



ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.**



**ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΚΟΥΛΟΥΔΗ ΜΥΡΣΙΝΗ- ΙΩΑΝΝΑ
ΕΠΟΠΤΗΣ : ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ**

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2013
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΕΛΙΔΑ

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ	4
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	5
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ	
2.1 Ιστορικά στοιχεία της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης.....	8
2.2 Βιομηχανική παραγωγή της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης.....	13
2.3 Προϊόντα και υπηρεσίες της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης.....	18
2.4 Έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης.....	20
2.5 Οργανόγραμμα Εταιρείας.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	
3.1 Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων.....	23
3.2 Βασικές Κατηγορίες και σκοποί αναλυτών.....	23
3.3 Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	25
3.4 Αριθμοδείκτες.....	25
3.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	26
3.4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	27
3.4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας.....	28
3.4.1.3 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	29
3.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας – Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	30
3.4.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων.....	31
3.4.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	31
3.4.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου.....	32
3.4.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	33
3.4.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....	33
3.4.2.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....	34
3.4.3 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας.....	34
3.4.3.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	35
3.4.3.2 Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα.....	35
3.4.3.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	36
3.4.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	36
3.4.4.1 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	36
3.4.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	37
3.4.4.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	38
3.4.4.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	38
3.4.4.5 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	39
3.4.4.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	40
3.4.4.7 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	40
3.4.5 Αριθμοδείκτες Δαπανών	

3.4.5.1 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ Ε.Β.Ζ. Α.Ε. - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ Ε.Β.Ζ Α.Ε.....	72
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	78
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	

EΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

<u>Πίνακας 1</u>	43
<u>Πίνακας 2</u>	44
<u>Πίνακας 3</u>	45
<u>Πίνακας 4</u>	46
<u>Πίνακας 5</u>	47
<u>Πίνακας 6</u>	48
<u>Πίνακας 7</u>	49
<u>Πίνακας 8</u>	10
<u>Πίνακας 9</u>	51
<u>Πίνακας 10</u>	52
<u>Πίνακας 11</u>	53
<u>Πίνακας 12</u>	54
<u>Πίνακας 13</u>	55
<u>Πίνακας 14</u>	56
<u>Πίνακας 15</u>	57
<u>Πίνακας 16</u>	58
<u>Πίνακας 17</u>	59
<u>Πίνακας 18</u>	60
<u>Πίνακας 19</u>	61
<u>Πίνακας 20</u>	63
<u>Πίνακας 21</u>	66

Π ΡΟΛΟΓΟΣ

Η εργασία αυτή με θέμα «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης» αποτελεί πτυχιακή εργασία, η οποία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του τμήματος Λογιστικής του Α.Τ.Ε.Ι Θεσσαλονίκης. Ο σκοπός αυτής της πτυχιακής εργασίας είναι να γίνουν κατανοητές οι έννοιες που συνθέτουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση της “Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης”.

Τα μέρη από τα οποία αποτελείται η εργασία δίνονται όσο το δυνατόν περιεκτικότερα για να μπορέσει ο αναγνώστης και ο μελλοντικός επενδυτής να αποκτήσει πλήρη εικόνα όσον αφορά το συγκεκριμένο θέμα. Αρχικά, κρίθηκε σκόπιμο να γίνει μια εισαγωγή σε ορισμένα θεωρητικά θέματα τα οποία αφορούν την ιστορική εξέλιξη της εταιρείας καθώς και η θεωρητική προσέγγιση των αριθμοδεικτών με βάση των οποίων θα γίνει η ανάλυση. Στη συνέχεια ακολουθούν οι ισολογισμοί της εταιρείας και η ανάλυση τους με την βοήθεια των αριθμοδεικτών καθώς και τα αποτελέσματα από αυτήν την ανάλυση. Τέλος, ακολουθούν κάποια γενικά συμπεράσματα και λύσεις έτσι ώστε να βελτιωθεί η εικόνα της «Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης».

Η συγγραφή της συγκεκριμένης πτυχιακής εργασίας θα ήταν αδύνατη χωρίς την βοήθεια του κ. Κυρμίζογλου Παντελή, ο οποίος ήταν ο επιβλέπων καθηγητής και τον οποίο επιθυμώ να ευχαριστήσω για την άμογη συνεργασία που υπήρξε.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία αποτελεί μια προσπάθεια εφαρμογής της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα κατά την πενταετία 2009-2013.

Στόχοι της εν λόγω πτυχιακής είναι η ανάλυση της εταιρείας για την αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης αλλά και της βιωσιμότητας της.

Η μεθοδολογική προσέγγιση που χρησιμοποιήθηκε είναι η κριτική διερεύνηση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών.

Τέλος, με βάση τα παραπάνω παρατίθεται μια σειρά από συμπεράσματα που αντανακλούν τη προοπτική της εταιρείας στην Ελλάδα, καθώς και παραρτήματα, όπου παραθέτονται όλοι οι αναλυτικοί πίνακες των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας και των αριθμοδεικτών.

Κ ΕΦΑΛΛΙΟ 1^ο ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική πορεία, οι δραστηριότητες, καθώς και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις. Όμως οι πληροφορίες αυτές από μόνες τους συχνά δεν παρέχουν πραγματική εικόνα της περιουσιακής κατάστασης μιας επιχείρησης με αποτέλεσμα οι μέτοχοι, το ευρύτερο επενδυτικό κοινό, οι τράπεζες, ακόμη και οι αρμόδιες Εποπτικές Αρχές να μην έχουν σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για τη δράση μιας επιχείρησης. Επιβάλλεται επομένως η ανάπτυξη των κατάλληλων τεχνικών για την ανάλυση των επιμέρους οικονομικών δεδομένων και την περαιτέρω διερεύνηση τους, τόσο σε επίπεδο συγκεκριμένης επιχείρησης όσο και σύγκρισης αυτών σε διαχρονικό αλλά και κλαδικό επίπεδο.

Η χρήση λοιπόν των αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πολλές φορές όμως ένας αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις και να αδυνατεί να δώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς ετών.

Στη συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία θα ασχοληθούμε με την εταιρεία Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης Α.Ε. για μία σειρά ετών. Θα εξετάσουμε την πορεία της κατά τα πέντε τελευταία έτη αναλύοντας τους αριθμοδείκτες που αφορούν το ποσοστό κάλυψης των παγίων από τα ίδια κεφάλαια, τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και τη χρονική διάρκεια ανανέωσης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων καθώς και πόσο εντατικά χρησιμοποιεί το ενεργητικό της και τα ίδια κεφάλαια.

Πρέπει να αναφερθεί ότι η ανάλυση ίσως να παρουσιάζει αδυναμίες καθώς είναι μια εξωτερική ανάλυση, στηριζόμενη μόνο στα στοιχεία που έχουν δημοσιευτεί.



ΕΦΑΛΛΙΟ 2^ο

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.

2.1 Ιστορικά στοιχεία της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης

Η εταιρεία "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε." με διακριτικό τίτλο "Ε.Β.Ζ. Α.Ε.", ιδρύθηκε το 1960 και έχει έδρα τον Δήμο Θεσσαλονίκης όπου βρίσκονται και τα κεντρικά της γραφεία. Στα Κεντρικά Γραφεία έχουν την έδρα τους το Διοικητικό Συμβούλιο, η Γενική Διεύθυνση και οι επιτελικές Διευθύνσεις και Υπηρεσίες της ΕΒΖ.

Η Εταιρεία είναι καταχωρημένη στα Μητρώα Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης, με αριθμό Μ.Α.Ε. 8246/ 62/ Β/ 86/ 61. Η διάρκεια της Εταιρείας ορίστηκε αρχικώς σε 30 χρόνια μέχρι 31/12/1990 ενώ από την 1/1/1991 παρατάθηκε για 20 ακόμη χρόνια μέχρι την 31/12/2010. Η διάρκεια της Εταιρείας μπορεί να παρατείνεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων.

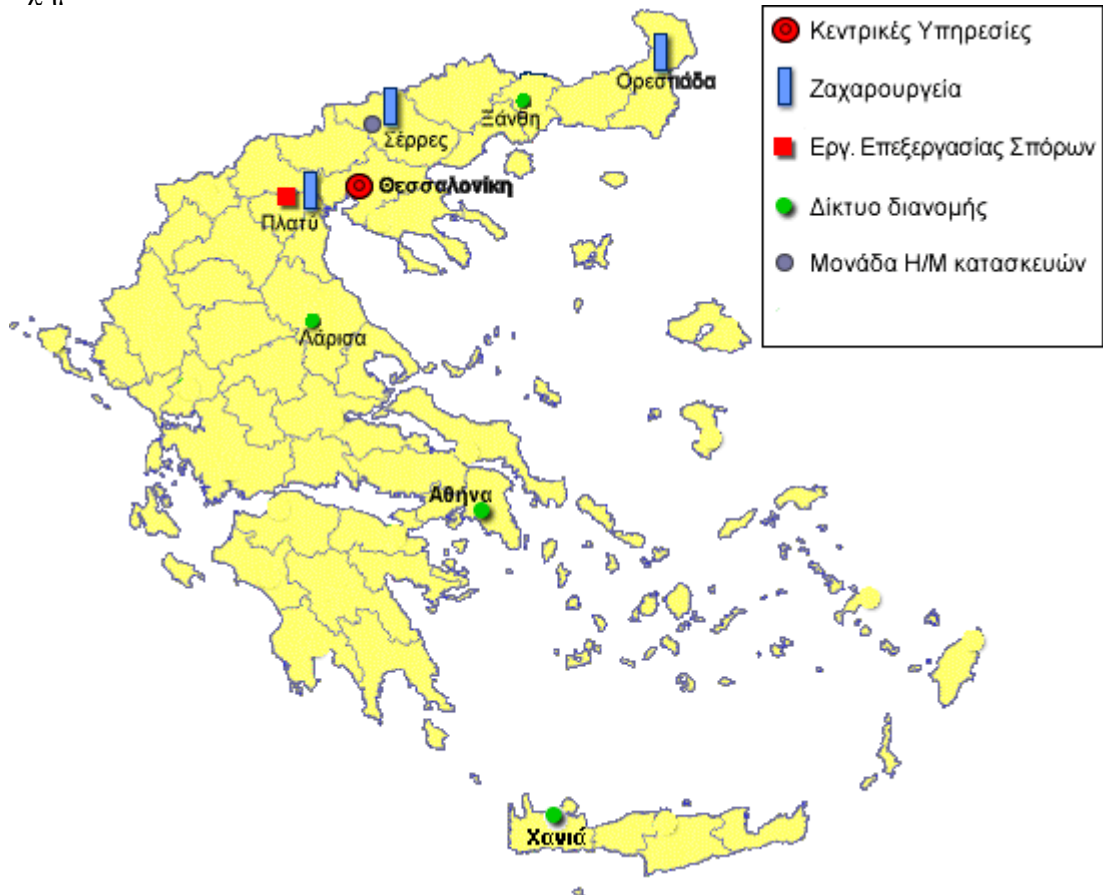
Ο κύριος σκοπός της Εταιρείας σύμφωνα με το καταστατικό της είναι η ίδρυση, ο εξοπλισμός, η εκμετάλλευση και λειτουργία Εργοστασίων Ζάχαρης. Στους σκοπούς επίσης της Εταιρείας περιλαμβάνεται η αυτοτελής ή/και με συμμετοχή τρίτων:

- α. Ίδρυση, εξοπλισμός και εκμετάλλευση εργοστασίων παραγωγής ζάχαρης και κάθε είδους γλυκαντικών ουσιών αμύλου, αμυλούχων, αλκοόλης και γενικότερα προϊόντων ζύμωσης και σχετικών προϊόντων, καθώς επίσης και προϊόντων μεταποίησης των παραπάνω προϊόντων, ως και επεξεργασίας παραπροϊόντων και κτηνοτροφών.
- β. Παραγωγή και επεξεργασία πολλαπλασιαστικού υλικού ζαχαρότευτλων, καθώς και άλλων φυτών.
- γ. Παραγωγή των πρώτων υλών των εργοστασίων της Εταιρείας.
- δ. Ανάπτυξη αυτοδύναμου δικτύου προώθησης προϊόντων.
- ε. Κατασκευή, συναρμολόγηση και επισκευή του ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού των εργοστασίων της Εταιρείας και γεωργικών μηχανημάτων.
- στ. Διεξαγωγή επιστημονικής έρευνας σε όλους τους τομείς δραστηριότητας της Εταιρείας.
- ζ. Εμπορία (εισαγωγή, εξαγωγή κλπ) και τυποποίηση των ανωτέρω προϊόντων, παραπροϊόντων, πρώτων υλών, πολλαπλασιαστικού υλικού, γεωργικών προϊόντων, μηχανημάτων κλπ.
- η. Ίδρυση μονάδας παραγωγής, επεξεργασίας, μεταποίησης και εμπορίας πάσης φύσεως ζωοτροφών.
- θ. Παροχή υπηρεσιών σε τρίτους, όπως σύνταξη μελετών, παροχή τεχνικής βοήθειας, εκμετάλλευση ειδικής τεχνολογίας (ευρεσιτεχνίες, τεχνογνωσία κλπ.).
- ι. Ανάπτυξη αγροτοβιομηχανικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, ως και σύσταση θυγατρικών Εταιρειών για την εμπορία ζάχαρης, παραπροϊόντων της, αγροτοβιομηχανικών και λοιπών προϊόντων.

Για την επίτευξη των παραπάνω σκοπών η Εταιρεία μπορεί να ιδρύει εταιρείες οποιασδήποτε μορφής, οι οποίες θα τελούν υπό την έγκριση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων.

Σημειώνεται ότι κατά την τελευταία πενταετία δεν έχει επέλθει καμία μεταβολή στον σκοπό της Εταιρείας.

Η γεωγραφική κατανομή των λειτουργικών μονάδων της εταιρείας φαίνεται στο σχήμα¹.



Γενικά στοιχεία του κλάδου

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε. με βάση τη Στατιστική Ταξινόμηση Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας της Ε.Σ.Υ.Ε. ανήκει στον κλάδο Παραγωγής Τροφίμων και Ποτών και ειδικότερα στον υποκλάδο Παραγωγής Ζάχαρης.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία λευκής κρυσταλλικής ζάχαρης και των παραπροϊόντων της. Είναι ο μοναδικός παραγωγός ζάχαρης στην Ελλάδα και λειτουργεί στα πλαίσια της κοινής αγροτικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) και συγκεκριμένα βάσει του Κανονισμού του Συμβουλίου 1234/2007 ο οποίος θεσπίζει τον Ενιαίο Κανονισμό ΚΟΑ για ορισμένα γεωργικά προϊόντα, μεταξύ των οποίων και η ζάχαρη.

Το Φεβρουάριο του 2006, οι υπουργοί γεωργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκριναν τη ριζική μεταρρύθμιση του τομέα ζάχαρης στην Ε.Ε. Η μεταρρύθμιση αυτή εστιάστηκε στην κατά 36% περικοπή της εγγυημένης ελάχιστης τιμής της

¹ <http://www.ebz.gr/profile3.htm>

ζάχαρης (από 631,9 ευρώ/τόνο το 2006/2007 σε 404,4 ευρώ/τόνο από το 2009/2010), στην αποζημίωση των γεωργών και στη δημιουργία του Ταμείου Αναδιάρθρωσης με σκοπό τη χρηματική αποζημίωση των λιγότερο ανταγωνιστικών παραγωγών οι οποίοι επιλέγουν να διακόψουν τη δραστηριότητά τους. Το πρόγραμμα για την αναδιάρθρωση του ευρωπαϊκού τομέα ζάχαρης διήρκησε τρία χρόνια (2006-2009) και είχε ως αποτέλεσμα την αποποίηση 5,8 εκατ.τόνων ζάχαρης ποσόστωσης με αποτέλεσμα η ευρωπαϊκή ποσόστωση για τη ζάχαρη και την ισογλυκόζη να μειωθεί στους 14 εκατ.τόνους (εκ των οποίων 13,3 εκατ. τόνοι για τη ζάχαρη). Το έτος 2007/2008, στο πλαίσιο του προγράμματος αναδιάρθρωσης, η Ελλάδα αποποιήθηκε το 50,01% της εθνικής της ποσόστωσης με αποτέλεσμα η ποσόστωση να ανέρχεται συνολικά στους 158.702 τόνους από 317.502 που ήταν αρχικά².

Αντικείμενο Εργασιών

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε. είναι ο μοναδικός παραγωγός ζάχαρης στην Ελλάδα και συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων βιομηχανιών ζάχαρης στην Ευρώπη. Αποτελεί την σημαντικότερη γεωργική βιομηχανία της χώρας, καθώς πάνω από 20.000 τευτλοπαραγωγοί εξαρτούν το εισόδημα τους από την λειτουργία της.

Κύρια δραστηριότητα της Εταιρείας αποτελεί η παραγωγή και η εμπορία ζάχαρης, καθώς και η εμπορία των παραπροϊόντων της ζάχαρης. Η Εταιρεία παράγει λευκή κρυσταλλική ζάχαρη, ενώ κατά την διαδικασία της παραγωγής προκύπτει μια σειρά από παραπροϊόντα, τα οποία ύστερα από κατάλληλη επεξεργασία διατίθενται στην αγορά. Συγκεκριμένα τα προϊόντα που παράγει ή εμπορεύεται η Εταιρεία είναι τα εξής:

- Λευκή Κρυσταλλική Ζάχαρη
- Μελάσα
- Ζαχαρόπιτα
- Νωπός Πολτός
- Τευτλόσπορος

Η λευκή κρυσταλλική ζάχαρη είναι το κύριο προϊόν της Εταιρείας, ενώ προκειμένου να καλύψει τυχόν επιπλέον ζήτηση πραγματοποιεί και εισαγωγές ζάχαρης από χώρες της Ε.Ε. Επίσης η Εταιρεία εισάγει και εμπορεύεται ζάχαρη για ενεργητική τελειοποίηση η οποία χρησιμοποιείται από τις κονσερβοποιίες. Το προϊόν της ζάχαρης που παράγει η Εταιρεία είναι, από άποψη ποιότητας, ένα από τα καλύτερα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η μελάσα είναι παραπροϊόν της ζάχαρης και χρησιμοποιείται ως πρώτη ύλη για την παραγωγή οινοπνεύματος, ζυμών και ζωοτροφών. Η ζαχαρόπιτα είναι ζωοτροφή και παρασκευάζεται από ξηρό πολτό (παραπροϊόν της ζάχαρης) με την προσθήκη μελάσας. Ο νωπός πολτός είναι ζωοτροφή με μεγαλύτερη περιεκτικότητα σε νερό από ότι η ζαχαρόπιτα.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται επίσης στην παραγωγή τευτλοσπόρου ζαχαρότευτλων που, μετά από την κατάλληλη επεξεργασία, πωλεί στους καλλιεργητές τευτλων και ένα μέρος το εξάγει σε Σποροπαραγωγικούς Οίκους του

² <http://www.ebz.gr/profile.htm>

εξωτερικού. Για τον σκοπό αυτό η Εταιρεία διαθέτει στο Πλατύ σύγχρονη μονάδα επεξεργασίας και κουφετοποίησης του σπόρου.

Προκειμένου η Εταιρεία να ελέγξει πλήρως την ποιότητα των τεύτλων που προμηθεύεται, εκτός από του σπόρους που διαθέτει στους παραγωγούς, αναλαμβάνει και την διενέργεια των απαραίτητων ψεκασμών για την φυτοπροστασία καθώς και κάθε άλλη υπηρεσία που θα εξυπηρετούσε την ποιότητα της παραγόμενης πρώτης ύλης. Επίσης το άρτια οργανωμένο και πλήρως καταρτισμένο δίκτυο γεωπόνων και τεχνικών που διαθέτει είναι πάντα κοντά στον τευτλοπαραγωγό και του παρέχει τις απαραίτητες συμβουλές για την πραγματοποίηση μιας παραγωγικής και ποιοτικής σοδειάς. Με τον τρόπο αυτό η Εταιρεία ελέγχει την διαδικασία της τευτλοκαλλιέργειας σε όλα τα στάδια (σπορά - φυτοπροστασία - συγκομιδή), εξασφαλίζοντας με αυτό τον τρόπο όσο το δυνατόν καλύτερης ποιότητας ζαχαρότευτλα.

Κατά την τελευταία τριετία το μοναδικό μέρος του κύκλου εργασιών και συγκεκριμένα ποσοστό 89,77% προήλθε από πωλήσεις προϊόντων ίδιας παραγωγής ενώ μόνο το 10,23% προήλθε από εμπορία προϊόντων εισαγωγής. Οι συνολικές πωλήσεις ζάχαρης που αποτελεί και το κύριο προϊόν της Εταιρείας, αποτέλεσαν για την ίδια περίοδο το 88,19% των συνολικών πωλήσεων, ενώ σε καμία από τις εξεταζόμενες χρήσεις οι πωλήσεις ζάχαρης δεν έπεσαν κάτω του 86% του συνολικού κύκλου εργασιών.

Η λειτουργία θεωρείται ως πλήρως καθετοποιημένη εφόσον εκτός από μονάδες παραγωγής η Εταιρεία διαθέτει και συσκευαστήρια καθώς και τα απαραίτητα οχήματα που απαιτούνται για την διανομή χύμα ζάχαρης και των υπολοίπων προϊόντων.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι σημαντικότερες πρώτες ύλες και οι ποσότητές τους που είναι απαραίτητες για την παραγωγή 158.702 τόνων ζάχαρης:

- Ζαχαρότευτλα (ή τεύτλα) που η Εταιρεία προμηθεύεται από τους αγρότες σε προκαθορισμένες τιμές (1.400.000 τόνοι).
- Καύσιμα για παραγωγή ζάχαρης: 0,30MWh/τόνο ζάχαρης
- Καύσιμα για ξήρανση παραπροϊόντων: 2MWh/τόνο ζαχαρόπιτας
- Κωκ για την ασβεστοκάμινο : 0,30% επί τεύτλων.
- Ασβεστόλιθος για την ασβεστοκάμινο : 5,30% επί τεύτλων.

