19,82	17,39
Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού	-4,03	0,09	3,24	4,38	4,40
<b>Αποδοτικότητα Πωλήσεων ή Περιθωρίων Κέρδους</b>					
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	9,56	17,24	27,50	29,54	26,82
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	-11,68	0,24	8,98	11,86	11,27
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ</b>					
Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις	22,52	26,20	26,00	28,40	33,88

Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια	0,28	0,34	0,34	0,39	0,44
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ HERTZ</b>					
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα Ενσώματα πάγια στοιχεία	181.567	205.415	247.732	286.132	319.137
Επενδύσεις σε ακίνητα	13.401	23.959	59.928	58.250	66.372
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	139	214	285	487	425
Επενδύσεις σε θυγατρικές	13.392	15.392	16.165	20.555	40.556
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις/Κοινοπραξίες	9.412	6.050	11.818	13.018	14.086
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	47.255	59.907	56.884	52.719	68.710
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	2.439	3.578	4.656	5.423	6.868
Λοιπά στοιχεία	332	308	711	549	769
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>267.937</b>	<b>314.823</b>	<b>398.179</b>	<b>437.133</b>	<b>516.923</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Αποθέματα	66	458	7.111	5.175	5.055
Πελάτες	10.783	11.772	14.228	18.141	18.945
Λοιπές απαιτήσεις	1.695	2.062	11.138	8.964	2.979
Προκαταβολές	9.473	14.933	6.436	6.240	8.087
Χρηματ/κά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0	0	3.243	0	0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	59.200	11.068	17.235	16.633	20.469
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>81.218</b>	<b>40.293</b>	<b>59.391</b>	<b>55.153</b>	<b>55.535</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>349.154</b>	<b>355.115</b>	<b>457.570</b>	<b>492.286</b>	<b>572.458</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>					
<b>Κεφάλαια και αποθεματικά</b>					



Μετοχικό κεφάλαιο	3.878	3.890	3.908	3.908	3.908
Υπερ το άρτιο	131	131	131	131	131
Λοιπά αποθεματικά	34.803	46.860	53.509	50.553	72.905
Κέρδη εις νέον	89.532	99.328	97.202	102.273	103.669
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>128.344</b>	<b>150.208</b>	<b>154.750</b>	<b>156.865</b>	<b>180.612</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>					
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Δάνεια	26.183	125.329	191.518	216.899	191.556
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	23.357	24.153	27.996	26.154	30.421
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους	933	1.316	1.538	1.293	1.329
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>50.472</b>	<b>150.798</b>	<b>221.052</b>	<b>244.347</b>	<b>223.307</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	26.958	37.011	54.767	46.336	48.041
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	136.500	16.250	27.000	38.760	119.077
Τρέχων φόρος εισοδήματος	4.221	847	0	5.979	1.421
Παράγωγα	2.658	0	0	0	0
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>170.338</b>	<b>54.109</b>	<b>81.767</b>	<b>91.074</b>	<b>168.539</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>220.810</b>	<b>204.907</b>	<b>302.819</b>	<b>335.421</b>	<b>391.845</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>349.154</b>	<b>355.115</b>	<b>457.570</b>	<b>492.286</b>	<b>572.458</b>

<b>Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων</b>					
Πωλήσεις	119.660	126.164	141.240	161.432	189.135

Κόστος Πωλήσεων	-97.780	-96.423	-108.403	-119.858	-137.945
<b>Μικτά Αποτελέσματα</b>	<b>21.880</b>	<b>29.741</b>	<b>32.837</b>	<b>41.574</b>	<b>51.190</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3.505	3.002	4.593	5.473	5.872
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	8.441	9.374	10.743	12.019	13.007
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	1.183	1.189	17.445	3.799	4.227
Άλλα έξοδα	1.981	79	85	69	91
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	13.780	22.101	24.858	31.161	39.738
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	51.810	60.492	64.983	75.549	87.006
Χρεωστικοί τόκοι	11.630	9.713	8.345	12.988	14.159
Πιστωτικοί τόκοι	2.469	1.215	514	617	940
Κέρδη/Ζημιές Παραγώγων	4.058	601	0	0	0
Κέρδη/Ζημιές από επενδυτική δραστηριότητα	728	1.032	6.531	2.556	6.931
Κέρδη/Ζημιές από απόκτηση εταιρειών	0	26	475	0	719
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	38.030	38.391	40.125	44.388	47.268
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	38.030	38.391	40.125	44.388	47.268
<b>Καθαρά κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>9.405</b>	<b>13.198</b>	<b>24.032</b>	<b>21.346</b>	<b>30.731</b>
Φόρος εισοδήματος	-6.434	-3.157	-8.810	-5.945	-7.794
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>2.971</b>	<b>10.041</b>	<b>15.222</b>	<b>15.401</b>	<b>22.938</b>

ΒΑΣΙΚΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΕΙΚΤΕΣ HERTZ					

<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>					
Γενική Ρευστότητα	0,48	0,74	0,73	0,61	0,33
Ειδική Ρευστότητα	0,48	0,74	0,64	0,55	0,30
Ταμειακή Ρευστότητα	0,35	0,20	0,21	0,18	0,12
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,93	0,84	0,91	1,03	1,05
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,34	0,36	0,31	0,33	0,33
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων	0,61	0,55	0,46	0,47	0,49
<b>Απαιτήσεις</b>					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	70,59	61,18	12,68	18,01	63,49
Ημέρες Είσπραξης Απαιτήσεων	5,10	5,88	28,39	19,99	5,67
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b>					
<b>Αποδοτικότητα Επενδυμένων Κεφαλαίων</b>					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	7,33	8,79	15,53	13,61	17,02
Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού	2,69	3,72	5,25	4,34	5,37
<b>Αποδοτικότητα Πωλήσεων ή Περιθωρίων Κέρδους</b>					
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	18,29	23,57	23,25	25,75	27,07
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	7,86	10,46	17,02	13,22	16,25
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ</b>					
Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις	58,12	73,31	51,10	46,77	46,09
Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια	0,79	1,06	0,71	0,61	0,58