Η μεταβολή των τιμών των βοηθητικών υλών που χρησιμοποιεί η Εταιρεία όπως, το κωκ και ο ασβεστόλιθος έχει ελαφρά επίπτωση στο κόστος των παραγόμενων προϊόντων, ενώ σοβαρότερη επίπτωση στο βιομηχανικό κόστος μπορούν να επιφέρουν τυχόν διακυμάνσεις των τιμών στα τεύτλα, στα καύσιμα και στο κόστος της εργασίας. Το κόστος των τεύτλων αντιπροσωπεύει το 50-60% του κόστους παραγωγής της ζάχαρης³.

Ανταγωνισμός - Θέση της Εταιρείας στον κλάδο

Η EBZ A.E. με την εθνική ποσόστωση των 158.702 τόνων, τη σέρβικη ζάχαρη ύψους 60.000 τόνων η οποία παράγεται στα δύο εργοστάσιά της στη Σερβία και με την εμπορία ζάχαρης ευρωπαϊκής προέλευσης ή και Τρίτων Χωρών, έχει ανακτήσει μεγάλο μέρος της αγοράς το οποίο είχε απολέσει τα τελευταία χρόνια. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία εξάγει σημαντικές ποσότητες και στη Βουλγαρία με ζάχαρη προερχόμενη από τα γειτονικά εργοστάσια των Σερρών και της

³ <http://www.ebz.gr/profile4.htm>

Ορεστιάδος. Τα υποπροϊόντα της ζάχαρης, όπως η μελάσα & η ζαχαρόπιτα, καλύπτουν τις ανάγκες των βιομηχανιών και των κτηνοτρόφων στην εσωτερική αγορά ενώ η επιπλέον ποσότητα εξάγεται σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή και σε Τρίτες Χώρες.

Οι πελάτες της εταιρείας είναι κυρίως βιομηχανίες, αλυσίδες και χονδρέμποροι οι οποίοι εμπιστεύονται την εταιρεία μας, εδώ και χρόνια, για τις ανταγωνιστικές της τιμές, την άψογη εξυπηρέτηση και το έμπειρο ανθρώπινο δυναμικό της⁴.

⁴ <http://www.ebz.gr/profile2.htm>

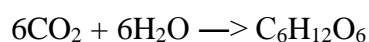
2.2 Βιομηχανική παραγωγή της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης

Η παραγωγή της ζάχαρης

Η παραγωγή της ζάχαρης είναι μια αρκετά πολύπλοκη διαδικασία, που περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό από στάδια επεξεργασίας. Παρακάτω περιγράφονται εν συντομία τα κυριότερα στάδια της παραγωγής της ζάχαρης.

Η εξαγωγή της ζάχαρης από το τεύτλο

Η εργασία ενός εργοστασίου ζάχαρης συνίσταται στην εξαγωγή της ζάχαρης από το τεύτλο χωρίς κανένα χημικό μετασχηματισμό. Η ζάχαρη περιέχεται ήδη στο τεύτλο. Το πραγματικό εργοστάσιο ζάχαρης είναι το τεύτλο και μάλιστα το φύλλωμά του. Εκεί γίνεται η φωτοσύνθεση, όπου με το CO₂ της ατμόσφαιρας, την υγρασία του εδάφους και με την επίδραση του ηλιακού φωτός σχηματίζονται τα ζάχαρα (υδατάνθρακες).

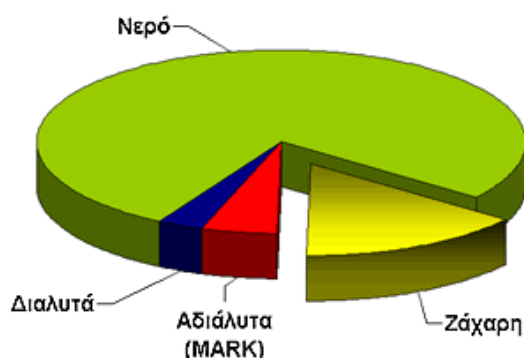


Τα ζάχαρα αποθηκεύονται στη ρίζα του τεύτλου. Το τεύτλο είναι διετές φυτό. Η συγκομιδή του για βιομηχανική χρήση γίνεται τον πρώτο χρόνο, τον δεύτερο χρόνο ανθοφορεί και παράγει σπόρους.

Τα φύλλα αποκόπτονται και συγκομίζονται οι ρίζες. Τα φύλλα χρησιμοποιούνται για κτηνοτροφία ή παραμένουν στο χωράφι για λίπασμα, ενώ τα τεύτλα μεταφέρονται στο εργοστάσιο για επεξεργασία.

Το τεύτλο περιέχει:

- 14 - 17% ζάχαρη
- 76 - 78% νερό
- 4 - 5% αδιάλυτα ξηρά συστατικά (MARK) και
- 2 - 3% διαλυτά ξηρά συστατικά (αζωτούχα και μη αζωτούχα οργανικά και ανόργανα συστατικά).



Τα αδιάλυτα ξηρά συστατικά (κυτταρίνη, λιγνίνη, πηκτίνη, πεντοζάνες) αποτελούν τα κύρια συστατικά του παραπροϊόντος που λέγεται πούλπα (νωπή ή ξηρά, πέλλετς). Τα διαλυτά ξηρά συστατικά μετά την απομάκρυνση του 1/3 περίπου, στο στάδιο του καθαρισμού χυμού, ξαναβρίσκονται στη μελάσσα, όπου δεσμεύουν και ένα μέρος ζάχαρης.

Από επεξεργασία 1.000 τόννων τεύτλων με περιεκτικότητα σε ζάχαρη 14,5% παράγονται:

- 115-120 τόνοι ζάχαρη (11,5 - 12,0 %),
- 40 τόνοι μελάσα (περιεκτικότητας σε ζαχαρόζη 47%),
- 35-40 τόνοι ζαχαρόπιτα και

- νωπή πούλπα - αναλόγως της ζήτησης⁵.

Παραγωγικά στοιχεία	Καταναλώσεις
<p>Καλλιεργούμενη έκταση 220.000 - 225.000 στρέμματα.</p> <p>Παραγωγή</p> <ul style="list-style-type: none"> • τεύτλων 1.400.000 τόνοι • ζάχαρης 158.700 τόνοι • μελάσας ~4% επί τεύτλων • ζαχαρόπιπας ~4% επί τεύτλων • νωπής πούλπας (*) <p>* Η παραγωγή νωπής πούλπας εξαρτάται από τις ανάγκες διάθεσης</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Καύσιμα για παραγωγή ζάχαρης: 0,30MWh/τόνο ζάχαρης • Καύσιμα για ξήρανση παραπροϊόντων: 2MWh/τόνο ξηρού πολτού • Κωκ για την ασβεστοκάμινο : 0,30% επί τεύτλων. • Ασβεστόλιθος για την ασβεστοκάμινο : 5,30% επί τεύτλων.

Παραλαβή, πλύσιμο και κοπή των τεύτλων

Τα τεύτλα μεταφέρονται από μία ακτίνα μέχρι 70 χλμ. γύρω από το εργοστάσιο και σπάνια από μεγαλύτερες αποστάσεις (οδική μεταφορά). Μικρό ποσοστό μεταφέρεται σιδηροδρομικώς από κέντρα συγκέντρωσης τεύτλων (σιδηροδρομική μεταφορά) και σπάνια από μακρότερες αποστάσεις. Γίνεται η ζύγιση του μικτού βάρους του φορτηγού και στη συνέχεια λαμβάνεται δείγμα τεύτλων για τον προσδιορισμό της περιεκτικότητας σε ζάχαρη κάθε φορτίου. Ο προσδιορισμός των ξένων υλών (χώμα, πέτρες, κορυφές, κτλ.) γίνεται με εκτίμηση.



Το φορτηγό ξαναζυγίζεται κατά την έξοδό του από το εργοστάσιο μαζί με τα επιστρεφόμενα χώματα (απόβαρο). Η πληρωμή γίνεται με αναγωγή στο καθαρό φορτίο, δηλαδή μετά την αφαίρεση του ποσοστού ξένων υλών, ανάλογα με την περιεκτικότητα σε ζάχαρη. Τα τεύτλα αποθηκεύονται σε υπαίθρια σιλό σε σωρούς ύψους μέχρι 11 μέτρα περίπου και

προωθούνται σύμφωνα με τις ανάγκες του εργοστασίου με τη βοήθεια ροής νερού μέσα από κανάλια προς το πλυντήριο τεύτλων όπου πλένονται. Μετά το πλύσιμο, τα τεύτλα κόβονται σε λεπτά τεμαχίδια στις κοπτικές μηχανές.

Εκχύλιση

Ονομάζουμε εκχύλιση τη διαδικασία που συνίσταται στην παραλαβή της ζάχαρης που περιέχεται στα τεμαχίδια. Αυτή η διαδικασία βασίζεται στην αρχή της



⁵ http://www.ebz.gr/sugar_production.htm

όσμωσης. Με αντίστροφη πορεία ζεστού νερού και τεμαχιδίων, η ζάχαρη που περιέχεται σ'αυτά περνά προοδευτικά στο νερό. Ο τύπος εκχύλισης που χρησιμοποιείται στα εργοστάσια της Ε.Β.Ζ. είναι η κεκλιμένη σκάφη (DDS) με διπλή έλικα προωθήσεως. Τα τεμαχίδια εισάγονται στο ένα άκρο, ενώ το ζεστό νερό, που κυκλοφορεί κατ'αντιρροή εμπλουτίζεται σιγά-σιγά με τη ζάχαρή τους. Ο ζαχαρούχος χυμός συλλέγεται στο ένα άκρο, ενώ τα εκχυλισθέντα τεμαχίδια που ονομάζονται πούλπα ή πολτός, ανακτώνται στο άλλο και χρησιμοποιούνται μετά από συμπίεση και ενδεχόμενη ξήρανση για κτηνοτροφή (νωπός πολτός και ζαχαρόπιτα).

Προασβέστωση, ασβέστωση

Ο ζαχαρούχος χυμός που βγαίνει από την εκχύλιση περιέχει 12 έως 13% ζάχαρη, ~85% νερό και ~2,4% ξένες ουσίες που ονομάζονται μη ζάχαρη. Ένα μέρος των ξένων αυτών ουσιών απομακρύνεται στο επόμενο στάδιο που λέγεται καθαρισμός χυμού και αποτελείται από τις εξής επί μέρους διαδικασίες: προασβέστωση, ασβέστωση Ι κορεσμός, Ι διήθηση, ΙΙ κορεσμός, ΙΙ διήθηση, διήθηση ασφαλείας. Στην προασβέστωση και την ασβέστωση προστίθεται γάλα ασβέστου στον ζαχαρούχο χυμό όπου καθιζάνει ένα μέρος από τις ξένες ουσίες, ενώ η ζάχαρη σχηματίζει διάλυμα ζαχαρασβέστου⁶.



Κορεσμός

Διαβιβάζεται διοξείδιο του άνθρακα στον ασβεστωμένο χυμό οπότε διασπάται η ζαχαράσβεστος και σχηματίζεται ένα ίζημα από ανθρακικό ασβέστιο που είναι αδιάλυτο και συγκρατεί τις ξένες ουσίες και ένα διάλυμα ζάχαρης. Η άσβεστος και το διοξείδιο του άνθρακα παράγονται στην ασβεστοκάμινο του εργοστασίου που τροφοδοτείται με ασβεστόλιθο και κωκ.

Διήθηση (φιλτράρισμα)

Το ίζημα του ανθρακικού ασβεστίου που περιέχει τις ξένες ουσίες που δεσμεύτηκαν, αποτίθεται στα φίλτρα (φίλτρα περιστροφικά και φίλτρα καθιζητήρες). Ο ζαχαρούχος χυμός είναι διαυγής και περιέχει ~1,6% ξένες ουσίες, ~12% ζάχαρη και ~86% νερό (αραιός χυμός).



⁶ http://www.ebz.gr/sugar_production2.htm

Εξάτμιση (συμπύκνωση)

Για την απομάκρυνση του νερού όπου είναι διαλυμένη η ζάχαρη, ο αραιός χυμός αποστέλλεται σε μία σειρά από διαδοχικά δοχεία εξάτμισης.

Το τελευταίο εργάζεται σε πίεση χαμηλότερη από την ατμοσφαιρική.

Ο ατμός που προέρχεται από το πρώτο δοχείο εξάτμισης ανακτάται και χρησιμοποιείται για τη θέρμανση του επόμενου δοχείου κ.ο.κ.. Αυτό γίνεται πέντε φορές (εξάτμιση πέντε βαθμίδων - πυκνός χυμός).

Ο σταθμός εξάτμισης χρησιμεύει όχι μόνο για την απομάκρυνση του νερού από τον αραιό χυμό, αλλά είναι και διανομέας ατμών σ' όλες τις θέσεις όπου χρειάζεται θερμότητα (εκχύλιση, καθαρισμός χυμού, κρυστάλλωση, ξήρανση ζάχαρης κτλ.).



Κρυστάλλωση

Ο πυκνός χυμός συμπυκνώνεται όλο και περισσότερο σε συσκευές που εργάζονται υπό κενό. Φθάνει έτσι σε κατάσταση υπερκορεσμού. Εκείνη τη στιγμή εμφανίζονται στο χυμό οι πρώτοι κρύσταλλοι ζάχαρης. Αυτοί οι κρύσταλλοι αυξάνονται και προκύπτει ένα μείγμα κρυστάλλων και σιροπίου που λέγεται

ζαχαρόμαζα⁷.

Φυγοκέντριση

Η ζαχαρόμαζα μετά την ψύξη της σ' ένα δοχείο ανάδευσης οδηγείται στις φυγόκεντρες μηχανές που περιστρέφονται με 1.300 στροφές το δευτερόλεπτο. Με την επίδραση της φυγοκέντρου δύναμης, η λευκή κρυσταλλική ζάχαρη, διαχωρίζεται από το ακάθαρτο σιρόπι που την περιβάλλει και αποτίθεται στα τοιχώματα του καλαθιού της φυγοκέντρου. Γίνεται



πλύση με ζεστό νερό και η λευκή ζάχαρη ξηραίνεται και αποθηκεύεται. Το σιρόπι υφίσταται δύο νέες διαδοχικές κρυσταλλώσεις και φυγοκεντρίσεις.



Η ζάχαρη που προκύπτει αναδιαλύεται και οδηγείται για τροφοδοσία των συσκευών του πρώτου σταδίου κρυστάλλωσης. Το τελικό σιρόπι φυγοκέντρωσης η μελάσα, περιέχει όλες εκείνες τις ξένες ουσίες που δεν απομακρύνθηκαν στο στάδιο του καθαρισμού χυμού και δεσμεύει ένα μέρος ζάχαρης. Η μελάσα χρησιμοποιείται για πρώτη ύλη παραγωγής οينوπνεύματος,

⁷ http://www.ebz.gr/sugar_production3.htm

ζύμης αρτοποιίας και κτηνοτροφών. Η ζάχαρη αποθηκεύεται σε αποθήκες σε χάρτινους σάκους ή χύμα σε σιλό ζάχαρης.

Ενέργεια και θερμότητα

Τα εργοστάσια ζάχαρης εφαρμόζουν τη συμπαραγωγή ατμού - ηλεκτρισμού και διαθέτουν ατμολέβητες με πίεση ατμού 26 έως 45 bar , θερμοκρασίας 380°C έως 450°C. Ο ατμός διέρχεται από στρόβιλο αντίθλιψης όπου παράγεται ηλεκτρική ενέργεια για την κάλυψη των αναγκών του εργοστασίου. Η απαιτούμενη ισχύς για ένα εργοστάσιο ζάχαρης είναι 2,4 - 3,6, kWh/100 kg τεύτλα.

Ο ατμός εξαγωγής από τον στρόβιλο με πίεση 2 - 3 bar καλύπτει τις θερμικές ανάγκες του εργοστασίου. Εισάγεται στον σταθμό συμπύκνωσης. Στα 3 εργοστάσια της Ε.Β.Ζ. είναι εγκατεστημένοι 7 ατμοστρόβιλοι - Γεννήτριες που αποδίδουν συνολική ισχύ 29 MW. Η κατανάλωση ατμού είναι 25 - 35 kg/100 kg τεύτλα.

Προστασία περιβάλλοντος

Τα εργοστάσια χρησιμοποιούν τεράστιες ποσότητες νερού, περίπου 20 φορές την ποσότητα των τεύτλων, για τη μεταφορά και πλύση των τεύτλων και την ψύξη του νερού. Παρόλα αυτά με την ανακύκλωση, καθαρισμό και ψύξη αντίστοιχα, η ανάγκη σε πρωτογενές νερό περιορίστηκε σημαντικά σε ποσοστό λιγότερο από 1:1. Σήμερα όλα τα ζαχαρουργεία της Ε.Β.Ζ. διαθέτουν κυκλικές δεξαμενές με διάμετρο 50 έως 70 μέτρα για την καθίζηση των γαιωδών προσμίξεων που έρχονται με τα τεύτλα και απομακρύνονται κατά τη μεταφορά και πλύση με νερό. Η πυκνή λάσπη στη συνέχεια οδηγείται σε υπαίθριες δεξαμενές αναερόβιας και αερόβιας επεξεργασίας, ώστε τα τελικά υγρά απόβλητα να έχουν μια μικρή ειδική επιβάρυνση (20-70 g/m³ BOD5) και να είναι κατάλληλα για άρδευση ή για απ' ευθείας διάθεση στο φυσικό αποδέκτη.



Οι δεξαμενές αυτές σε μερικά εργοστάσια εξελίσσονται σε βιότοπους όπου συγκεντρώνονται οικογένειες πτηνών (γλάροι, πάπιες κ.λπ.). Η ιλύς του καθαρισμού χυμού που είναι κυρίως ανθρακικό ασβέστιο χρησιμοποιείται για τη βελτίωση όξινων εδαφών⁸.

⁸ http://www.ebz.gr/sugar_production4.htm

2.3 Προϊόντα και υπηρεσίες της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης

Το κύριο προϊόν της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης είναι η **λευκή κρυσταλλική ζάχαρη**, ποιότητας STANDARD (ΕΟΚ Κατηγορία ΙΙ), που παράγεται από την επεξεργασία των ζαχαρότευτλων. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε. επεξεργάζεται άνω των 1.500.000 τόνων ζαχαρότευτλων ετησίως και έχει τη δυνατότητα να παράγει περισσότερους από 158.000 τόνους ζάχαρης και να καλύψει το σύνολο της εγχώριας κατανάλωσης. Για τον σκοπό αυτό, η Εταιρεία συνεργάζεται με 5.000 περίπου τευτλοπαραγωγούς από την Κεντρική Ελλάδα μέχρι την Ανατολική Μακεδονία και Θράκη.

Η συγκομιδή και η βιομηχανική επεξεργασία του τεύτλου για την παραγωγή ζάχαρης (καμπάνια), γίνεται από τον Αύγουστο μέχρι τον Δεκέμβριο κάθε έτους, διαρκεί κατά μέσο όρο 80 ημέρες και λαμβάνει χώρα στα τρία εργοστάσια της εταιρείας: Πλατέος, Σερρών και Ορεστιάδος. Τα υγρά απόβλητα της παραγωγής καθαρίζονται σε ειδικές εγκαταστάσεις και η ιλύς που προέρχεται από τα απόβλητα που προκύπτουν χρησιμοποιείται ως εδαφοβελτιωτικό..

Η ζάχαρη παραδίδεται στους πελάτες χύμα για βιομηχανική, κυρίως, χρήση. Μεταφέρεται με ιδιόκτητα σιλοφόρα της EBZ και με σιλοφόρα συνεργαζόμενων μεταφορέων. Συσκευάζεται επίσης σε big bags των 1.000 κιλών , σε χαρτόσακους των 50 και 25 κιλών καθώς και σε μικρότερες συσκευασίες του 1 κιλού αλλά και σε μορφή "stick" με ελκυστική εμφάνιση.

Παραπροϊόντα

Τα κύρια παραπροϊόντα που προκύπτουν από την παραγωγή της ζάχαρης είναι η μελάσα και τα υπολείμματα των τεύτλων :

Μελάσα

Η μελάσα περιέχει περίπου 50% ζάχαρη και χρησιμοποιείται ως υπόστρωμα ζυμωτικών διεργασιών για την παραγωγή αλκοόλης, ζυμών διατροφής ή ζωτροφής, κιτρικού οξέος, γλουταμινικού οξέος, αμινοξέων (π.χ. λυσίνης) καθώς επίσης και για πρόσμιξη στις ζωτροφές.

Αναλυτικά Στοιχεία Μελάσας

Bx	78 - 80 %
Pol	44 - 48 %
Ολικά σάκχαρα %	48 - 52 %
Ιμβερτοσάκχαρο	0,150 - 0,500 %
pH	7,2 - 8,5
Τέφρα	12 - 14 %
Πυκνότητα	1,38 - 1,42 gr/cm ³

Πηγή: Διεύθυνση Τεχνικών Υπηρεσιών EBZ

Νωπός Πολτός

Το προϊόν που προκύπτει από τα "πρόσφατα τεμαχίδια" των τεύτλων, όταν αφαιρεθεί η ζάχαρη που περιέχουν, λέγονται "εκχυλισθέντα τεμαχίδια". Τα "εκχυλισθέντα τεμαχίδια" πρεσάρονται ώστε να απομακρυνθεί το μεγαλύτερο μέρος του νερού και της ζάχαρης που περιέχουν και το προϊόν που προκύπτει λέγεται νωπός πολτός ή νωπή πούλπα και πωλείται σαν ζωοτροφή.

Ζαχαρόπιτα

Ένα μέρος της νωπής πούλπας δεν διατίθεται κατ' ευθείαν για ζωοτροφή αλλά, μετά από μελάσωση, οδηγείται για ξήρανση στα ξηραντήρια. Το προϊόν που προκύπτει από την ξήρανση ονομάζεται ζαχαρόπιτα ή ξηρή πούλπα και αποτελεί άριστη ζωοτροφή. Στο εμπόριο διατίθεται όπως παράγεται ή με τη μορφή συμπιεσμένων τεμαχιδίων ως PELLETS.

Αναλυτικά Στοιχεία Ζαχαρόπιτας από Τεύτλα

Υγρασία	9 - 14 %
Ξ. Ο.	88 - 91 %
Τέφρα	4 - 9 %
Ακατέργαστες ίνες	18 - 25 %
Ακατέργαστη πρωτεΐνη	8 - 13 %
Οργανικές μη αζωτούχες ύλες	70 - 80 %
Ζαχαρόζη	6 - 11 %

Πηγή: Διεύθυνση Τεχνικών Υπηρεσιών EBZ

Υπηρεσίες

Στις υπηρεσίες που προσφέρει η EBZ συγκαταλέγονται τα παρακάτω:

- Συμβουλευτική λίπανση
- Φυτοπροστασία
- Έλεγχος GMO⁹



⁹ http://www.ebz.gr/products_services.htm

2.4 Έρευνα και τεχνολογική ανάπτυξη της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης

Η έρευνα και η τεχνολογική ανάπτυξη, ο συνεχής ποιοτικός έλεγχος και η γενετική βελτίωση αποτελούν σημαντικές δραστηριότητες της εταιρίας. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ αποτελεί ίσως το μοναδικό παραγωγικό φορέα στη χώρα μας που δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην υποστήριξη όλων των παραγωγικών της διαδικασιών με τις πλέον σύγχρονες τεχνολογικές εξελίξεις.



Για το σκοπό αυτό διεξάγεται εκτεταμένο έργο προσανατολισμένης Έρευνας και Τεχνολογικής Ανάπτυξης (E&TA), ενώ ταυτόχρονα εξειδικευμένοι επιστήμονες φροντίζουν για τη μεταφορά τεχνογνωσίας από ερευνητικές προσπάθειες που πραγματοποιούνται στο εξωτερικό και την προσαρμογή στα δεδομένα της Εταιρείας. Ένα μέρος των έργων αυτών είναι ενταγμένο και υλοποιείται στα πλαίσια χρηματοδοτούμενων προγραμμάτων (εθνικών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης) όπως π.χ. Ε.Π.Ε.Τ., Ε.Π.Ε., ΠΑΒΕΤ, Κοινοτικές Πρωτοβουλίες κλπ., σε συνεργασία με Πανεπιστημιακούς Φορείς και Ερευνητικά Ινστιτούτα υψηλούς κύρους στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Το πρόγραμμα E&TA έχει κυρίως τις εξής κυρίως κατευθύνσεις :

Υποστήριξη βασικών παραγωγικών διαδικασιών

Προκειμένου η Εταιρεία να επιτύχει την ποσοτική και ποιοτική εξασφάλιση της αναγκαίας πρώτης ύλης, έχει υπό την επίβλεψή της τον κεντρικό σχεδιασμό και την ευθύνη διεξαγωγής της τευτλοκαλλιέργειας. Η καθοδήγηση των παραγωγών σε όλα τα στάδια βασίζεται κατά κύριο λόγο στην:



- Αγρονομική Έρευνα, που έχει ως στόχο τη βελτιστοποίηση των συντελεστών παραγωγής.
- Φυτοπαθολογική Έρευνα με στόχο την προστασία των τευτλοφυτειών.

Ανάλογες έρευνες διενεργούνται και όσον αφορά τον βιομηχανικό τομέα με στόχο την συνεχή ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών με στόχο να επιτυγχάνεται η βελτιστοποίηση της λειτουργίας των παραγωγικών μονάδων (ζαχαρουργείων) κατά την παραγωγή της ζάχαρης και των διαφόρων παραπροϊόντων (π.χ. μοντελοποίηση, εξοικονόμηση ενέργειας κλπ.).

Σποροπαραγωγή - Τεχνολογία σπόρου

Η έρευνα στη Σποροπαραγωγή και στη Τεχνολογία Σπόρου στοχεύει στην υποστήριξη του τομέα της σποροπαραγωγής και επεξεργασίας του σπόρου, που

αποτελεί ιδιαίτερα σημαντική δραστηριότητα από οικονομική άποψη. Η έρευνα που διενεργείται περιλαμβάνει κυρίως τα εξής αντικείμενα:

- Αγρονομική πρακτική με στόχο την μεγιστοποίηση της ποσότητας και την βελτιστοποίηση της ποιότητας του παραγόμενου σπόρου.
- Μεθοδολογία και αξιολόγηση της ποιότητας του σπόρου.
- Αξιολόγηση των τεχνικών και των υλικών κουφετοποίησης και επενδυτικών πρακτικών του σπόρου.

Έρευνα Γενετικής

Ένα από τα ιδιαίτερα σημαντικά προγράμματα της Εταιρείας είναι αυτό της Γενετικής Βελτίωσης για δημιουργία ποικιλιών ζαχαρότευτλων, προσαρμοσμένων στις αγροκλιματικές ιδιαιτερότητες της Ελλάδας. Το εκτεταμένο ερευνητικό έργο αφορά σε όλους τους τομείς σχετικού ενδιαφέροντος και σε όλα τα επίπεδα (φυτό - ιστός - κύτταρο - χρωμόσωμα - γονίδιο). Κύριες κατευθύνσεις της έρευνας που έχει στόχο τη δημιουργία του κατάλληλου γενετικού υλικού, περιλαμβάνουν την ανθεκτικότητα σε βιοτικούς και αβιοτικούς παράγοντες, την αναβαθμισμένη ποιότητα και το βέλτιστο παραγωγικό δυναμικό. Οι ελληνικές ποικιλίες καλύπτουν ένα μέρος της τευτλοκαλλιέργειας με προοπτικές ευρύτερης χρησιμοποίησής τους, ενώ παράλληλα διερευνάται η δυνατότητα επιτυχούς παρουσίας τους και στην αγορά γειτονικών τευτλοπαραγωγικών χωρών με παρόμοιες αγρονομικές συνθήκες.



Νέες δραστηριότητες στη Βιοτεχνολογία

Το τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης χρησιμοποιεί την Βιοτεχνολογία, τεχνολογία αιχμής για τα επόμενα χρόνια, η οποία παρέχει πολλές δυνατότητες ενίσχυσης βασικών παραγωγικών τομέων της Εταιρείας ενώ παράλληλα διευρύνει και τις προοπτικές περαιτέρω αναπτυξιακών πρωτοβουλιών. Η Εταιρεία δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στον τομέα αυτό έχει προχωρήσει στην ανάπτυξη και αξιοποίηση των νέων αυτών «αγροβιοτεχνολογιών» με κύριους τομείς ενδιαφέροντος

- την ενδυνάμωση του προγράμματος δημιουργίας Ελληνικών ποικιλιών
- τη διερεύνηση των δυνατοτήτων αξιοποίησης των παραπροϊόντων της EBZ για παραγωγή προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας και
- την παροχή - πώληση υπηρεσιών σε τρίτους σε εντελώς εξειδικευμένους αναλυτικούς τομείς όπως π.χ. η ανίχνευση γενετικά τροποποιημένων συστατικών σε πολλαπλασιαστικό υλικό και τρόφιμα¹⁰.

¹⁰ <http://www.ebz.gr/research.htm>

2.5 Οργανόγραμμα Εταιρείας



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ- ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ**

3.1 Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Η ανάλυση γίνεται συγκρίνοντας κατά αξία τα διάφορα ομαδοποιημένα στοιχεία του ισολογισμού, προς το σύνολο τους ή προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων ή ακόμη και προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης. Αν και συνήθως καταφεύγουμε στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για να αντλήσουμε στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όσοι ενδιαφέρονται να προβούν σε χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες και από ενημερωτικά άρθρα των οικονομικών εφημερίδων και περιοδικών, από τις τράπεζες και από τα χρηματιστήρια¹¹.

Συγκεκριμένα οι παράμετροι που ερευνώνται μέσω της ανάλυσης από τους ενδιαφερομένους είναι:

- Η αποδοτικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεση τους.
- Η ρευστότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους.
- Η φερεγγυότητα, έναντι του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που πηγάζουν κυρίως από μακροπρόθεσμο δανεισμό (χρεολύσιο, τόκος)
- Η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών
- Η διαχρονική πορεία των κερδών, η αποθεματοποίηση ή η διάθεση αυτών, η παρακράτηση ή η διανομή μερίσματος
- Η σύνθεση δαπανών και προσόδων των επιχειρήσεων
- Ο έλεγχος και η επιλογή των επενδύσεων

3.2 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών

Η ανάλυση του ισολογισμού καθώς και των υπόλοιπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρουν κυρίως τους επιχειρηματίες αφού πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της, τα δυνατά και τα αδύνατα της σημεία ώστε να δώσουν ιδιαίτερη έμφαση όπου χρειάζεται. Εκτός όμως από τους επιχειρηματίες υπάρχουν και άλλοι που ενδιαφέρονται για τη πορεία της. Οι κυριότερες ομάδες που χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις είναι οι ακόλουθες:

¹¹ Αργύρης Λέων Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σελ. 22

- **Η διοίκηση**, μιας επιχείρησης πρώτα από όλους θέλει να αναγνωρίζει και να αναλύει τις λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις¹².
- **Οι μέτοχοι**, ενδιαφέρονται για τη πορεία της επιχείρησης είτε επιθυμούν την απόκτηση μετοχών της και είναι ωφέλιμο να γνωρίζουν τη μέχρι τότε οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είτε κατέχουν ήδη μετοχές και θέλουν να ελέγχουν τις ενέργειες και τη συμπεριφορά της διοίκησης. Η εποπτεία της διοίκησης είναι απαραίτητη γιατί η διοίκηση έχει μεγάλη ευχέρεια χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων της επιχείρησης όπου πολλές φορές γίνεται και ενάντια των συμφερόντων των μετόχων. Η έκδοση ετήσιων ή εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης της επιχείρησης όσον αφορά τη διαχείριση των πόρων που τις έχουν εμπιστευτεί οι μέτοχοι¹³.
- **Οι πιστωτές**, μελετούν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων για να λάβουν γνώση για την αποδοτικότητα, το βραχυχρόνιο αλλά και το μακροχρόνιο κίνδυνο επιβίωσης της επιχείρησης προκειμένου για τη χορήγηση κάποιου δανείου ή μιας εγγυητικής επιστολής. Εξίσου σπουδαία είναι η ζήτηση λογιστικών πληροφοριών την οποία έχουν οι προμηθευτές όταν την εξετάζουν προκειμένου να αποφασίσουν εάν θα εγκρίνουν μια αγορά της επιχείρησης επί πιστώσει, τους όρους και το ποσό της πίστωσης¹⁴.
- **Οι δημόσιες Υπηρεσίες**, ζητούν τις λογιστικές καταστάσεις για διάφορους λόγους. Το Υπουργείο Εμπορίου για τον καθορισμό της τιμής πώλησης για συγκεκριμένα προϊόντα όπως τα φάρμακα και το πετρέλαιο ή το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για την έγκριση εισαγωγής μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο Αθηνών ή τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος και του φόρου προστιθέμενης αξίας ή τη δυνατότητα επιβολής πρόσθετων φόρων ή χορήγησης φορολογικών απαλλαγών.
- **Οι πελάτες**, θέλουν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα καθώς επίσης και την ικανότητα για αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης και να ζητούν αύξηση των μισθών σε ενδεχόμενη αύξηση των κερδών¹⁵.
- **Οι εργαζόμενοι**, επιθυμούν να γνωρίζουν τη βιωσιμότητα καθώς επίσης και την ικανότητα για αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης και να ζητούν αύξηση των κερδών¹⁶.

Η ύπαρξη συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των διάφορων ομάδων είναι ξεκάθαρη, αφού έχουν ως στόχο η κάθε μία χωριστά την μετακίνηση των εσόδων της επιχείρησης σε αυτούς, οι εργαζόμενοι το επιδιώκουν μέσω της αύξησης των μισθών τους, το κράτος με την επιβολή του φόρου όπου παίρνει ένα μεγάλο μέρος των

¹² Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 30-31

¹³ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 29

¹⁴ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 30

¹⁵ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 32

¹⁶ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 31

κερδών της επιχείρησης και με αντίστοιχο τρόπο το επιδιώκουν και οι υπόλοιπες ομάδες¹⁷.

3.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Ανάλογα με τη θέση του διενεργούντος ανάλυση

- **Εσωτερική:** όταν πραγματοποιείται από άτομα που βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση όπως, από τους υπαλλήλους ή από ελεγκτές
- **Εξωτερική:** όταν πραγματοποιείται από τράπεζες, οικονομολόγους ή γενικά τρίτους, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση

Η εσωτερική ανάλυση είναι πιο αξιόπιστη καθώς έχει περισσότερα στοιχεία στη διάθεση της ενώ η εξωτερική ανάλυση στηρίζεται μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις¹⁸.

Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

- **Τυπική:** ελέγχεται αν εφαρμόζονται οι σωστές αρχές για τη σύνταξη του ισολογισμού δηλαδή σαφήνεια, ειλικρίνεια και ομοιομορφία.
- **Ουσιαστική:** είναι η ανάλυση που γίνεται με τη χρήση αριθμοδεικτών

Η τυπική ανάλυση αποτελεί προϋπόθεση για την ουσιαστική ανάλυση¹⁹

3.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό θα αναλύσουμε τη σημασία των αριθμοδεικτών γιατί είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή οι οικονομικές μονάδες προσελκύουν με τη δραστηριότητα τους ομάδες ατόμων οι οποίες ενδιαφέρονται να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις αυτών αναζητώντας χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες οι οποίες θα τις οδηγήσουν σε ορθές αποφάσεις.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού το οποίο περιέχεται στον αριθμητή και ενός αλλού το οποίο περιέχεται στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρανομαστή μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση η οποία μπορεί να επηρεάσει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων²⁰. Έτσι λοιπόν δεν μπορούμε να πάρουμε δύο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό και να φτιάξουμε αριθμοδείκτη γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία. Όπως επίσης καμία αξία δεν έχει και ένας αριθμοδείκτης από μόνος του, είναι απαραίτητο να γίνει η σύγκριση του με ένα από τα εξής:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της ίδιας επιχείρησης

¹⁷ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 31

¹⁸ Αργύρης Λέων Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σελ. 106-107

¹⁹ Αργύρης Λέων Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σελ. 107-108

²⁰ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 55

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη του ίδιου έτους αλλά με άλλη επιχείρηση του ίδιου κλάδου
- με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης

Με κάθε μία από αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν και διαφορετικά αποτελέσματα που κατά αντιστοιχία είναι τα εξής:

- μπορούμε να δούμε εάν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη
- μπορούμε να δούμε τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο
- εξετάζουμε κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της²¹

3.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στη δυνατότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα²².

Το πόσο σημαντική είναι η ρευστότητα για μια επιχείρηση μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό εάν αναλογιστούμε τι θα γινόταν εάν δεν υπήρχε επαρκής ρευστότητα. Κατ'αρχήν δεν θα είχε τη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της και ως συνέπεια θα παρουσίαζε δυσχέρεια στις αγορές οπότε και στις πωλήσεις. Οι τράπεζες καθώς και οι πιστωτές δεν θα της είχαν εμπιστοσύνη δηλαδή θα επηρεαζόταν η πιστοληπτική της ικανότητα. Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)
2. Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acid-test ratio)
3. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive interval ratio)²³

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα²⁴.

Η μελέτη της ρευστότητας εκτός από τη Διοίκηση ενδιαφέρει και όλους όσους σχετίζονται με οποιονδήποτε τρόπο με αυτή, είτε είναι πιστωτές είτε προμηθευτές

²¹ Αργύρης Λέων Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση σελ. 116

²² Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 183

²³ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 51

²⁴ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 52

είτε είναι μέτοχοι, καθώς θέλουν να γνωρίζουν εάν πρόκειται να εισπράξουν τις απαιτήσεις ή τα κέρδη τους αντίστοιχα.

3.4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης έμμεσης ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης (working capital ratio) υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας: **Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα** **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης περιλαμβάνει το κυκλοφορούν ενεργητικό δηλαδή τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), τις απαιτήσεις, τα αποθέματα αλλά και τις προκαταβολές των προμηθευτών. Ο παρανομαστής περιλαμβάνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών) αλλά και τις προκαταβολές των πελατών²⁵.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει εκτός από το μέτρο της ρευστότητας και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε περίπτωση που αντιμετωπίσει ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης ή έκτακτες ανάγκες όπως απεργίες ή καταστροφές²⁶. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο καλύτερη είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης²⁷. Δεν είναι δυνατόν να υπάρχει ένας πρότυπος αριθμοδείκτης, αρκεί να βρίσκεται γύρω στο 2 ή στο 200%, για μια εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση, για να θεωρείται επαρκής²⁸. Εάν είναι πολύ μεγαλύτερος από το 2 ή το 200% θεωρείται υπερεπαρκής ενώ όταν είναι μικρότερος είναι υπό επαρκής και όταν είναι πολύ μικρότερος θεωρείται ανεπαρκής.

Η ανάλυση της γενικής ρευστότητας μπορεί να γίνει είτε διαχρονικά είτε διαστρωματικά. Με τη διαχρονική ανάλυση εξετάζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να βελτιώνει τη ρευστότητα από έτος σε έτος, ενώ με τη διαστρωματική ανάλυση εξετάζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να συγκρίνεται με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου²⁹.

²⁵ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 54

²⁶ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 184

²⁷ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 55

²⁸ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 56

²⁹ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 190

Σημαντική είναι η συνεχής παρακολούθηση του δείκτη για μια σειρά ετών και σε περίπτωση που έχει συνεχής πτώση τότε είναι σκόπιμο να γίνει διερεύνηση των αιτιών³⁰. Σε γενικές γραμμές όταν είναι χαμηλός ο αριθμοδείκτης έχει μεγαλύτερο κίνδυνο η επιχείρηση από όταν είναι υψηλός, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της γιατί ενδέχεται να υπάρχει υπεραποθεματοποίηση έτοιμων προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, απαιτήσεις σε καθυστέρηση, απαιτήσεις που εξοφλούνται με δόσεις οπότε γίνονται μακροπρόθεσμες απαιτήσεις³¹.

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν και το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο. Αυτό σημαίνει ότι μια επιχείρηση που το μεγαλύτερο ποσοστό των κυκλοφοριακών της αποτελείται από ρευστά και σε μικρότερο ποσοστό από αποθέματα, είναι σε καλύτερη θέση από μία άλλη επιχείρηση του κλάδου που έχει τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αλλά το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφοριακού αποτελείται από αποθέματα³².

Η ανάλυση είναι απαραίτητη και στους πιστωτές της επιχείρησης γιατί παρέχει ένδειξη του βαθμού ασφαλείας για χορηγήσεις, δηλαδή δείχνει την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στη πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεων της³³. Από μεριά των μετόχων δεν είναι απαραίτητο ότι αρκεί ένας υψηλός αριθμοδείκτης γιατί ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα θέση, ειδικά στη περίπτωση που η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει πολλά αποθέματα ή τέλος έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της³⁴.

3.4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής (άμεσης) ρευστότητας παρέχει μία ακριβή ένδειξη της ικανότητας, ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και σε αντίθεση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά³⁵.

³⁰ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 56

³¹ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 56

³² Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 55

³³ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 56

³⁴ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 57

³⁵ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 60

Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας:

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμητής δεν πρέπει να περιλαμβάνει τα αποθέματα γιατί απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους, τις πρώτες και βοηθητικές ύλες γιατί δεν γνωρίζουμε εάν θα μετατραπούν σύντομα σε έτοιμα προϊόντα, τις προκαταβολές γιατί χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα³⁶ και της αμφίβολης είσπραξης απαιτήσεις δηλαδή τις επισφαλείς.

Ο παρονομαστής του κλάσματος περιλαμβάνει όλες τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις εκτός από τις προκαταβολές που έχουν προεισπραχθεί από τους πελάτες της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Αν η τιμή του δείκτη είναι \geq του 1 ή 100% τότε η τιμή αυτή δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μπορούν να καλύψουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, οπότε ο δείκτης χαρακτηρίζεται επαρκής και ικανοποιητικός. Εάν όμως ο δείκτης πραγματικής ρευστότητας είναι \leq του 1 ή 100% αυτός χαρακτηρίζεται είτε υποεπαρκής είτε ανεπαρκής γιατί τα ευκόλως ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης³⁷.

3.4.1.3 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι ο καλύτερος δείκτης του βαθμού ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος. Οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, εμφανίζουν την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης για τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που υπολογίζονται. Στηριζόμενοι στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού της δεδομένης χρονικής στιγμής ενδέχεται να δίνεται μια παραπλανητική εικόνα για την ικανότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων. Πολλές φορές μπορεί να γίνει και εσκεμμένα ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών σε περιόδους που υπάρχουν ικανοποιητικά κυκλοφοριακά³⁸.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (μετρητά, χρεόγραφα και απαιτήσεις εισηγμένα στο χρηματιστήριο) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή

³⁶ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 61

³⁷ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 61

³⁸ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 63

ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερήσιων αναγκών σε μετρητά³⁹.

Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού διαστήματος:

Κυκλοφ. Ενεργητικό – Απόθεμα

Ημερήσια Έξοδα Λειτουργίας

Στις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνονται οι τρέχουσες και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μιας επιχείρησης. Στις προβλεπόμενες δαπάνες δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες που δεν συνεπάγονται εκροή μετρητών όπως δαπάνες αποσβέσεων, προπληρωμένα έξοδα και προκαταβολές.

Τα στοιχεία για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος αντλούνται από τον ισολογισμό τέλους χρήσης και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης⁴⁰.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων που έχει στη κατοχή της, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της.

Παρ' όλα αυτά είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο είναι καλύτερος ή όχι των άλλων αριθμοδεικτών⁴¹.

3.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας – Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Κυκλοφοριακής Ταχύτητας) μετρούν την παραγωγικότητα με την οποία απασχολούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρόμοιο συμπέρασμα είναι ο βαθμός στον οποίο ορισμένα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μετατρέπονται σε ρευστά.

Αποτελεί μια μέθοδο για την μέτρηση του ποσοστού αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας και της ταχύτητας με την οποία αυτά μετατρέπονται σε χρηματικά διαθέσιμα. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που χρησιμοποιούνται περισσότερο είναι οι εξής:

- 1) Κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων
- 2) Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- 3) Κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου
- 4) Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού
- 5) Κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων

³⁹ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 64

⁴⁰ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 63

⁴¹ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 66

3.4.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων:

Καθαρές Πωλήσεις

Μ.Ο Απαιτήσεων

Χρησιμοποιούμε το μέσο όρο Απαιτήσεων, αφού οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για όλη τη διάρκεια της χρήσης⁴².

Με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη μπορούμε να υπολογίσουμε το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της δηλαδή το χρονικό διάστημα από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που έμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις.

Η είσπραξη των απαιτήσεων υπολογίζεται σε ημέρες⁴³.

Οπότε εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγάλος, η επιχείρηση έχει μικρή διάρκεια παραμονής των εισπράξεων, θετικό γι' αυτήν.

Ένας μικρός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι ίσως η επιχείρηση να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της⁴⁴.

Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων είναι εξίσου χρήσιμη και στη σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του κλάδου αλλά και στην ανάλυση του αριθμοδείκτη για την ίδια επιχείρηση για μία σειρά ετών.

3.4.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δίνει τη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου. Επειδή τα αποθέματα αποτελούν τη σπονδυλική στήλη του κεφαλαίου κινήσεως των επιχειρήσεων, ενδιαφέρει άμεσα τη διοίκηση η δυνατότητα μετατροπής τους σε χρηματικά μέσα ώστε να διατηρείται πάντοτε ο επιθυμητός βαθμός ρευστότητας.

Ο αναλυτής θα πρέπει να είναι επιφυλακτικός με τις πιθανές ερμηνείες, που μπορούν να προκύψουν από τον αριθμοδείκτη. Μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας δεν

⁴² Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 71

⁴³ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 72

⁴⁴ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 73

σημαίνει πάντοτε ούτε ευχέρεια πωλήσεων, ούτε οικονομική απασχόληση των κεφαλαίων που είναι, επενδυμένα στα αποθέματα. Η μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας πιθανώς οφείλεται σε διατήρηση πολύ χαμηλών αποθεμάτων ή ένεκα της εσφαλμένης αντιλήψεως, ότι τα μικρά αποθέματα συνεπάγονται οπωσδήποτε μικρότερο κόστος επενδυμένου κεφαλαίου. Σήμερα, όπως είναι γνωστό, οι νεώτερες μέθοδοι διαχειρίσεως αποθεμάτων αποβλέπουν στον άριστο συνδυασμό των δύο βασικών δαπανών, που συνεπάγονται τα αποθέματα⁴⁵, δηλαδή της δαπάνης του επενδυμένου κεφαλαίου και της δαπάνης αναπληρώσεως των αποθεμάτων, ώστε η συνολική δαπάνη να είναι η ελάχιστη δυνατή. Αυτή επιτυγχάνεται, όχι όταν το μέγεθος των αποθεμάτων είναι ελάχιστον αλλά όταν βρίσκεται σε ένα επίπεδο, που χαρακτηρίζεται σαν άριστο.

Συχνά η μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων οφείλεται σε μείωση των τιμών, ώστε να διευκολυνθεί η πώληση ενός εμπορεύματος, το οποίο δημιουργεί κινδύνους για την επιχείρηση. Αυτό με τη σειρά του συνεπάγεται περιορισμό κερδών. Σε άλλες περιπτώσεις η μείωση των τιμών, ίσως να οφείλεται σε πάγια πολιτική της επιχείρησης, η οποία αποβλέπει σε μεγάλο βαθμό συνολικό κέρδος, ένεκα μεγάλων πωλήσεων.

Τα αντίθετα απ' όσα αναφέρθηκαν, μπορεί να συμβαίνουν όταν ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι μικρός.⁴⁶

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:

Κόστος Πωληθέντων

Μέσο Απόθεμα Προϊόντων

3.4.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης αυτός καταδεικνύει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στις πωλήσεις της οικονομικής μονάδας και των απαραίτητων κεφαλαίων κίνησης, καθότι η αύξηση των πωλήσεων προϋποθέτει αύξηση των κεφαλαίων κίνησης. Προκειμένου να ελεγχθεί η επάρκεια της χρησιμοποίησης κεφαλαίων κίνησης, για την τροφοδοσία των αποθεμάτων και την κάλυψη των πιστώσεων προς τους πελάτες, διαιρούμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Όσο μεγαλύτερος, τόσο πιο εντατική είναι η εκμετάλλευση του κεφαλαίου κινήσεως. Υπερβολικά μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας του καθαρού κεφαλαίου δεν σημαίνει οπωσδήποτε και αποδοτική εκμετάλλευση του, δεδομένου ότι αυτό μπορεί να οφείλεται σε ανεπάρκεια του, την οποία η επιχείρηση αντιμετωπίζει αναγκαστικά με τη συχνή ανακύκλωση του. Αντίθετα πολύ μικρός αριθμοδείκτης πιθανώς σημαίνει μικρές πωλήσεις ή πλεονάζον κεφάλαιο κινήσεως. Τέτοιες περιπτώσεις αποτελούν για τον αναλυτή σημεία εκκινήσεως για περαιτέρω έρευνα άλλων

⁴⁵ Αργύρης Λέων Αδαμίδης., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις university studio press, Θεσσαλονίκη 2008, δεύτερη έκδοση σελ. 243

⁴⁶ Αργύρης Λέων Αδαμίδης., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις university studio press, Θεσσαλονίκη 2008, δεύτερη έκδοση σελ. 244

στοιχείων, πίσω από τις οποίες κρύβονται ενδεχομένως γενικότερες αδυναμίες στην επιχείρηση⁴⁷.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου:

Καθαρές Πωλήσεις

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

3.4.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, ως προς τις πωλήσεις (προσφερόμενες υπηρεσίες) που επιτυγχάνει η οικονομική μονάδα. Προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων που επιτυγχάνει η οικονομική μονάδα, ως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων αυτής.

Η βασική πληροφοριακή του χρησιμότητα έγκειται στην ύπαρξη ή μη υπερεπένδυσης κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα. Ένα υψηλός δείκτης σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί με εντατικό τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη ερμηνεύεται ως μιας ένδειξη μη εντατικής αξιοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού και συνεπώς των παραγωγικών συντελεστών (υπάρχει κεφάλαιο σε λανθάνουσα κατάσταση).

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού:

Καθαρές Πωλήσεις

Σύνολο Ενεργητικού

3.4.2.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων χρησιμοποιείται προκειμένου να καταδειχθεί ο βαθμός αξιοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων, σε σχέση πάντα με τις καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, ενώ αντίθετα μια μείωση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιθανής υποαπασχόλησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Διαχρονικά πάντως μια μείωση του δείκτη μπορεί να συνδέεται και με μια υπερεπένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, ενώ αντίθετα μια αύξηση του δείκτη μπορεί να συνδέεται και με πολιτική μείωσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Ο δείκτης προκύπτει ως το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της οικονομικής μονάδας με το σύνολο του καθαρού παγίου ενεργητικού:

⁴⁷ Αργύρης Λέων Αδαμίδης., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδόσεις university studio press, Θεσσαλονίκη 2008, δεύτερη έκδοση σελ. 245

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων:

Καθαρές Πωλήσεις

Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό

3.4.2.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί μια ένδειξη αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Δείχνει με άλλα λόγια, τον βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης συγκριτικά με τις πωλήσεις της ή επίσης τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα επιτυγχάνει αυξημένες πωλήσεις με ένα σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που σημαίνει την αποδοτική χρήση της ίδιας περιουσίας αυτής. Αντίθετα μια μικρή τιμή του δείκτη σημαίνει μια μη αποδοτική αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, καθώς επίσης και αδυναμία της οικονομικής μονάδας να απορροφήσει βραχυχρόνιες ζημίες, λόγω μιας μείωσης του κύκλου των εργασιών της.

Πάντως ο αριθμοδείκτης αυτός έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί είναι ένας σύνθετος δείκτης. Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση⁴⁸.

Ο αριθμοδείκτης προκύπτει ως το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων:

Καθαρές Πωλήσεις

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

3.4.3 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου χρησιμοποιούνται για να προσδιοριστεί η σχέση που υπάρχει σε μια οικονομική μονάδα, ανάμεσα στα Ίδια και Ξένα Κεφάλαια. Ο λόγος για τον οποίο είναι σημαντικός ο καθορισμός της σχέσης ανάμεσά τους, πηγάζει από την εξής διαφοροποίηση. Τα Ίδια Κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής στον δικαιούχο, ούτε επίσης προσυμφωνημένη και εγγυημένη απόδοση. Αντίθετα τα Ξένα Κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν εντός συγκεκριμένου χρονικού πλαισίου και μάλιστα προσαυξημένα με τους τόκους (τοκοχρεολύσιο). Η σχέση αναλογίας ανάμεσα στα Ίδια και Ξένα Κεφάλαια,

⁴⁸ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ. 98

εμφανίζει την αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων στα Συνολικά Κεφάλαια και συνεπώς τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης, όπως επίσης και τις Δανειακές της υποχρεώσεις. Όσο περισσότερα Ξένα Κεφάλαια έχει μια οικονομική μονάδα, τόσο μεγαλύτερες οι υποχρεώσεις της και ο Δανεισμός της και το αντίθετο. Παρακάτω παραθέτουμε τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης.

3.4.3.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός καταδεικνύει το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους συμμετέχοντες φορείς. Όσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της οικονομικής μονάδας, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της. Η σημασία του αριθμοδείκτη αυτού είναι τεράστια, καθότι μακροχρόνια αντανακλά την οικονομική δύναμη της οικονομικής μονάδας, όπως επίσης και τη μακροχρόνια οικονομική της ρευστότητα (όπως αντίστοιχα συμβαίνει βραχυχρόνια με τον δείκτη ρευστότητας). Ένας υψηλός δείκτης δείχνει μια οικονομική ευρωστία και ταυτόχρονα μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση οικονομικών εκκρεμοτήτων της επιχείρησης. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη αυξημένης επισφάλειας για τους δανειστές της οικονομικής μονάδας. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των Ιδίων Κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας, ως προς το σύνολο των κεφαλαίων (Ίδια και Ξένα), πολλαπλασιαζόμενο επί 100.

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια:

$$\frac{100 * \text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

3.4.3.2 Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται με μεγάλη συχνότητα, διότι πληροφορεί την διοίκηση και τους ενδιαφερόμενους για την ύπαρξη ή μη υπερδανεισμού από την οικονομική μονάδα. Επιτελεί σημαντική πληροφοριακή λειτουργία, καθότι είναι μια ένδειξη ασφάλειας της οικονομικής μονάδας έναντι των δανειστών της.

Εάν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, αυτό συνεπάγεται ότι οι συμμετέχοντες στην οικονομική μονάδα έχουν συνεισφέρει περισσότερα κεφάλαια από ότι οι δανειστές της. Ένα συνεχώς μεγαλύτερο μέγεθος του δείκτη συνιστά μεγαλύτερη ασφάλεια για τους δανειστές της οικονομικής μονάδας. Αντίθετα μια τιμή του αριθμοδείκτη κάτω από τη μονάδα, δείχνει μια μειωμένη εξασφάλιση των πιστωτών της οικονομικής μονάδας. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των Ιδίων Κεφαλαίων, με το σύνολο των Ξένων Κεφαλαίων (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κεφάλαια), δηλαδή:

Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα:

Ίδια Κεφάλαια

Ξένα Κεφάλαια

3.4.3.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Ο σκοπός υπολογισμού του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια, είναι η διερεύνηση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων της οικονομικής μονάδας. Μια τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια μπορούν να καλύψουν τις πάγιες επενδύσεις και ταυτόχρονα να συνεισφέρουν στο Κεφάλαιο Κίνησης της οικονομικής μονάδας. Στην αντίθετη περίπτωση για την χρηματοδότηση των παγίων, είναι απαραίτητο να αντληθούν ξένα κεφάλαια. Μια μακροχρόνια μεταβολή του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται σε πολλούς λόγους, όπως π.χ. αγορά νέων περιουσιακών στοιχείων, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, διενέργεια αποσβέσεων κ.α. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια που απασχολούνται στην επιχείρηση. Δηλαδή:

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια:

Ίδια Κεφάλαια

Καθαρά Πάγια

3.4.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδος και ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους, τον κάθε ένα για διαφορετικούς λόγους⁴⁹.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτελούν το σημαντικότερο τεχνικό εργαλείο, προκειμένου οι υπεύθυνοι μιας οικονομικής μονάδας να εκτιμήσουν την αποδοτικότητα της παραγωγικής τους μονάδας, τα κέρδη ή τα πλεονάσματα (σε δημόσιους οργανισμούς και νομικά πρόσωπα), τις μελλοντικές προοπτικές κτλ. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας λοιπόν αποσκοπούν στην ανίχνευση των σχέσεων που υπάρχουν ανάμεσα στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας και των απασχολούμενων κεφαλαίων σε αυτή. Παρακάτω αναλύουμε τους κυριότερους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, που θα χρησιμοποιηθούν στην μελέτη μας.

3.4.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους είναι πολύ σημαντικός, προκειμένου να αξιολογηθεί η λειτουργική αποδοτικότητα της

⁴⁹ Γκίκα Δημητρίου Χ., Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002 σελ. 221

οικονομικής μονάδας. Αποτελεί μια σαφή ένδειξη της ικανότητάς της να καλύπτει αποτελεσματικά τα λειτουργικά και μη έξοδά της και ταυτόχρονα να της αποδίδει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, πρώτον επιτρέπει στην επιχείρηση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα και συγχρόνως να μένει ένα ικανοποιητικό ποσοστό καθαρού κέρδους και δεύτερον είναι ενδεικτικός ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιτυγχάνει φθηνές αγορές και πωλεί σε υψηλές ή έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει χωρίς δυσκολία σε μία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων. Από την άλλη ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μία όχι πετυχημένη πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων, δηλαδή στασιμότητα στις πωλήσεις ως αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες που θα μπορούσαν να πετύχουν χαμηλές τιμές.

Υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα χαμηλό περιθώριο κέρδους προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων της.

Γενικά, ενώ προτιμάται ένας υψηλός αριθμοδείκτης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες.

Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η σχέση του κόστους πωληθέντων με τις πωλήσεις εξαρτάται από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Σε περιόδους πληθωρισμού αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO (μειωμένο κόστος πωληθέντων) θα έχει σαν αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους απ' ότι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων)⁵⁰.

Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους:

100 * Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης

Καθαρές Πωλήσεις

3.4.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Η χρήση του αριθμοδείκτη αυτού έγκειται στον προσδιορισμό του ποσοστού καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση μέσα από τον κύκλο των εργασιών της. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση του κόστους των πωλήσεων και των λοιπών εξόδων. Μια μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη συνδέεται σαφώς με υψηλότερη κερδοφορία της επιχείρησης, ενώ αντίθετα μια μικρή τιμή αυτού συνάδει με μια ανεμική κερδοφόρο πορεία της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται πάντα σε συνδυασμό με αυτόν του μικτού περιθωρίου κέρδους προκειμένου τα συμπεράσματα και οι αναλύσεις που θα προκύψουν να είναι χρήσιμα. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει από την διαίρεση των Καθαρών Κερδών Εκμετάλλευσης προς τις Καθαρές Πωλήσεις επί 100, δηλαδή:

⁵⁰ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.103

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:

100 * Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης

Καθαρές Πωλήσεις

Αν έχουμε στη διάθεση μας τους αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους μπορούμε να αντλήσουμε οικονομικές πληροφορίες για την επιχείρηση:

Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους	
Σταθερός	Κάμψη	Δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας σε σχέση με τις πωλήσεις
Κάμψη	Σταθερός	Δυσανάλογη αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων

Εάν όμως και οι δύο αριθμοδείκτες μειώνονται και τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση έχει υψηλότερο κόστος παραγωγής⁵¹.

3.4.4.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται προκειμένου να καταδειχθεί η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η οικονομική μονάδα, όπως επίσης η ικανότητά της να επιτύχει κερδοφορία και να χρησιμοποιήσει με επιτυχία τα ίδια και ξένα κεφάλαιά της. Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει ως το πηλίκο της πρόσθεσης των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων, ως προς τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων:

Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα * 100

Ίδια Κεφάλαια + Συν. Υποχρεώσεις

3.4.4.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της. Αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχειρήσεως.

⁵¹ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.105

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:
Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα * 100
Σύνολο Ενεργητικού

Για τον υπολογισμό του εν λόγω αριθμοδείκτη τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν από την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων⁵². Ακόμα στο σύνολο ενεργητικού δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία των λειτουργικών κερδών.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης, μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της υπό εξέταση επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχειρήσεως αναλύοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους⁵³.

3.4.4.5 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού χρησιμοποιείται προκειμένου η οικονομική μονάδα να διαγνώσει την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού, όπως επίσης και το ύψος του καθαρού κέρδους. Με τον τρόπο αυτό οι ιθύνοντες μπορούν να προβούν σε ενέργειες για την αύξηση των λειτουργικών κερδών ή πλεονασμάτων της οικονομικής μονάδας, σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων στην επιχείρηση. Η δημιουργία του αριθμοδείκτη στηρίζεται στο συνδυασμό των αριθμοδεικτών καθαρού περιθωρίου κέρδους και ταχύτητας ενεργητικού. Ο συνδυασμός των δύο αυτών αριθμοδεικτών, ουσιαστικά ορίζει και τους τρόπους της αύξησης της αποδοτικότητας του ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους επί τον αριθμοδείκτη ταχύτητας ενεργητικού ή το πηλίκο της πρόσθεσης των Καθαρών Κερδών και των Χρημ/κών Εξόδων προς το σύνολο του Ενεργητικού επί 100.

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:
Καθαρά Κέρδη + Χρημ/κά Έξοδα * 100
Σύνολο Ενεργητικού

⁵² Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.114

⁵³ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.118

3.4.4.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου⁵⁴. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν και υπολογίζεται με τον εξής τύπο:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων:

Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης * 100

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, σε ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της καθώς και ωφελεί τους μετόχους, αφού τα ξένα κεφάλαια στην επιχείρηση κοστίζουν λιγότερο απ' ό τι αποδίδουν σ' αυτή. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.α.) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο⁵⁵.

3.4.4.7 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τον συνδυασμό των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων και αυτής των συνολικών κεφαλαίων. Η χρήση του αριθμοδείκτη έγκειται στην αξιολόγηση της επίδρασης των δανειακών κεφαλαίων στην κερδοφορία της επιχείρησης. Προκειμένου να είναι επωφελής η χρήση των δανειακών κεφαλαίων, θα πρέπει η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερη από αυτή των συνολικών κεφαλαίων. Η διαφορά στην απόδοση εκφράζει την θετική επίδραση που ασκούν τα δανειακά κεφάλαια στην αποδοτικότητα των ιδίων. Όταν ο αριθμοδείκτης της οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η οικονομική μονάδα έχει κέρδος από την χρήση των ξένων κεφαλαίων και ο δανεισμός αποβαίνει επωφελής. Αντίθετα όταν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι ο δανεισμός είναι επιζήμιος για την οικονομική μονάδα, όπως επίσης ότι ο δανεισμός αυτός γίνεται με δυσμενείς όρους. Ο αριθμοδείκτης προκύπτει ως το

⁵⁴ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.123

⁵⁵ Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997 Πέμπτη έκδοση σελ.127

πηλίκιο της διαίρεσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα των συνολικών.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόγλευσης:

Αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων

Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

3.4.5 Αριθμοδείκτες Δαπανών

Οι αριθμοδείκτες δαπανών δείχνουν πως χρησιμοποιεί η επιχείρηση τις επιμέρους δαπάνες της έναντι των δαπανών λειτουργίας.

3.4.5.1 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων:

Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργικά Έξοδα

Καθαρές Πωλήσεις

Όπου στα λειτουργικά έξοδα περιλαμβάνονται τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης και γενικών εξόδων.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης δεν είναι θετικός για την επιχείρηση, γιατί δείχνει ότι το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένουν στην επιχείρηση βρίσκονται σε τέτοιο επίπεδο που να μην επαρκούν για να καλύψουν τα έξοδα της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση πρέπει να ελεγχθεί μήπως δεν γίνονται προσπάθειες συμπίεσης των εξόδων από τη διοίκηση της επιχείρησης, ή αν αυτά αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις. Για να το καταφέρουμε αυτό ελέγχουμε τη κάθε κατηγορία των λειτουργικών εξόδων χωριστά. Το αποτέλεσμα που παίρνουμε είναι ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα.

- **Κόστος Πωληθέντων * 100**
Καθαρές Πωλήσεις

Δείχνει τι ποσοστό καθαρών πωλήσεων απορροφά το κόστος πωληθέντων.

- **Έξοδα Διοίκησης * 100**
Καθαρές Πωλήσεις

Δείχνει το ποσοστό των εξόδων διοίκησης στις καθαρές πωλήσεις.

- **Έξοδα Διάθεσης * 100**
Καθαρές Πωλήσεις

Δείχνει το ποσοστό των εξόδων διάθεσης στις καθαρές πωλήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο **ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ Ε.Β.Ζ. Α.Ε. ΜΕ ΤΗ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2009-2013**

Ρευστότητα

1) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας:

	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας: Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
2009	$\frac{153.262.064,54}{144.334.343,57} = 1,06$
2010	$\frac{147.393.323,74}{167.306.720,44} = 0,88$
2011	$\frac{141.011.654,66}{177.638.654,63} = 0,79$
2012	$\frac{147.142.814,75}{163.883.633,31} = 0,90$
2013	$\frac{152.726.758,29}{160.495.050,61} = 0,95$

Πίνακας 1

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Ένας ικανοποιητικός αριθμοδείκτης πρέπει να κυμαίνεται περίπου στο 1,5 όμως στην ελεγχόμενη επιχείρηση είναι χαμηλότερος και τα πέντε έτη που δείχνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με αρμονικό τρόπο καθώς και οποιαδήποτε δύσκολη κατάσταση που μπορεί να έρθει μελλοντικά . Αναλυτικότερα, για κάθε έτος έχουμε: Το **2009** η κατάσταση είναι καλύτερη αφού ο δείκτης κυμαίνεται κοντά στο 1,5 που δηλώνει μια καλύτερη θέση ρευστότητας της οικονομικής μονάδας και σαφώς καλύτερη ανταπόκριση στις τρέχουσες υποχρεώσεις. Επίσης, μπορεί να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με ομαλό τρόπο καθώς και την αντιμετώπιση δυσμενών εξελίξεων αφού αποτελεί μέτρο για το περιθώριο ασφάλειας, έτσι ώστε

όταν απαιτηθεί να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη που μπορεί να προκύψει από αύξηση των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι της οικονομικής μονάδας. Για το έτος **2010** υπάρχει σημαντική πτώση στον δείκτη αφού φτάνει στο **0,88** που δεν κρίνεται ικανοποιητικός αφού απέχει αρκετά από τον εύλογο δείκτη του 1,5 πράγμα που σημαίνει ότι δεν μπορεί να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με αρμονικό τρόπο καθώς και οποιαδήποτε δύσκολη κατάσταση που μπορεί να έρθει μελλοντικά. Το ίδιο συμβαίνει και το έτος του **2011**, αφού ο δείκτης είναι ακόμη χαμηλότερος με ποσό **0,7938**. Ομοίως συμβαίνει, το έτος του **2012** αφού ο δείκτης κυμαίνεται στα ίδια πλαίσια με αυτά του 2010 και 2011 με ποσό **0,8978**. Αντίθετα, το **2013** παρόλο που αλλάζει η κατάσταση αφού υπάρχει άνοδος του δείκτη στο **0,9515**, με αποτέλεσμα την ευνοϊκότερη αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν μπορούμε να πούμε ότι έχουμε πλήρη κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθώς και άλλων δύσκολων καταστάσεων μεταγενέστερα.

2) Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας:

	Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας: Διαθέσιμα + Απαιτήσεις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
2009	$\frac{77.166.766,32}{144.334.343,57} = 0,53$
2010	$\frac{84.106.847,48}{167.306.720,44} = 0,50$
2011	$\frac{96.001.716,46}{177.638.654,63} = 0,54$
2012	$\frac{96.860.203,27}{163.883.633,31} = 0,59$
2013	$\frac{103.441.761,83}{160.495.050,61} = 0,64$

Πίνακας 2

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δίνει πιο σαφή εικόνα για τη δυνατότητα εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, αφού δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα τα οποία ενδέχεται να αποτελούν μεγάλο μέρος του κυκλοφορούν ενεργητικού αλλά δεν αποφέρουν άμεσα μετρητά. Οι απαιτήσεις και τα διαθέσιμα είναι τα στοιχεία του ενεργητικού που είναι αμέσως ρευστοποιήσιμα. Για να είναι ικανοποιητικός αυτός ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα και κάτι τέτοιο δεν ισχύει σ' αυτή τη περίπτωση. Μόνο το έτος του **2013** βρίσκεται σχετικά κοντά στη μονάδα με δείκτη **0,64** που ακόμη και σ' αυτή τη περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί επαρκής πράγμα που σημαίνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Εν ολίγοις καταλήγουμε στο συμπέρασμα

ότι δεν υπάρχει υπερκάλυψη των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων και των απαιτήσεων, έναντι των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας.

3) Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος :

	Αριθμοδείκτης Αμυντικού χρονικού Διαστήματος: <u>Κυκλοφορούν Ενεργ. - Απόθεμα</u> Ημερήσια έξοδα λειτουργίας	
2009	$\frac{77.387.242,83}{15.346.737,32}$	= 5,04
2010	$\frac{84.257.158,25}{15.206.765,75}$	= 5,54
2011	$\frac{96.203.113,8}{15.416.010,77}$	= 6,24
2012	$\frac{96.914.401,59}{10.813.217,96}$	= 8,96
2013	$\frac{103.492.169,17}{9.835.493,76}$	= 10,52

Πίνακας 3

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που μία οικονομική μονάδα μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος είναι αρκετά χαμηλός κατά τη διάρκεια και των πέντε ετών αφού ο υψηλότερος δείκτης παρουσιάζεται το **2013** με **10,52** που και σε αυτή την περίπτωση θεωρείται χαμηλός. Ωστόσο, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει πρόβλημα εξόφλησης των τρεχουσών αναγκών της μέσω της χρησιμοποίησης των άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων της.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας – Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

1) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων:

	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων: Καθαρές Πωλήσεις Μ.Ο Απαιτήσεων
2009	$\frac{147.676.201,05}{37.931.175,74} = 3,89$
2010	$\frac{182.842.927,4}{41.357.228,48} = 4,42$
2011	$\frac{215.505.315,84}{47.204.477,74} = 4,57$
2012	$\frac{234.786.538,18}{47.769.733,57} = 4,91$
2013	$\frac{209.356.695,34}{49.978.266,69} = 4,19$

Πίνακας 4

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί μια σαφή ένδειξη του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων, καθώς και της αποτελεσματικότητας της διοίκησης να εισπράξει τις απαιτήσεις αυτές, που στη περίπτωση αυτή η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων είναι μικρή αφού κατά μέσο όρο και τα πέντε έτη οι απαιτήσεις εισπράττονται **4 φορές** με αποτέλεσμα η εταιρία να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαια της για περισσότερο χρονικό διάστημα καθώς και πιθανότατα να υπάρξουν ζημίες από πελάτες. Τέλος, δείχνει ότι ίσως η επιχείρηση να αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της.

2) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:

	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων: <u>Κόστος Πωληθέντων</u> Μέσο Απόθεμα Προϊόντων
2009	$\frac{150.326.996,94}{38.047.649,12} = 3,95$
2010	$\frac{179.774.326,33}{31.643.238,14} = 5,68$
2011	$\frac{214.561.205,24}{22.504.969,2} = 9,53$
2012	$\frac{202.321.043,09}{25.141.305,75} = 8,04$
2013	$\frac{185.751.802,72}{24.642.498,24} = 7,53$

Πίνακας 5

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρέχει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα ή το πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στην ίδια τη λογιστική χρήση. Γενικά καθ'όλη τη πενταετία δεν υπάρχουν ικανοποιητικές ενδείξεις αφού το μέγιστο αποτέλεσμα σημειώνεται στο έτος του **2011** με **9,53** που ακόμα και σε αυτή την περίπτωση δεν είναι ικανοποιητικό και το χαμηλότερο σημειώνεται το **2009** με **3,95** που εκεί η κατάσταση είναι πολύ χειρότερη. Στα επόμενα έτη, όμως η κατάσταση βαδίζει στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2011 που δηλώνει ότι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας δεν είναι αρκετά ικανοποιητικός καθώς βλέπουμε ότι ανανεώνει κατά μέσο όρο τα αποθέματα της **8 φορές** το χρόνο, που δηλώνει ότι τα αποθέματα αργούν να μετατραπούν σε ρευστά.

3) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου:

	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου: Καθαρές Πωλήσεις Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης
2009	$\frac{147.676.201,05}{9.148.197,48} = 16,14$
2010	$\frac{182.842.927,4}{-19.763.085,93} = -9,25$
2011	$\frac{215.505.315,84}{-36.425.602,63} = -5,91$
2012	$\frac{234.786.538,18}{-16.686.620,24} = -14,07$
2013	$\frac{209.356.695,34}{-7.717.884,98} = -27,12$

Πίνακας 6

Ο αριθμοδείκτης αυτός καταδεικνύει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στις πωλήσεις της οικονομικής μονάδας και των απαραίτητων κεφαλαίων κίνησης, καθότι η αύξηση των πωλήσεων προϋποθέτει αύξηση των κεφαλαίων κίνησης. Το έτος του **2009** ο δείκτης δεν είναι ικανοποιητικός αφού είναι αρκετά υψηλός με ποσό **16,14** που αποτελεί ένδειξη αδυναμίας τροφοδοσίας των αποθεμάτων της εταιρίας από τα υπάρχοντα κεφάλαια κίνησης. Αντίθετα, τα επόμενα έτη παρουσιάζεται μια χαμηλή ταχύτητα του δείκτη, η οποία μπορεί να υφίσταται λόγω αυξημένων κεφαλαίων κίνησης ή και χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, με αποτέλεσμα να ασκεί θετική επιρροή στην εταιρία. Εν ολίγοις τα έτη, **2010** με δείκτη **-9,25**, **2011** με **-5,91**, **2012** με **-14,07** και κλείνοντας το **2013** με δείκτη **-27,12** που είναι και ο ευνοϊκότερος προδίδει ικανοποιητικές σχετικά πωλήσεις σε σχέση με τα κεφάλαια κίνησης.

4) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού:

	Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Σύνολο Ενεργητικού
2009	$\frac{147.676.201,05}{239.250.084,6} = 0,61$
2010	$\frac{182.842.927,4}{231.199.494,82} = 0,79$
2011	$\frac{215.505.315,84}{225.026.929,11} = 0,95$
2012	$\frac{234.786.538,18}{233.892.495,98} = 1,00$
2013	$\frac{209.356.695,34}{239.091.668} = 0,87$

Πίνακας 7

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, ως προς τις πωλήσεις (προσφερόμενες υπηρεσίες) που επιτυγχάνει η οικονομική μονάδα. Το έτος **2009** παρουσιάζεται μικρός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού με βαθμό **0,61**, που δεν είναι ικανοποιητικός αφού δείχνει ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιεί με εντατικό τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία και συνεπώς τους παραγωγικούς συντελεστές. Τα επόμενα χρόνια όμως παρατηρείται μια διαχρονική μικρή αύξηση του δείκτη με το **2010** να αγγίζει το βαθμό **0,79**, το **2011** με **0,95**, το **2012** με **1,00** που δηλώνει την μικρή αύξηση χρήσης των περιουσιακών στοιχείων, η οποία πέφτει πάλι το **2013**, στα επίπεδα με αυτά του 2010 με δείκτη **0,87**.

5) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων:

	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό
2009	$\frac{147.676.201,05}{85.767.543,55} = 1,72$
2010	$\frac{182.842.927,4}{83.655.860,31} = 2,18$
2011	$\frac{215.505.315,84}{83.813.877,11} = 2,57$
2012	$\frac{234.786.538,18}{86.695.482,91} = 2,70$
2013	$\frac{209.356.695,34}{86.314.502,37} = 2,42$

Πίνακας 8

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων χρησιμοποιείται προκειμένου να καταδειχθεί ο βαθμός αξιοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων, σε σχέση πάντα με τις καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας. Για το έτος **2009** με δείκτη **1,72** παρατηρείται σχετικά μικρή τιμή και μη ευνοϊκή για την εταιρία αφού φαίνεται ότι δεν αξιοποιεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και αυτό φανερώνει την υποαπασχόληση αυτών. Ωστόσο, συγκριτικά με τα επόμενα έτη παρατηρείται μια διαχρονική μικρή αύξηση του εν λόγω δείκτη με ποσό που αγγίζει το **2,70** το έτος του **2012**, πράγμα που σημαίνει ότι είναι εντατικότερη η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με το 2009. Το ίδιο συμβαίνει και κατά την διάρκεια των ετών του **2010** με δείκτη **2,18**, του **2011** με **2,57** και τέλος το **2013** με **2,42** αφού συγκριτικά με το 2009 και το 2012 τα ποσά κυμαίνονται πιο κοντά με αυτά του 2012 που η κατάσταση είναι καλύτερη και ίσως συνδέονται με πολιτική μείωσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας.

6) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων:

	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων: Καθαρές Πωλήσεις Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
2009	$\frac{147.676.201,05}{89.556.939,58} = 1,64$
2010	$\frac{182.842.927,4}{62.623.661,69} = 2,91$
2011	$\frac{215.505.315,84}{48.971.677,35} = 4,40$
2012	$\frac{234.786.538,18}{70.117.020,48} = 3,34$
2013	$\frac{209.356.695,34}{79.725.866,25} = 2,62$

Πίνακας 9

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί μια ένδειξη αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Για το έτος **2009** παρατηρείται μικρή τιμή του δείκτη με **1,64** που δεν είναι ευνοϊκός αφού φέρεται ότι δεν αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, συγκριτικά με τις πωλήσεις της. Στη συνέχεια, εν έτη του **2010** παρατηρούμε μικρή αύξηση του δείκτη με τιμή να αγγίζει το **2,91**, καθώς επίσης συνεχίζεται η αύξηση και το επόμενο έτος, του **2011** με τιμή να φτάνει το **4,40** που δηλώνει ότι ξεκίνησε να αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια της με αποτέλεσμα να επιτυγχάνει μεγαλύτερες πωλήσεις από αυτές του 2009, γεγονός που αφενός δηλώνει την αποδοτική χρήση της ίδιας περιουσίας της. γεγονός που σημαίνει την αποδοτική χρήση της ίδιας περιουσίας αυτής. Αντίθετα συμβαίνει τα επόμενα έτη αφού ξανά πέφτει ο δείκτης στο **3,34** για το έτος **2012** και **2,62** για το **2013** που δείχνει για άλλη μία φορά μια μη αποδοτική αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, καθώς επίσης και αδυναμία της οικονομικής μονάδας να απορροφήσει βραχυχρόνιες ζημίες, λόγω μιας μείωσης του κύκλου των εργασιών της.

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

1) Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια:

	Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια: $100 * \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
2009	$\frac{89.556.939,58}{233.891.283,15} * 100 = 38\%$
2010	$\frac{62.623.661,69}{229.930.382,13} * 100 = 27\%$
2011	$\frac{48.971.677,35}{226.610.331,98} * 100 = 22\%$
2012	$\frac{70.117.020,48}{234.000.653,79} * 100 = 30\%$
2013	$\frac{79.725.866,25}{240.220.916,86} * 100 = 33\%$

Πίνακας 10

Η σημασία του αριθμοδείκτη αυτού είναι τεράστια, καθότι μακροχρόνια αντανακλά την οικονομική δύναμη της οικονομικής μονάδας, όπως επίσης και τη μακροχρόνια οικονομική της ρευστότητα (όπως αντίστοιχα συμβαίνει βραχυχρόνια με τον δείκτη ρευστότητας). Αναλύοντας ολόκληρη τη πενταετία, παρατηρούμε ότι **η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη** παρουσιάζεται εν έτη **2009** με ποσοστό **38%** που δείχνει ότι η επιχείρηση και τα πέντε έτη έχει ίδια κεφάλαια **μικρότερα του 50%** του συνολικού κεφαλαίου οπότε έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο. Συγκεκριμένα το **2009** η εξάρτηση της επιχείρησης από Ξένα Κεφάλαια είναι **62%**, το **2010** και **2011 73%** και **78%** αντίστοιχα καθώς στα ίδια περίπου επίπεδα παραμένει και το **2012,2013** με **70%** και **77%** αντίστοιχα, που αποτελεί ένδειξη αυξημένης επισφάλειας για τους δανειστές της οικονομικής μονάδας και συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της οικονομικής μονάδας με αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη προστασία των δανειστών της.

2) Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα:

	Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα: Ίδια Κεφάλαια Ξένα Κεφάλαια	
2009	<u>89.556.939,58</u> 144.334.343,57	= 0,62
2010	<u>62.623.661,69</u> 167.306.720,44	= 0,37
2011	<u>48.971.677,35</u> 177.638.654,63	= 0,27
2012	<u>70.117.020,48</u> 163.883.633,31	= 0,42
2013	<u>79.725.866,25</u> 160.495.050,61	= 0,49

Πίνακας 11

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται με μεγάλη συχνότητα, διότι πληροφορεί την διοίκηση και τους ενδιαφερόμενους για την ύπαρξη ή μη υπερδανεισμού από την οικονομική μονάδα. Επιτελεί σημαντική πληροφοριακή λειτουργία, καθότι είναι μια ένδειξη ασφάλειας της οικονομικής μονάδας έναντι των δανειστών της. Καθώς παρατηρούμε την πορεία του αριθμοδείκτη και για τα πέντε έτη διαπιστώνουμε ότι η τιμή του είναι κάτω από τη μονάδα, που δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν σε πολύ μικρό ποσοστό τα ξένα κεφάλαια που καταδεικνύει ότι δεν υπάρχει οικονομική ευρωστία αλλά το αντίθετο υπερδανεισμό καθώς και μειωμένη εξασφάλιση των πιστωτών της εταιρίας και τυχόν νέων επενδυτών.

3) Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια:

	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια: Ίδια Κεφάλαια Καθαρά Πάγια	
2009	<u>89.556.939,58</u> 85.767.543,55	= 1,04
2010	<u>62.623.661,69</u> 83.655.860,31	= 0,74
2011	<u>48.971.677,35</u> 83.813.877,11	= 0,58
2012	<u>70.117.020,48</u> 86.695.482,91	= 0,80
2013	<u>79.725.866,25</u> 86.314.502,37	= 0,92

Πίνακας 12

Ο σκοπός υπολογισμού του αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια, είναι η διερεύνηση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων της οικονομικής μονάδας. Για το **2009** η τιμή του δείκτη ανέρχεται στο **1,04** η οποία είναι η υψηλότερη τιμή του δείκτη που σημειώνεται κατά τη διάρκεια των πέντε ετών μιας και στα επόμενα έτη ο δείκτης παραμένει κάτω από τη μονάδα που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια δεν μπορούν να καλύψουν τις επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά παρά μόνο με τη βοήθεια δανεισμού δηλαδή ξένα κεφάλαια.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

1) Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:

	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους: <u>Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης</u>*100 Καθαρές Πωλήσεις
2009	$\frac{-2.650.795,89}{147.676.201,05} * 100 = -1,80\%$
2010	$\frac{3.068.601,07}{182.842.927,4} * 100 = 1,68\%$
2011	$\frac{944.110,6}{215.505.315,84} * 100 = 0,44\%$
2012	$\frac{32.465.495,09}{234.786.538,18} * 100 = 13,83\%$
2013	$\frac{23.604.892,62}{209.356.695,34} * 100 = 11,27\%$

Πίνακας 13

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους είναι πολύ σημαντικός, προκειμένου να αξιολογηθεί η λειτουργική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας. Μια επιχείρηση πρέπει να έχει αρκετά μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους ώστε να μπορεί να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα και συγχρόνως να της μένει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Στη συγκεκριμένη επιχείρηση το ποσοστό του μικτού κέρδους δεν είναι υψηλό και κατά το **2009** δεν είναι καθόλου ευνοϊκό με ποσοστό **-1,80%** που δείχνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει δυσκολία ικανοποίησης των εξόδων της αλλά και πολύ χαμηλά κέρδη ή και ζημίες. Αναλυτικότερα, παρατηρώντας την τιμή του αριθμοδείκτη το διάστημα των πέντε ετών διαπιστώνουμε ότι το **2012** έχουμε την καλύτερη κατάσταση της εταιρίας με ποσοστό δείκτη **13,83%** που αφενός δεν δηλώνει την ένδειξη ικανότητας της να καλύπτει αποτελεσματικά τα λειτουργικά και μη έξοδά της και να αποδίδει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος και μεγαλύτερα περιθώρια προσαρμογής της τιμολογιακής πολιτικής. Το ίδιο συμβαίνει και το έτος του **2013** καθώς πλησιάζει αυτό του 2012 με ποσοστό, που αγγίζει το **11,27%**. Στην ίδια κατάσταση, όμως είναι και τα προηγούμενα έτη αφού τα ποσοστά δείκτη είναι πολύ χαμηλά φτάνοντας το **2010** στο **1,68%** και το **2011** στο **0,44%** που συνδέεται προφανώς με χαμηλό περιθώριο κέρδους, λανθασμένη πολιτική διοίκησης και τιμολόγησης. Βέβαια θα μπορούσε να πει κανείς, ότι μια χαμηλή τιμή του δείκτη συνδέεται επίσης και με λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις, που έχουν ως αποτέλεσμα αυξημένο κόστος παραγωγής.

2) Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:

	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους: Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης*100 Καθαρές Πωλήσεις
2009	$\frac{-34.044.726,00}{147.676.201,05} * 100 = -23,05\%$
2010	$\frac{-28.002.822,21}{182.842.927,4} * 100 = -15,32\%$
2011	$\frac{-12.027.567,49}{215.505.315,84} * 100 = -5,58\%$
2012	$\frac{15.728.154,09}{234.786.538,18} * 100 = 6,70\%$
2013	$\frac{9.936.284,07}{209.356.695,34} * 100 = 4,75\%$

Πίνακας 14

Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση του κόστους των πωλήσεων και των λοιπών εξόδων και χρησιμοποιείται πάντα σε συνδυασμό με αυτόν του μικτού περιθωρίου κέρδους προκειμένου τα συμπεράσματα και οι αναλύσεις που θα προκύψουν να είναι χρήσιμα. Μια μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη συνδέεται σαφώς με υψηλότερη κερδοφορία της επιχείρησης που αυτό κυρίως επισημάνεται στο έτος του **2012** με ποσοστό δείκτη να φτάνει το **6,70%** που και σε αυτή τη περίπτωση θεωρείται αρκετά χαμηλό και έπειτα το **2013** με ποσοστό **4,75%** , ενώ αντίθετα μία μικρή τιμή αυτού συνάδει με μια αναιμική κερδοφόρο πορεία της επιχείρησης η οποία και φαίνεται στα προηγούμενα έτη με πρωτοπόρο το έτος του **2009** που είναι αρκετά χαμηλό με ποσοστό **-23,05%**, στη συνέχεια ακολουθεί το έτος του **2010** με **-15,32** και τέλος το **2011** με **-5,58%** που ως αποτέλεσμα έχει την μη κερδοφορία της επιχείρησης αλλά αντίθετα ζημίες.

3) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων:

	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων: <u>Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα</u> * 100 Ίδια Κεφάλαια + Συν. Υποχρεώσεις
2009	$\frac{-25.845.581,35}{233.891.283,15} * 100 = -11,05\%$
2010	$\frac{-19.153.634,35}{229.930.382,13} * 100 = -8,33\%$
2011	$\frac{46.207,33}{226.610.331,98} * 100 = 0,02\%$
2012	$\frac{31.614.174,1}{234.000.653,79} * 100 = 13,51\%$
2013	$\frac{23.330.192,43}{240.220.916,86} * 100 = 9,71\%$

Πίνακας 15

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται προκειμένου να καταδειχθεί η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η οικονομική μονάδα, όπως επίσης η ικανότητά της να επιτύχει κερδοφορία και να χρησιμοποιήσει με επιτυχία τα ίδια και ξένα κεφάλαιά της. Στη περίπτωση μας όμως, αυτό δεν συμβαίνει αφού ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός έως και πολύ χαμηλός. Ο υψηλότερος δείκτης παρουσιάζεται τη χρονολογία του **2012** με **13,51%** και ο χαμηλότερος το **2009** με **-11,05%** που και στις δύο περιπτώσεις δεν θεωρείται ικανοποιητικός παρόλο που το 2012 φτάνει στο 13,51%. Εν ολίγοις, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι δεν χρησιμοποιεί με επιτυχία τα ίδια και ξένα κεφάλαια ώστε να επιτευχθεί η κερδοφορία της παρά μόνο το έτος του 2012 και 2013 που εκεί γίνεται μια μικρή προσπάθεια.

4) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:

	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού: Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα * 100 Σύνολο Ενεργητικού
2009	$\frac{-25.845.581,35}{239.250.084,6} * 100 = -10,80\%$
2010	$\frac{-19.153.634,35}{231.199.494,82} * 100 = -8,28\%$
2011	$\frac{46.207,33}{225.026.929,11} * 100 = 0,02\%$
2012	$\frac{31.614.174,1}{233.892.495,98} * 100 = 13,52\%$
2013	$\frac{23.330.192,43}{239.091.668} * 100 = 9,76\%$

Πίνακας 16

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται προκειμένου να αξιολογήσουμε την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όπως επίσης και να αξιολογήσει κανείς την ποιότητα της διοίκησης της οικονομικής μονάδας. Στη συγκεκριμένη ανάλυση μας παρατηρούμε ένα χαμηλό δείκτη και τα πέντε έτη, με μεγαλύτερο το **2012** με ποσοστό **13,52%** και χαμηλότερο το **2009** με **-10,80**. Παρόλο που είναι χαμηλοί οι δείκτες καθ' όλη τη διάρκεια και των πέντε ετών είναι πολύ θετικό το γεγονός ότι υπάρχει μεγάλη αύξηση σχετικά με το 2009, τα έτη του 2012 και 2013 διαφορά που αγγίζει κατά μέσο όρο το 20%.

5) Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού:

	Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού: $\frac{\text{Καθ. Κέρδη} + \text{Χρημ/κά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$
2009	$\frac{-44.533.711,98}{239.250.084,6} * 100 = -18,61\%$
2010	$\frac{-17.975.008,07}{231.199.494,82} * 100 = -7,77\%$
2011	$\frac{51.137,03}{225.026.929,11} * 100 = 0,02\%$
2012	$\frac{37.097.346,93}{233.892.495,98} * 100 = 15,86\%$
2013	$\frac{22.707.307,01}{239.091.668} * 100 = 9,50\%$

Πίνακας 17

Ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού χρησιμοποιείται προκειμένου η οικονομική μονάδα να διαγνώσει την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού, όπως επίσης και το ύψος του καθαρού κέρδους. Με τον τρόπο αυτό οι ιθύνοντες μπορούν να προβούν σε ενέργειες για την αύξηση των λειτουργικών κερδών ή πλεονασμάτων της οικονομικής μονάδας, σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων στην επιχείρηση. Έτσι, στη περίπτωση που αναλύουμε βλέπουμε ότι ο δείκτης είναι ανεπαρκής αφού το **2009** πέφτει πολύ κάτω από το μηδέν που φτάνει έως και **-18,61%** αλλά είναι εύλογο το γεγονός ότι ο δείκτης αυξάνεται διαχρονικά πράγμα που σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα προέβηκε σε ενέργειες για την αύξηση των λειτουργικών κερδών σε σχέση με των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων της με αποτέλεσμα ο δείκτης να φτάσει έως και **15,86%** το **2012**.

6) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων:

	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων: Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης * 100 Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
2009	$\frac{-34.044.726}{89.556.939,58} * 100 = -38,01\%$
2010	$\frac{-28.002.822,21}{62.623.661,69} * 100 = -44,72\%$
2011	$\frac{-12.027.567,49}{48.971.677,35} * 100 = -24,56\%$
2012	$\frac{15.728.154,09}{70.117.020,48} * 100 = 22,43\%$
2013	$\frac{9.936.284,07}{79.725.866,25} * 100 = 12,46\%$

Πίνακας 18

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει οι μέτοχοι μιας οικονομικής μονάδας απασχολούνται σε αυτή. Σύμφωνα με την ανάλυση που κάναμε και βλέποντας τα αποτελέσματα στον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η οικονομική μονάδα έχει πολύ χαμηλό δείκτη το **2010** με ποσοστό **-44,72%** καθώς το ίδιο συμβαίνει το **2009** με **-38,01%** αλλά και το **2011** με **-24,56%** το οποίο όμως αυξάνεται τα επόμενα έτη αφού το **2012** φτάνει στο **22,43%** που είναι μια αισθητή βελτίωση σε σχέση με το 2010. Το 2013 παρόλο που αυξάνεται σε σχέση με τα προηγούμενα έτη δηλαδή έως και το 2011, βλέπουμε ότι μειώθηκε πάλι σχετικά με το 2012. Ωστόσο, σύμφωνα με τα παραπάνω διαπιστώνουμε ότι προέβηκε άμεσα σε ενέργειες όπως στην βελτίωση της ποιότητας της διοίκησης, την αύξηση της παραγωγικότητας, τη μείωση των υπερεπενδύσεων σε κεφάλαια με αποτέλεσμα ο δείκτης από **-38,01%** το 2009 να φτάσει το **22,43%** το 2012. Από την άλλη όμως το **2013** δεν έγιναν οι σωστές ενέργειες με αποτέλεσμα και πάλι ο δείκτης να πέσει στο **12,46%**.

7) Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης:

	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης: <u>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</u> Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων
2009	$\frac{-0,38}{-0,14} = 2,71$
2010	$\frac{-0,45}{-0,12} = 3,75$
2011	$\frac{-0,25}{-0,05} = 5,00$
2012	$\frac{0,22}{0,06} = 3,67$
2013	$\frac{0,12}{0,04} = 3,00$

Πίνακας 19

Η χρήση του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης έγκειται στην αξιολόγηση της επίδρασης των δανειακών κεφαλαίων στην κερδοφορία της επιχείρησης. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης φανερώνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στη περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική, δηλαδή επωφελής γι' αυτήν. Αντίθετα, όταν ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική- δυσμενής και πλέον η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό παρατηρείται στις περιπτώσεις επιχειρήσεων που έχουν υπερδανειστεί ξένα κεφάλαια και συνεπώς η προσφυγή σε περαιτέρω δανεισμό μόνο ως επιζήμια θα μπορούσε να χαρακτηριστεί που αυτό δεν συμβαίνει στη περίπτωσή μας αφού και τα πέντε έτη ο αριθμοδείκτης είναι πάνω από τη μονάδα με υψηλότερο το **2011** με **5,00** και χαμηλότερο το **2009** που φτάνει στο **2,71**.

Αριθμοδείκτες Δαπανών

	2009	2010	2011	2012	2013
Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων: <u>Κόστος Πωληθέντων+Λειτ. Έξοδα</u> * 100 Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	117%	111%	109%	93%	95%
<u>Κόστος Πωληθέντων</u> * 100 Καθαρές Πωλήσεις	102%	98%	100%	86%	89%
<u>Έξοδα Διοίκησης</u> * 100 Καθαρές Πωλήσεις	10%	8%	7%	5%	5%
<u>Έξοδα Διάθεσης</u> * 100 Καθαρές Πωλήσεις	5%	4%	2%	2%	2%

Από το γενικό τύπο δαπανών των λειτουργικών εξόδων βλέπουμε ότι ένα μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις χρησιμοποιούνται για τα λειτουργικά έξοδα. Υπολογίζοντας τους επιμέρους δείκτες δαπανών παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων απορροφάται από το κόστος πωληθέντων. Συγκεκριμένα το 2009 απορροφάται το 102%, το 2010 98%, το 2011 100%, το 2012 86% και το 2013 89%. Τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης απορροφούν πολύ μικρότερο ποσοστό των πωλήσεων και για τα πέντε έτη.

Συγκεντρωτικός Πίνακας Αριθμοδεικτών:

Αριθμοδείκτες	2009	2010	2011	2012	2013
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας: <u>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα</u> Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,06	0,88	0,79	0,90	0,95
Αριθμοδείκτης Ειδικής (άμεσης) Ρευστότητας: <u>Διαθέσιμα + Απαιτήσεις</u> Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,53	0,50	0,54	0,59	0,64
Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος: <u>Κυκλοφ. Ενεργητικό – Απόθεμα</u> Ημερήσια Έξοδα Λειτουργίας	5,04	5,54	6,24	8,96	10,52
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Μ.Ο Απαιτήσεων	3,89	4,42	4,57	4,91	4,19
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων: <u>Κόστος Πωληθέντων</u> Μέσο Απόθεμα Προϊόντων	3,95	5,68	9,53	8,04	7,53
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	16,14	-9,25	-5,92	-14,07	-27,13
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Σύνολο Ενεργητικού	0,62	0,79	0,96	1,00	0,88
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό	1,72	2,19	2,57	2,71	2,43
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων: <u>Καθαρές Πωλήσεις</u> Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1,65	2,92	4,40	3,35	2,63
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια: <u>100 * Ίδια Κεφάλαια</u> Συνολικά Κεφάλαια	38%	27%	22%	30%	33%

Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα: <u>Ίδια Κεφάλαια</u> Ξένα Κεφάλαια	0,62	0,37	0,28	0,43	0,50
Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια: <u>Ίδια Κεφάλαια</u> Καθαρά Πάγια	1,04	0,75	0,58	0,81	0,92
Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους: 100 * <u>Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης</u> Καθαρές Πωλήσεις	-2%	2%	0%	14%	11%
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους: 100 * <u>Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης</u> Καθαρές Πωλήσεις	-23%	-15%	-6%	7%	5%
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων: <u>Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα</u> * 100 Ίδια Κεφάλαια + Συν. Υποχρεώσεις	-11%	-8%	0,02%	14%	10%
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού: <u>Καθ. Κέρδη Εκμ/σης + Χρημ/κά Έξοδα</u> * 100 Σύνολο Ενεργητικού	-11%	-8%	0,02%	14%	10%
Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού: <u>Καθαρά Κέρδη + Χρημ/κά Έξοδα</u> * 100 Σύνολο Ενεργητικού	-19%	-8%	0,02%	16%	9%
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων: <u>Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης</u> * 100 Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	-38%	-45%	-25%	22%	12%
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης: <u>Αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων</u> Αποδοτικότητα συνολικών Κεφαλαίων	2,71	3,75	5,00	3,67	3,00
Αριθμοδείκτης Δαπανών: <u>Κόστος Πωληθέντων+Λειτ. Έξοδα</u> * 100 Καθαρές Πωλήσεις	117%	111%	109%	93%	95%
<u>Κόστος Πωληθέντων</u> * 100 Καθαρές Πωλήσεις	102%	98%	100%	86%	89%

Έξοδα Διοίκησης * 100 Καθαρές Πωλήσεις	10%	8%	7%	5%	5%
Έξοδα Διάθεσης * 100 Καθαρές Πωλήσεις	5%	4%	2%	2%	2%

Πίνακας 20

Συγκεντρωτικός Πίνακας Ισολογισμών:

	2009	2010	2011	2012	2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	35.950,55	25.722,54	25.357,54	25.072,54	24.953,79
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ι) Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΙΙ) Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	64.355.680,28	62.241.491,04	62.406.942,45	65.292.294,69	64.786.277,71
Σύνολο ακίνητοποιήσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	64.355.680,28	62.241.491,04	62.406.942,45	65.292.294,69	64.786.277,71
ΙΙΙ) Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	21.411.863,27	21.424.369,27	21.406.934,66	21.403.188,22	21.528.224,66
Σύνολο Πάγιου ενεργητικού (ΓΙ+ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)	85.767.543,55	83.655.860,31	83.813.877,11	86.695.482,91	86.314.502,37
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ι) Αποθέματα	76.095.298,22	63.286.476,26	45.009.938,20	50.282.611,48	49.284.996,46
ΙΙ) Απαιτήσεις	75.862.351,48	82.714.456,96	94.408.955,48	95.539.467,14	99.956.533,37
Πελάτες	40.563.308,79	34.812.062,51	28.698.998,60	34.033.428,75	38.606.243,20
Επιταγές Εισπρακτές	24.114.928,95	36.721.850,31	45.501.764,33	51.456.488,61	41.714.669,17
Επιταγές Σε καθυστέρηση	1.887.365,26	2.907.130,72	3.362.033,06	3.490.306,47	4.779.073,32
Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	3.903.572,28	2.447.446,68	9.954.610,48	0,00	10.097.255,62
Επισφαλείς απαιτήσεις	156.675,99	156.675,99	156.675,99	156.675,99	156.675,99
Χρεώστες	5.226.061,44	5.624.040,59	6.709.342,50	6.376.547,47	4.592.489,52
Λογ/μοι διαχείρισεως προκατ. & πιστωσ.	10.438,77	15.250,16	25.530,52	26.019,85	10.126,55
ΙΙΙ) Χρεόγραφα	220.476,51	150.310,77	201.397,34	54.198,32	50.407,34
ΙV) Διαθέσιμα	1.304.414,84	1.392.390,52	1.592.760,98	1.320.736,13	3.485.228,46
Σύνολο Κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙV)	153.482.541,05	147.543.634,51	141.213.052,00	147.197.013,07	152.777.165,63
Σύνολο Ενεργητικού	239.250.084,60	231.199.494,82	225.026.929,11	233.892.495,98	239.091.668,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ι) Κεφάλαιο Μετοχικό	26.826.703,57	26.826.703,57	26.826.703,57	26.826.703,57	26.826.703,57
ΙΙ) Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	16.888.622,93	16.888.622,93	16.888.622,93	16.888.622,93	16.888.622,93
ΙΙΙ) Διαφορές αναπροσαρμογής- Επιχορηγήσεις επενδύσεων	48.075.775,61	48.011.492,51	47.922.560,33	47.856.576,54	48.152.023,66
ΙV) Αποθεματικά κεφάλαια	91.105.274,75	91.105.274,75	91.105.274,75	91.105.274,75	91.105.274,75
V) Αποτελέσματα εις νέο	-93.339.437,28	-120.208.432,07	-133.771.484,23	-112.560.757,31	-103.246.758,66
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)	89.556.939,58	62.623.661,69	48.971.677,35	70.117.020,48	79.725.866,25
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	5.539.278,21	2.508.547,32	1.435.921,45	129.047,66	60.276,07
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ι) Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΙΙ) Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	144.334.343,57	167.306.720,44	177.638.654,63	163.883.633,31	160.495.050,61
Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	144.334.343,57	167.306.720,44	177.638.654,63	163.883.633,31	160.495.050,61
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚ/ΣΗΣ					

Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	147.676.201,05	182.842.927,40	215.505.315,84	234.786.538,18	209.356.695,34
Μείον:Κοστος Πωλήσεων	150.326.996,94	179.774.326,33	214.561.205,24	202.321.043,09	185.751.802,72
Μικτά Αποτελέσματα Εκ/σης (κέρδη/ζημίες)	-2.650.795,89	3.068.601,07	944.110,60	32.465.495,09	23.604.892,62
Πλέον: Άλλα έσοδα εκ/σης	3.590.455,83	3.041.981,05	8.355.908,13	4.226.620,72	3.142.767,75
Σύνολο	939.659,94	6.110.582,12	9.300.018,73	36.692.115,81	26.747.660,37
Μείον: Έξοδα Υποαπασχόλησης	7.121.441,88	6.149.241,66	0,00	0,00	0,00
Μείον:Εξοδα διοικητικής λειτουργίας	15.346.737,32	15.206.765,75	15.416.010,77	10.813.217,96	9.835.493,76
Μείον: Έξοδα λειτουργίας ερευνών & αναπτύξεως	107.417,74	41.140,53	421,31	0,00	0,00
Μείον:Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως	6.670.972,94	7.212.874,66	4.561.029,38	4.780.928,34	4.264.710,95
Μερικά Αποτελέσματα εκ/σης (κέρδη/ζημίες)	-28.306.909,94	-22.499.440,48	-10.677.442,73	21.097.969,51	12.647.455,66
Πλέον:Έσοδα συμμετοχών	2.430.517,28	3.314.271,53	10.518.075,47	10.325.069,65	10.628.690,12
Πλέον: Έσοδα χρεογράφων	2.013,00	837,00	650,52	2.574,73	6.300,00
Πλέον:Κέρδη πωλήσεως συμμετ. & χρεογράφων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Πλέον:Πιστωτικοί Τόκοι και συναφή έξοδα	28.797,71	30.697,60	204.924,08	188.560,21	47.746,65
Μείον:Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμ. &χρεογράφων	74.573,51	70.165,74	56.795,37	147.199,02	4.272,66
Μείον:Εξοδα και ζημίες συμμετοχών χρεογράφων	0,00	0,00	33.537,45	0,00	0,00
Μείον:Ειδικά έξοδα αγοράς συμμετοχών στην αλλοδαπή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μειον:Λοιπά έξοδα αγοράς συμμετοχών στην αλλοδαπή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μειον:Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	8.124.571,14	8.779.022,12	11.983.442,01	15.738.820,99	13.389.635,70
Συνολικά Χρημ. Έξοδα	8.199.144,65	8.849.187,86	12.073.774,83	15.886.020,01	13.393.908,36
Ολικά αποτ/τα εκ/σης (κέρδη/ζημίες)	-34.044.726,00	-28.002.822,21	-12.027.567,49	15.728.154,09	9.936.284,07
Εκτακτα και ανόργανα έσοδα	272.355,87	125.267,70	139.930,82	1.609.703,52	66.400,82
Εκτακτα Κερδη	6.099,96	448,82	0,00	7.818.246,85	0,00
Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	147.508,01	413.201,52	0,00	157.903,21	303.971,28
Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	50.127,30	2.612.056,18	37.424,64	0,00	1.634,52
Μείον:Εκτακτα και ανόργανα έξοδα	18.057.959,80	54.593,62	158.133,27	3.570.127,59	923.715,33
Μείον:εκτακτες ζημίες	19.375,70	1.763.211,80	0,25	544.702,82	124,59
Μειον:Εξοδα προηγούμενων χρήσεων	1.083.289,22	96.600,30	76.096,03	32.121,24	55.402,70
Μειον:Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	3.596,45	57.942,22	-61.803,78	-44.270,90	15.649,42
Οργανικά και έκτακτα αποτ/τα Κέρδη/ζημίες	-52.732.856,63	-26.824.195,93	-12.022.637,80	21.211.326,92	9.313.398,65
Μειον:Συνολο αποσβεσεων παγίων στοιχειων	3.096.080,01	2.368.742,98	1.691.953,99	1.426.791,03	1.169.407,98
Μειον:οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	3.096.080,01	2.368.742,98	1.691.953,99	1.426.791,03	1.169.407,98
Κέρδη ζημίες προ φόρων	-52.732.856,63	-26.824.195,93	-12.022.637,80	21.211.326,92	9.313.398,65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η πτυχιακή εργασία είναι αποτέλεσμα της εξωτερικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης Α.Ε..

Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση των αριθμοδεικτών όπου αξιολογήθηκαν και αξιοποιήθηκαν τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων). Από την ανάλυση προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα:

Η Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης Α.Ε. είναι μια επιχείρηση πάγιας περιουσίας, δηλαδή έχει περισσότερα πάγια στο σύνολο του ενεργητικού της σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία. Η κάλυψη αυτών των παγίων έχει γίνει από ίδια και από ξένα κεφάλαια. Είναι ωφέλιμο όταν έχουν χρησιμοποιηθεί περισσότερα ίδια και στη περίπτωση μας συμβαίνει αυτό, αφού το 2009 δεν χρησιμοποιούνται ξένα κεφάλαια αλλά τα επόμενα έτη η κάλυψη δεν αρκείται από τα ίδια αλλά και από ξένα και ειδικά το 2010 που η χρήση τους αγγίζει έως και το 40%. Τα επόμενα έτη όμως δεν αναγκάζεται να δανειστεί μεγάλο ποσό για να αποκτήσει τα πάγια της αφού κατά μέσο όρο κυμαίνεται γύρω στο 20%.

Στη συνέχεια ελέγχοντας το ποσοστό των ίδιων κεφαλαίων σε σχέση με το συνολικό κεφάλαιο διαπιστώνουμε ότι και τα πέντε έτη ο δείκτης οικονομικής αυτονομίας είναι σε χαμηλά επίπεδα, αφού η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη είναι 38% το 2009, που δείχνει ότι η οικονομική μονάδα έχει έντονη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο. Αν και το έτος 2009 έχει μικρότερη εξάρτηση σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, δεν έχει καλύτερη πορεία γιατί οι υποχρεώσεις είναι βραχυχρόνιες καθώς και για τα υπόλοιπα έτη, με τη διαφορά ότι έχουν μεγαλύτερη εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο. Συγκεκριμένα, οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και για τα πέντε έτη κυμαίνονται κατά μέσο όρο στο 70% που σημαίνει ότι πρέπει να εξοφλήσει το μεγαλύτερο μέρος τους, στη διάρκεια της χρήσης τους.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας μας δείχνουν ότι η επιχείρηση δεν έχει τη δυνατότητα να πληρώνει τις υποχρεώσεις της αφού ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας και για τα πέντε έτη κυμαίνεται γύρω στο 0,55 με εξαίρεση το 2013 που φτάνει το 0,64. Για να ήταν σε ικανοποιητικά επίπεδα θα έπρεπε να τείνει κοντά στη μονάδα.

Στην ανάλυση της ρευστότητας βοηθάνε και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας καθώς δείχνουν τη διάρκεια που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε ρευστά. Τα αποθέματα ανανεώνονται, δηλαδή μετατρέπονται σε ρευστά, 4 φορές το 2009, 6 φορές το 2010, 10 φορές το 2011 και 8 φορές το 2012 και 2013. Οι απαιτήσεις εισπράττονται με αργό ρυθμό κατά μέσο όρο 4 φορές το χρόνο, με αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαια της για περισσότερο χρονικό διάστημα και αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Επιπλέον, έγινε έλεγχος για το πόσο συχνά χρησιμοποιεί το ενεργητικό της και διαπιστώθηκε ότι το 2012 έγινε εντατική χρήση ενώ τα υπόλοιπα

έτη δεν είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα διότι ο δείκτης είναι κάτω από τη μονάδα, που είναι ένδειξη ότι δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Εκτός από τη ρευστότητα έγινε έλεγχος για τις δαπάνες της επιχείρησης και προκύπτει ότι ένα μεγάλο ποσοστό από τις πωλήσεις χρησιμοποιείται για έξοδα. Συγκεκριμένα το 2009 δαπανούνται για την επίτευξη των πωλήσεων έξοδα 117% που σημειώνει και το μεγαλύτερο ποσοστό, αφού διαχρονικά έχουμε μείωση του δείκτη με το 2010 να πέφτει κατά 6%, αγγίζοντας το 111%, το 2011 109%, το 2012 που διαγράφει και το ελάχιστο ποσοστό φτάνει το 93% και το 2013 το 95%. Αναλύοντας το δείκτη δαπανών, για να μπορέσουμε να εντοπίσουμε που ακριβώς οφείλονται αυτά τα έξοδα παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων απορροφάται από το κόστος πωληθέντων σε ποσοστό 102% το 2009, το 2010 98%, το 2011 100%, το 2012 86% και το 2013 89%. Τα αμέσως επόμενα είναι τα έξοδα διοίκησης με ποσοστό πολύ μικρότερο 10% το 2009, το 2010 8%, το 2011 7%, το 2012 5% και το 2013 5%, το υπόλοιπο απορροφάται από τα έξοδα διάθεσης και άλλα έξοδα. Υπάρχει ιδιαίτερη αύξηση των δαπανών κατά το 2009 και συγκεκριμένα αύξηση του κόστους πωληθέντων.

Επομένως, τα κέρδη της επιχείρησης κατά το 2009 έως και 2011 είναι ανύπαρκτα καθώς η επιχείρηση εκείνα τα έτη παρουσίασε ζημίες. Τα καθαρά κέρδη ανέρχονται στο -23% για το 2009, στο -15% για το 2010 και -6 για το 2011. Το σκηνικό όμως αλλάζει για τα έτη του 2012 και 2013 καθώς η επιχείρηση έχει κέρδη ύψους που αγγίζουν το 7% και 5% αντίστοιχα. Τα μικτά κέρδη είναι περίπου στην ίδια κατάσταση αφού το έτος του 2009 ο δείκτης είναι κάτω από το μηδέν με ποσοστό -2% με τη διαφορά ότι το 2010 και το 2011 ο δείκτης είναι πάνω από το μηδέν με ποσοστά 2% και 0% ενώ το 2012 και 2013 η πορεία του είναι ανοδική καθώς το 2012 φτάνει το 14% και το 2013 το 11%. Η οικονομική μονάδα δεν έχει καθαρά κέρδη κατά τα τρία πρώτα έτη παρ' όλα αυτά το 2012 και 2013 έχει πολύ περισσότερα καθαρά κέρδη και αυτό ίσως οφείλεται στα αυξημένα χρηματοοικονομικά έσοδα.

Σημαντικό, επίσης θεωρείται να αναφέρουμε την διαχρονική αύξηση που σημείωσε η εταιρία στον κύκλο εργασιών της καθώς από 147.676.201,05 που είχε το 2009 κατάφερε και επεκτάθηκε στις πωλήσεις της, καθώς έφτασε στις 234.786.538,18 το 2012. Αυτό οφείλεται είτε στη μείωση της τιμής της ζάχαρης είτε στη σωστότερη προώθηση της εταιρίας.

Τέλος, σημαντικό θεωρείται να αναφέρουμε ότι υπολογίζοντας τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων και αποδοτικότητας ξένων κεφαλαίων βλέπουμε ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική και οπότε και επωφελής γι' αυτήν. Αυτό παρατηρείται καθώς και τα πέντε έτη ο αριθμοδείκτης είναι πάνω από τη μονάδα με υψηλότερο το 2011 με 5,00 και χαμηλότερο το 2009 που φτάνει στο 2,71.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο **ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ Ε.Β.Ζ.Α.Ε.-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΒΕΛΤΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ**

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση μας καταλήξαμε σε κάποια συμπεράσματα, τα οποία μας βοηθούν στην καλύτερη επίλυση προβλημάτων που ίσως θα έχει η εταιρία μεταγενέστερα καθώς και στην αντιμετώπιση της παρούσας κατάστασης.

Η εταιρία απειλείται από διάφορους κινδύνους, μερικοί από τους οποίους είναι ο πιστωτικός, της ρευστότητας, της αγοράς, των επιτοκίων και του συναλλαγματικού κινδύνου. Πρώτα απ' όλα όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο συνίσταται στην αδυναμία του αντισυμβαλλόμενου μέρους να εξοφλήσει πλήρως τα ποσά που οφείλει όταν αυτά προκύπτουν. Συγκεκριμένα, ο εν λόγω κίνδυνος εστιάζεται περισσότερο στο κίνδυνο είσπραξης των απαιτήσεων της προς πελάτες της αλλά και επενδύσεις σε χρεόγραφα. Επίσης, έχει κύρια επιρροή από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε πελάτη. Τα δημογραφικά στοιχεία της πελατειακής βάσης της εταιρίας, συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αθέτησης πληρωμών που χαρακτηρίζει τη συγκεκριμένη αγορά και τη χώρα στην οποία λειτουργούν οι πελάτες, επηρεάζουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Έτσι, εύλογο θα ήταν η εταιρία να θέσει ένα νέο τρόπο πιστωτικής πολιτικής που θα εξετάζει κάθε νέο πελάτη σε ατομική βάση για την πιστοληπτική του ικανότητα, πριν του προταθούν οι όροι, οι συνθήκες πληρωμών και παραδόσεων καθώς και να περιλαμβάνει την εξέταση των πελατών από τραπεζικές πηγές.

Στη συνέχεια, έχουμε το κίνδυνο της ρευστότητας, αφού η οικονομική μονάδα δεν μπορεί να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις εμπρόθεσμα. Ωστόσο, θα ήταν καλό να εστιάσει στην διαχείριση των ταμειακών εισροών και και εκροών σε μόνιμη βάση ούτως ώστε να έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται στις ταμειακές της υποχρεώσεις.

Ακόμη, έχουμε και τον κίνδυνο της αγοράς που συνίσταται στον κίνδυνο ότι οι αλλαγές στις τιμές της αγοράς, όπως οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια και τιμές πρώτων υλών θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα της εταιρίας ή την αξία των χρηματοοικονομικών μέσων που κατέχει. Έτσι, για την καλύτερη διαχείριση του κινδύνου θα ήταν πολύ θετικό να γίνει έλεγχος της έκθεσης της εταιρίας στον κίνδυνο αυτό, στο πλαίσιο αποδεκτών παραμέτρων, με παράλληλη βελτιστοποίηση της απόδοσης της διαχείρισης του κινδύνου.

Επιπλέον, ένας πολύ σημαντικός κίνδυνος είναι αυτός των επιτοκίων καθώς η εταιρία χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της και τις ανάγκες της σε κεφάλαια κίνησης μέσω τραπεζικού δανεισμού, με αποτέλεσμα να επιβαρύνει τα αποτελέσματα της με χρεωστικούς τόκους. Αυξητικές τάσεις στα επιτόκια θα έχουν αρνητική επίπτωση στα αποτελέσματα καθώς η εταιρία θα επιβαρύνεται με επιπλέον κόστος δανεισμού.

Τέλος, ένας βασικός κίνδυνος είναι αυτός του συναλλαγματικού κινδύνου. Η εταιρία είναι εκτεθειμένη σε συναλλαγματικό κίνδυνο στις πωλήσεις, στις αγορές και στα δάνεια. Τα κύρια τραπεζικά δάνεια είναι σε ευρώ και σε Δηνάριο Σερβίας. Οι τόκοι δανεισμού είναι σε νόμισμα που δε διαφέρει από αυτό των ταμειακών ροών που προκύπτει από τις λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρίας κυρίως ευρώ και δηνάριο. Σε σχέση με άλλα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα, η εταιρία εξασφαλίζει ότι η έκθεση της σε συναλλαγματικό κίνδυνο διατηρείται σε αποδεκτό επίπεδο αγοράζοντας ή πωλώντας ξένα νομίσματα σε

τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες όπου θεωρείται απαραίτητο για να αντιμετωπίσει βραχυπρόθεσμες ανισσοροπίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο **ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ** **ΤΗΣ Ε.Β.Ζ. Α.Ε.**

Μεγάλοι και απαρτέγκλιτοι στόχοι της εταιρίας είναι αφενός η μείωση του κόστους παραγωγής μέσω βελτίωσης της βιομηχανικής της απόδοσης και επίτευξης παραγωγής σύμφωνα με τη συνολική ποσόστωση με στήριξη της τευτλοκαλλιέργειας και αφετέρου η μείωση των λειτουργικών εξόδων της. Για τη χρονιά 2013/14 η προβλεπόμενη ζάχαρη παραγωγής EBZ εκτιμάται ότι θα ανέλθει στους 35.000 τόνους. Η ποσότητα που μπορεί να παράγει η Ε.Β.Ζ. Α.Ε. στα εργοστάσιά της σύμφωνα με την ποσόστωσή της είναι 158.702 τόνους. Για την κάλυψη του δικαιώματος παραγωγής της υπόλοιπης ποσότητας των περίπου 120 χιλιάδων τόνων ζάχαρης, η EBZ ΑΕ (βάσει του κανονισμού της Ε.Ε. 952/2006) προέβη σε σύναψη συμφωνιών με μεγάλους οίκους της ευρωπαϊκής αγοράς για την παραγωγή ζάχαρης ελληνικής ποσόστωσης από χώρες της Ε.Ε. με τη διαδικασία του Φασόν. Οι χώρες αυτές είναι Γαλλία, Γερμανία και Πολωνία. Η σπορά τεύτλων στην Ευρώπη εξελίχθηκε με καθυστέρηση λόγω των άσχημων καιρικών συνθηκών που επικράτησαν κατά την άνοιξη και αναμένεται μικρότερη παραγωγή ζάχαρης μέχρι 6% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Τα αποθέματα ζάχαρης ποσόστωσης στην Ε.Ε. προβλέπεται κατά τη νέα ζαχαρική χρονιά 2013/14 να είναι αυξημένα σε σχέση με πέρυσι και να είναι στα επίπεδα των 2 εκατ. τόνων.

Αναφορικά με τις πωλήσεις, η εκτίμηση είναι ότι η μεγάλη μείωση της τιμής της ζάχαρης θα συνεχίσει τους επόμενους μήνες και θα διαμορφωθεί η τελική της τιμή περί τα τέλη Σεπτεμβρίου. Για τη νέα ζαχαρική χρονιά ,σε αντίθεση με τις προηγούμενες, όλοι οι πελάτες είναι επιφυλακτικοί και δεν επιθυμούν να δεσμευθούν με συμβόλαια με κάποιον προμηθευτή ζάχαρης, αναμένοντας τις τελικές τιμές που θα διαμορφωθούν στα τέλη Σεπτεμβρίου ή επιθυμούν να προχωρήσουν σε συμβόλαια μικρής διάρκειας (τρίμηνα-τετράμηνα). Η EBZ ακολουθεί τις τιμές της αγοράς των μεγάλων ανταγωνιστών. Υπάρχουν έμποροι με μικρές ποσότητες (500-600 τόνοι) που βρίσκουν ζάχαρη από Τρίτες Χώρες σε πολύ χαμηλές τιμές και την προσφέρουν στην αγορά σε τιμές πολύ χαμηλές. Τις τιμές αυτές δεν τις ακολουθεί η Ε.Β.Ζ. Α.Ε. γιατί θεωρεί ότι είναι περιστασιακές. Η EBZ με τη διαμόρφωση της πολιτικής τιμών που θα ακολουθήσει και την ανάπτυξη συνεργασιών που θα αναπτύξει, έχει σαν στόχο για τη φετινή χρονιά να κινηθεί στα επίπεδα πωλήσεων των 200.000 τόνων.

Τέλος, η ασφάλεια στους χώρους εργασίας, η προστασία του περιβάλλοντος, η αρμονική συμβίωση με την τοπική κοινωνία και η διαρκής εκπαίδευση του προσωπικού συνεχίζουν να αποτελούν αδιαπραγμάτευτους στόχους, άρρηκτα συνδεδεμένους με τη λειτουργία της εταιρείας.



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 8246/06/Β/86/11
Μητροπόλεως 34, 54110 Θεσσαλονίκη

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ

από 1 Ιουλίου 2010 έως 30 Ιουνίου 2011

(δημοσιεύουμε βάσει του κ.ν.2190, άρθρο 135 για επικεφαλής που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, εννοούμενες και μη, κατά το ΔΛΠ)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.». Συνιστάται επομένως στον αναγνώστη, την προβή σε οποιαδήποτε έδους ενδεικτική επίλογη ή άλλη συναλλαγή με την εταιρία, να ανατρέξει στην δευτερεύουσα διοικητική της εταιρία, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ		Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:																																																																																																									
Αρμόδια Υπηρεσία - Νομάρχη ή Προεδρία: Διεύθυνση Βιομηχανίας Υπογραφή: ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΑΡΑΛΑΜΠΟΣ Μητρικό: 29 Σεπτεμβρίου 2011 Υπογραφή: Νικόλαος Τσιφλιτζής, Χαράλαμπος Σπυριδίου Ελεγκτική εταιρία: ΚΡΜΟ ΟΡΚΗΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΑΕ Τύπος έκθεσης ελέγχου: Με ειδική γνώμη		Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος - Χρήστος Τσιφλιτζής Αντιπρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος - Αδριανός Λιάλιος Υπεύθυνος Συμβούλου - Εκτελεστικό Μέλος - Αδριανός Καραλάμπος Εκτελεστικό Μέλος - Απώτερος Τσιφλιτζής Μη Εκτελεστικό Μέλος - Σπυρίδιος Κολιτσάκος Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος - Μαρία Τσιφλιτζή Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος - Μανώλης Κωνσταντίνους																																																																																																									
1.1. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ		1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ																																																																																																									
(εννοούμενες και μη εννοούμενες) κατά εκπαιρωμένα σε ευρώ		(εννοούμενες και μη εννοούμενες) κατά εκπαιρωμένα σε ευρώ																																																																																																									
ΟΜΛΟΕΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ																																																																																																									
30/6/2011	30/6/2010	30/6/2011	30/6/2010																																																																																																								
ΕΠΕΞΕΛΙΞΗ																																																																																																											
Ποσών πραγματοποιηθέντων ενόψει πάγια στοιχεία	99.260.403	90.145.021	75.090.693																																																																																																								
Επιπρόσθετο σε ακίνητα	26.110.227	20.700.000	26.110.227																																																																																																								
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	7.092.796	7.092.796	0																																																																																																								
Λοιπά μη ανακατασκευασμένα περιουσιακά στοιχεία	2.756.497	3.097.850	21.516.032																																																																																																								
Απομείωση	66.300.180	74.084.630	45.242.280																																																																																																								
Απομείωση από παθήσεις	72.960.564	79.331.130	55.005.077																																																																																																								
Λοιπά ανακατασκευασμένα περιουσιακά στοιχεία	33.209.844	25.090.263	21.520.017																																																																																																								
Μη ανακατασκευασμένα στοιχεία προεργ. για πώληση	90.846	96.947	0																																																																																																								
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΞΕΛΙΞΗΣ	307.668.575	317.459.625	246.265.126																																																																																																								
			258.805.619																																																																																																								
ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ																																																																																																											
Μετοχικό κεφάλαιο	26.026.703	26.026.703	26.026.703																																																																																																								
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	78.376.103	85.317.053	81.399.522																																																																																																								
Συνολικά ιδίων κεφαλαίων (απομειωμένων μετρητών) (α)	100.100.806	112.143.756	86.166.225																																																																																																								
Απομειώσεις μετρητών (β)	10.556.074	9.430.613	0																																																																																																								
Συνολικά ιδίων κεφαλαίων (γ) (α)-(β)	110.656.730	102.713.143	86.166.225																																																																																																								
Μεταρρυθμίσεις δανειακών υποχρεώσεων	5.632.250	650.681	0																																																																																																								
Προβλέψεις/Λοιπά μεταρρυθμίσεις υποχρεώσεων	14.920.649	10.490.063	10.790.641																																																																																																								
Προκαταβλεπόμενες δανειακές υποχρεώσεις	141.013.010	139.252.873	132.795.115																																																																																																								
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	35.444.696	37.222.130	44.535.155																																																																																																								
Συνολικά υποχρεώσεων (δ)	195.010.615	195.865.259	190.116.901																																																																																																								
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	307.668.575	317.459.625	246.265.126																																																																																																								
			258.805.619																																																																																																								
ΠΡΟΦΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ																																																																																																											
1. Η επωνυμία και η μορφή της καταστάσεως είναι, για κάθε μία από τις περιόδους, των πεπραγμένων στοιχεία της εννοούμενης οικονομικής καταστάσεως, τα ποσά με τα οποία η μετριά εταιρία Β.Π.Ε.Α.Ε. συμμετέχει, έμμεσα ή άμεσα, στο μετόχιο των κεφαλαίων καθώς και η μέθοδος ενσωμάτωσής των κεφαλαίων για τη καθένα γνωστοποιούνται στη Σημείωση 1 της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.																																																																																																											
2. Οι οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.» περιλαμβάνονται, με τη μέθοδο της πλήρους ενσωμάτωσης, στη εννοούμενη οικονομική κατάσταση του Ομίλου «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.» που είναι έργο της Αθήνας-Ελλάδας και καλύπτει ποσοστό συμμετοχής 52,38% επί του Ομίλου «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.»																																																																																																											
3. Οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στη εννοούμενη οικονομική κατάσταση είναι ελεγχόμενες από τη μετριά εταιρία μετά τη ημερομηνία που αναφέρεται στη Σημείωση 14 της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.																																																																																																											
4. Η εταιρία, υλοποιώντας την απόφαση της ετήσιας Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της, της 10.11.2006, περί Απόφασης των 80,01% της πλειοψηφίας, με την υλοποίηση της μερικής διάλυσης/μεταφοράς των εγκαταστάσεων παραγωγής των αργασιών Λάρισσα και Κιλκήνη σε μερική παραγωγή προϊόντων με υπαγωγή στην Κοινή Ομόθυμη Απόφαση της 17.06.2006 (Βιοκατάσταση), διατάζει την παραγωγή ζάχαρης από παραγωγικές εγκαταστάσεις και ανέλαβε την παραγωγή της ζάχαρης από τις εγκαταστάσεις της στην Ελλάδα Πλατύς, Ιεράκη και Ορεινάκης.																																																																																																											
5. Τα λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους του ομίλου και της μετριάσεως εταιρίας αναλύονται ως εξής:																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">Όμιλος</th> <th colspan="2">Εταιρία</th> </tr> <tr> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Διμεταρρυθμίσεις μετρητών</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Απομειώσεις αναμεταρρυθμίσεων Επιπρόσθετων Παιγών</td> <td>(2.148.006)</td> <td>(797.994)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Φόρος εισοδήματος στοιχείων των λοιπών συνολικών εσόδων</td> <td>1.692.26</td> <td>(25.375)</td> <td>1.692.26</td> <td>(25.375)</td> </tr> <tr> <td>Επιπρόσθετες διαφορές μεταρρυθμίσεων</td> <td>2.224.927</td> <td>(6.543.535)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους</td> <td>426.714</td> <td>(7.481.904)</td> <td>349.763</td> <td>159.625</td> </tr> </tbody> </table>					Όμιλος		Εταιρία		01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	Διμεταρρυθμίσεις μετρητών	0	0	0	0	Απομειώσεις αναμεταρρυθμίσεων Επιπρόσθετων Παιγών	(2.148.006)	(797.994)	0	0	Φόρος εισοδήματος στοιχείων των λοιπών συνολικών εσόδων	1.692.26	(25.375)	1.692.26	(25.375)	Επιπρόσθετες διαφορές μεταρρυθμίσεων	2.224.927	(6.543.535)	0	0	Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	426.714	(7.481.904)	349.763	159.625																																																																						
	Όμιλος		Εταιρία																																																																																																								
	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010																																																																																																							
Διμεταρρυθμίσεις μετρητών	0	0	0	0																																																																																																							
Απομειώσεις αναμεταρρυθμίσεων Επιπρόσθετων Παιγών	(2.148.006)	(797.994)	0	0																																																																																																							
Φόρος εισοδήματος στοιχείων των λοιπών συνολικών εσόδων	1.692.26	(25.375)	1.692.26	(25.375)																																																																																																							
Επιπρόσθετες διαφορές μεταρρυθμίσεων	2.224.927	(6.543.535)	0	0																																																																																																							
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	426.714	(7.481.904)	349.763	159.625																																																																																																							
6. Στο Δ/η της τρέχουσας χρήσης η εταιρία δεν κατέστη ιδίως μετόχος, ούτε σε οποιαδήποτε της κοινών μετόχων της.																																																																																																											
7. Σημειώνεται ότι υφίσταται ανεπάρκεια επί του κεφαλαίου της εταιρίας με το Ελληνικό Δρόμο Α που αφορά απόφαση της ποσού € 11.098.478 και περιλαμβάνει από διαφορά πωληθέντων και κόστους παραγωγής ζάχαρης πελατών που έχουν πληρωθεί την 30 Ιουνίου 1991) έναντι της παραπάνω επίλυσης απόφασης η εταιρία έχει συμπεριλάβει ορισμένα προβλήματα σε έσοδα των αποτελεσμάτων της χρήσης 2004/2005. Επίσης της παραπάνω περιπτώσεως, οι υπάλληλοι άλλης ενότητας ή από διαφορά διακοπών ή διακοπών εργασιών, ούτε απομειώσεις/καταστάσεων ή διακοπών εργασιών, οι οποίες ενδέχεται να είναι σημαντικές επίλυσης (έκτακτη ή κρητική) στην οικονομική κατάσταση ή τη λειτουργία της εταιρίας ή του Ομίλου.																																																																																																											
8. Οι λοιπές προβλέψεις, που αφορούν πιθανή διακοπή εργασιών, αναφέρονται για τον Όμιλο σε € 461.446 και για την εταιρία σε € 88.896 αντίστοιχα.																																																																																																											
9. Ο αριθμός των αποσπασμένων προσωπικών είναι αντίστοιχα:																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">Όμιλος</th> <th colspan="2">Εταιρία</th> </tr> <tr> <th>30-Ιουν-11</th> <th>30-Ιουν-10</th> <th>30-Ιουν-11</th> <th>30-Ιουν-10</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Μόνο προσωπικό</td> <td>704</td> <td>676</td> <td>304</td> <td>476</td> </tr> <tr> <td>Επισπεύον προσωπικό</td> <td>295</td> <td>245</td> <td>177</td> <td>395</td> </tr> <tr> <td>Συνολικό προσωπικό</td> <td>1.079</td> <td>1.424</td> <td>561</td> <td>871</td> </tr> </tbody> </table>					Όμιλος		Εταιρία		30-Ιουν-11	30-Ιουν-10	30-Ιουν-11	30-Ιουν-10	Μόνο προσωπικό	704	676	304	476	Επισπεύον προσωπικό	295	245	177	395	Συνολικό προσωπικό	1.079	1.424	561	871																																																																																
	Όμιλος		Εταιρία																																																																																																								
	30-Ιουν-11	30-Ιουν-10	30-Ιουν-11	30-Ιουν-10																																																																																																							
Μόνο προσωπικό	704	676	304	476																																																																																																							
Επισπεύον προσωπικό	295	245	177	395																																																																																																							
Συνολικό προσωπικό	1.079	1.424	561	871																																																																																																							
10. Οι λογισμικοί όροι που αφορούν ο Όμιλος για τη χρήση των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης που έλαβε την 30 Ιουνίου 2010.																																																																																																											
11. Στα αλφάβητα και στις εγκαταστάσεις της μετριάσεως εταιρίας έχουν εγγραφεί υποθήκες συνολικού ποσού € 102.640 πλ. για την εξασφάλιση βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων. Δεν υπάρχουν εμπράγματα βάρη επί των παγίων των υποκαταστημάτων του Ομίλου.																																																																																																											
12. Οι πωλές είναι αναλλοίωτες (έσοδα και έξοδα) διατετακτα από την έναρξη της οικονομικής χρήσεως καθώς και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρίας και του ομίλου επί της τρέχουσας περιόδου που είναι προφανή από αναλλοίωτες τους με τα αναφερόμενα μέλη, όπως αυτά ορίζονται στο ΔΛΠ 24, με διαφορά παρέθεσης των συνολικών οφειλών διακοπών εργασιών και μέλων της διοικήσεως, των αναλλοίωτων τους, καθώς και των απαιτήσεων και υποχρεώσεων τους, έχουν ως εξής:																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">Όμιλος</th> <th colspan="2">Εταιρία</th> </tr> <tr> <th>23.464</th> <th>33.130</th> <th>12.091.163</th> <th>40.059.209</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>α) Επείρω</td> <td>23.464</td> <td>33.130</td> <td>12.091.163</td> <td>40.059.209</td> </tr> <tr> <td>β) Επείρω</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>γ) Απαιτήσεις</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>679.550</td> <td>11.790.596</td> </tr> <tr> <td>δ) Υποχρεώσεις</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>133.015.312</td> <td>156.910.922</td> </tr> <tr> <td>ε) Αναλλοίωτες και οφειλές διακοπών εργασιών και μέλων της διοικήσεως</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>441.000</td> <td>250.246</td> </tr> </tbody> </table>					Όμιλος		Εταιρία		23.464	33.130	12.091.163	40.059.209	α) Επείρω	23.464	33.130	12.091.163	40.059.209	β) Επείρω	0	0	0	0	γ) Απαιτήσεις	0	0	679.550	11.790.596	δ) Υποχρεώσεις	0	0	133.015.312	156.910.922	ε) Αναλλοίωτες και οφειλές διακοπών εργασιών και μέλων της διοικήσεως	0	0	441.000	250.246																																																																						
	Όμιλος		Εταιρία																																																																																																								
	23.464	33.130	12.091.163	40.059.209																																																																																																							
α) Επείρω	23.464	33.130	12.091.163	40.059.209																																																																																																							
β) Επείρω	0	0	0	0																																																																																																							
γ) Απαιτήσεις	0	0	679.550	11.790.596																																																																																																							
δ) Υποχρεώσεις	0	0	133.015.312	156.910.922																																																																																																							
ε) Αναλλοίωτες και οφειλές διακοπών εργασιών και μέλων της διοικήσεως	0	0	441.000	250.246																																																																																																							
1.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ																																																																																																											
(εννοούμενες και μη εννοούμενες) κατά εκπαιρωμένα σε ευρώ																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">ΟΜΛΟΕΣ</th> <th colspan="2">ΕΤΑΙΡΙΑ</th> </tr> <tr> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Συνολικά ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου (01.07.2010 και 01.07.2009 αντίστοιχα)</td> <td>121.574.373</td> <td>154.421.876</td> <td>74.269.343</td> <td>107.153.797</td> </tr> <tr> <td>Διμεταρρυθμίσεις συνολικών εσόδων μετά από φόρους</td> <td>(8.916.413)</td> <td>(32.047.203)</td> <td>(16.103.110)</td> <td>(32.084.484)</td> </tr> <tr> <td>Συνολικά ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (30.06.2011 και 30.06.2010 αντίστοιχα)</td> <td>112.657.960</td> <td>121.574.373</td> <td>58.166.233</td> <td>74.269.343</td> </tr> </tbody> </table>					ΟΜΛΟΕΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ		01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	Συνολικά ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου (01.07.2010 και 01.07.2009 αντίστοιχα)	121.574.373	154.421.876	74.269.343	107.153.797	Διμεταρρυθμίσεις συνολικών εσόδων μετά από φόρους	(8.916.413)	(32.047.203)	(16.103.110)	(32.084.484)	Συνολικά ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (30.06.2011 και 30.06.2010 αντίστοιχα)	112.657.960	121.574.373	58.166.233	74.269.343																																																																																
	ΟΜΛΟΕΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ																																																																																																								
	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010																																																																																																							
Συνολικά ιδίων κεφαλαίων έναρξης περιόδου (01.07.2010 και 01.07.2009 αντίστοιχα)	121.574.373	154.421.876	74.269.343	107.153.797																																																																																																							
Διμεταρρυθμίσεις συνολικών εσόδων μετά από φόρους	(8.916.413)	(32.047.203)	(16.103.110)	(32.084.484)																																																																																																							
Συνολικά ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (30.06.2011 και 30.06.2010 αντίστοιχα)	112.657.960	121.574.373	58.166.233	74.269.343																																																																																																							
1.4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΩΝ																																																																																																											
(εννοούμενες και μη εννοούμενες) κατά εκπαιρωμένα σε ευρώ																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">ΟΜΛΟΕΣ</th> <th colspan="2">ΕΤΑΙΡΙΑ</th> </tr> <tr> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> <th>01/07/2010-30/06/2011</th> <th>01/07/2009-30/06/2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Διατετακτα διαθεσίμως</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις</td> <td>239.100.979</td> <td>223.804.204</td> <td>186.713.455</td> <td>174.909.858</td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις κεφαλαίων</td> <td>(238.293.644)</td> <td>(207.752.815)</td> <td>(174.151.796)</td> <td>(193.764.520)</td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις απομειωμένων φέρον</td> <td>(1.779.246)</td> <td>(31.861)</td> <td>(1.493.601)</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Τόκοι εισπραχθέντων</td> <td>(12.515.423)</td> <td>(8.652.856)</td> <td>(11.392.357)</td> <td>(7.122.452)</td> </tr> <tr> <td>Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από διατετακτα διαθεσίμως (α)</td> <td>11.512.647</td> <td>(12.630.478)</td> <td>(324.799)</td> <td>(27.977.314)</td> </tr> <tr> <td>Κατατετακτα διαθεσίμως</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις</td> <td>(8.657.937)</td> <td>(2.286.402)</td> <td>(1.499.516)</td> <td>(595.256)</td> </tr> <tr> <td>Κατατετακτα διαθεσίμως</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>3.166.119</td> <td>3.908.372</td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων</td> <td>460.782</td> <td>304.725</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (β)</td> <td>(8.197.155)</td> <td>(1.983.677)</td> <td>1.686.603</td> <td>3.308.316</td> </tr> <tr> <td>Κατατετακτα διαθεσίμως</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Ποσών από πωλήσεις, ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων</td> <td>70.342.720</td> <td>152.300.474</td> <td>54.633.949</td> <td>152.300.474</td> </tr> <tr> <td>Κατατετακτα διαθεσίμως</td> <td>(64.521.007)</td> <td>(101.796.129)</td> <td>(55.779.308)</td> <td>(127.543.500)</td> </tr> <tr> <td>Κατατετακτα διαθεσίμως</td> <td>(913.237)</td> <td>(10.049.024)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (γ)</td> <td>4.928.414</td> <td>16.455.261</td> <td>(1.161.434)</td> <td>24.756.974</td> </tr> <tr> <td>Καθαρή αύξηση (μείωση) στα κεφαλαία διαθέσιμα & υπολόγισμα περιόδου (α)-(β)-(γ)</td> <td>8.251.906</td> <td>1.841.106</td> <td>200.370</td> <td>87.976</td> </tr> <tr> <td>Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα έναρξης περιόδου</td> <td>3.500.975</td> <td>1.659.869</td> <td>1.392.391</td> <td>1.304.415</td> </tr> <tr> <td>Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα λήξης περιόδου</td> <td>11.752.881</td> <td>3.500.975</td> <td>1.592.761</td> <td>1.392.391</td> </tr> </tbody> </table>					ΟΜΛΟΕΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ		01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	Διατετακτα διαθεσίμως					Ποσών από πωλήσεις	239.100.979	223.804.204	186.713.455	174.909.858	Ποσών από πωλήσεις κεφαλαίων	(238.293.644)	(207.752.815)	(174.151.796)	(193.764.520)	Ποσών από πωλήσεις απομειωμένων φέρον	(1.779.246)	(31.861)	(1.493.601)	0	Τόκοι εισπραχθέντων	(12.515.423)	(8.652.856)	(11.392.357)	(7.122.452)	Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από διατετακτα διαθεσίμως (α)	11.512.647	(12.630.478)	(324.799)	(27.977.314)	Κατατετακτα διαθεσίμως					Ποσών από πωλήσεις	(8.657.937)	(2.286.402)	(1.499.516)	(595.256)	Κατατετακτα διαθεσίμως	0	0	3.166.119	3.908.372	Ποσών από πωλήσεις ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων	460.782	304.725	0	0	Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (β)	(8.197.155)	(1.983.677)	1.686.603	3.308.316	Κατατετακτα διαθεσίμως					Ποσών από πωλήσεις, ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων	70.342.720	152.300.474	54.633.949	152.300.474	Κατατετακτα διαθεσίμως	(64.521.007)	(101.796.129)	(55.779.308)	(127.543.500)	Κατατετακτα διαθεσίμως	(913.237)	(10.049.024)	0	0	Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (γ)	4.928.414	16.455.261	(1.161.434)	24.756.974	Καθαρή αύξηση (μείωση) στα κεφαλαία διαθέσιμα & υπολόγισμα περιόδου (α)-(β)-(γ)	8.251.906	1.841.106	200.370	87.976	Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα έναρξης περιόδου	3.500.975	1.659.869	1.392.391	1.304.415	Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα λήξης περιόδου	11.752.881	3.500.975	1.592.761	1.392.391
	ΟΜΛΟΕΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ																																																																																																								
	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010	01/07/2010-30/06/2011	01/07/2009-30/06/2010																																																																																																							
Διατετακτα διαθεσίμως																																																																																																											
Ποσών από πωλήσεις	239.100.979	223.804.204	186.713.455	174.909.858																																																																																																							
Ποσών από πωλήσεις κεφαλαίων	(238.293.644)	(207.752.815)	(174.151.796)	(193.764.520)																																																																																																							
Ποσών από πωλήσεις απομειωμένων φέρον	(1.779.246)	(31.861)	(1.493.601)	0																																																																																																							
Τόκοι εισπραχθέντων	(12.515.423)	(8.652.856)	(11.392.357)	(7.122.452)																																																																																																							
Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από διατετακτα διαθεσίμως (α)	11.512.647	(12.630.478)	(324.799)	(27.977.314)																																																																																																							
Κατατετακτα διαθεσίμως																																																																																																											
Ποσών από πωλήσεις	(8.657.937)	(2.286.402)	(1.499.516)	(595.256)																																																																																																							
Κατατετακτα διαθεσίμως	0	0	3.166.119	3.908.372																																																																																																							
Ποσών από πωλήσεις ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων	460.782	304.725	0	0																																																																																																							
Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (β)	(8.197.155)	(1.983.677)	1.686.603	3.308.316																																																																																																							
Κατατετακτα διαθεσίμως																																																																																																											
Ποσών από πωλήσεις, ενσώματων και ιδίων κεφαλαίων	70.342.720	152.300.474	54.633.949	152.300.474																																																																																																							
Κατατετακτα διαθεσίμως	(64.521.007)	(101.796.129)	(55.779.308)	(127.543.500)																																																																																																							
Κατατετακτα διαθεσίμως	(913.237)	(10.049.024)	0	0																																																																																																							
Συνολικά εισπραχθέντων/επηρεασμένων από κατατετακτα διαθεσίμως (γ)	4.928.414	16.455.261	(1.161.434)	24.756.974																																																																																																							
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα κεφαλαία διαθέσιμα & υπολόγισμα περιόδου (α)-(β)-(γ)	8.251.906	1.841.106	200.370	87.976																																																																																																							
Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα έναρξης περιόδου	3.500.975	1.659.869	1.392.391	1.304.415																																																																																																							
Τερματικό διαθέσιμα και υπολόγισμα λήξης περιόδου	11.752.881	3.500.975	1.592.761	1.392.391																																																																																																							
Θεσσαλονίκη, 29 Σεπτεμβρίου 2011																																																																																																											
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΧΡΗΣΤΟΣ Μ. ΓΕΡΩΤΗΣ Α.Α.Τ. ΑΒ 281294/2006		Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΛΑΜΠΡΟΣ ΚΑΡΑΛΑΜΠΟΣ Α.Α.Τ. ΑΒ 160312/2009																																																																																																									
		Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΕΥΘΩΝ ΚΑΡΑΛΑΜΠΟΣ Χ. ΠΑΛΗΣ Α.Α.Τ. ΑΒ 162900/2007 Α.Μ. ΑΔΙΑΔ. ΟΕ Α.Τ.Σ.Ε 43407																																																																																																									

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αργύρης Λέων Αδαμίδης, (2008) «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», εκδόσεις Επιστημονικών Βιβλίων και Περιοδικών, University Studio Press
- Κουκουλής Δημήτριος Α., Στεφάνου Κωνσταντίνος Ι., Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτική Β.Γκιούρδας, Αθήνα 2004
- Γκίκα Δημήτριου Χ., «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002
- Νιάρχου Νικήτα Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1997, 5^η έκδοση
- Αργύρης Λέων Αδαμίδης, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Θεσσαλονίκη 1998, 1^η έκδοση
- Σαρσέντη Βασιλείου Ν., Παπαναστασάτου Αναστασίου Σπ., Λογιστική Εταιριών, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002, 4^η έκδοση προσαρμοσμένη στο ευρώ
- Αλεξιάκης Χ., Ξανθάκης Μ., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα 2006, εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
- <http://www.ebz.gr/profile3.htm>
- <http://www.ebz.gr/profile.htm>
- <http://www.ebz.gr/profile4.htm>
- <http://www.ebz.gr/profile2.htm>
- http://www.ebz.gr/sugar_production.htm
- http://www.ebz.gr/sugar_production2.htm
- http://www.ebz.gr/sugar_production3.htm
- http://www.ebz.gr/sugar_production4.htm
- http://www.ebz.gr/products_services.htm
- <http://www.ebz.gr/research.htm>
- http://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm

EΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα πτυχιακή μελέτη εκπονήθηκε από τη φοιτήτρια Μυρσίνη-Ιωάννα Κουλουδή του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Αλεξάνδρειου Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Θεσσαλονίκης. Το θεωρητικό καθώς και το πρακτικό κομμάτι πραγματοποιήθηκε κατά το ακαδημαϊκό έτος 2013-2014 κάτω από την επίβλεψη του καθηγητή του τμήματος, Παντελή Κυρμίζογλου.

Στον κύριο Κυρμίζογλου οφείλω τις θερμές μου ευχαριστίες για την καθοδήγηση και υποστήριξη του καθ' όλη τη διάρκεια διεκπεραίωσης της παρούσας πτυχιακής καθώς και τον επιπλέον χρόνο που διέθεσε για την διόρθωση της.

Ευχαριστώ επίσης το Α.Τ.Ε.Ι Θεσσαλονίκης για την διάθεση της βιβλιοθήκης, που μου παραχώρησε αρκετά βιβλία ώστε να έχω ένα αξιοπρεπές αποτέλεσμα καθώς και παραπάνω ώρες παραμονής για την εκτέλεση της.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω επιπλέον όλο το προσωπικό της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης καθώς μου παραχώρησε αρκετά στοιχεία τα οποία με βοήθησαν αρκετά για να έχω ένα αξιόλογο και αξιόπιστο αποτέλεσμα.

Τέλος, ευχαριστώ από καρδιάς τους γονείς μου για τη συνεχή συμπαράσταση, την αγάπη και την κατανόηση που έδειξαν όλον αυτόν τον καιρό.