



ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

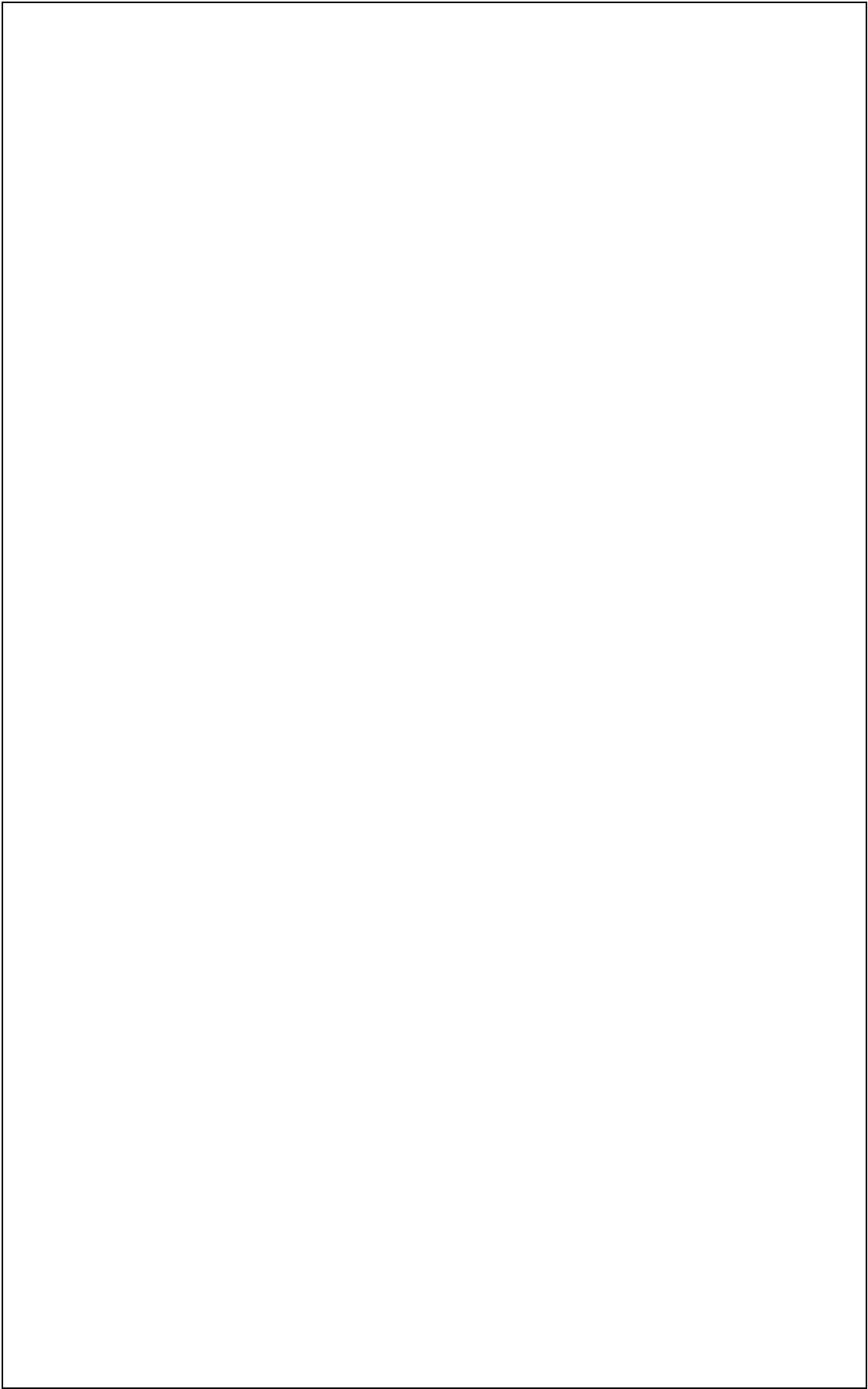
# ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ



Υπεύθυνοι φοιτητές:  
Τσελεκίδης Γεώργιος

Εισηγητής:  
κ. Σαμαράς Κυριάκος

Θεσσαλονίκη 2009







## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος .....	σελ. 5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ : Βασικές Έννοιες Ισολογισμού</b>	
1.1 Ορισμός Λογιστικής .....	σελ. 7
1.2 Έννοια και ορισμός του Ισολογισμού .....	σελ. 8
1.3 Χρησιμότητα και είδη Ισολογισμών .....	σελ.11
1.4 Είδη αναλύσεων Λογιστικών Καταστάσεων .....	σελ.13
1.5 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων .....	σελ.14
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ : Αριθμοδείκτες</b>	
2.1 Έννοια του αριθμοδείκτη.....	σελ. 18
2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	σελ. 20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ : Ο Όμιλος TITAN</b>	
3.1 Γενικά για τον όμιλο.....	σελ. 22
3.2 Αξίες και κυρίαρχος στόχος ομίλου.....	σελ. 24
3.3 Στρατηγική.....	σελ. 25
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ : Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων</b>	
4.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	σελ. 26
4.1.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	σελ. 26
4.1.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	σελ. 28
4.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	σελ. 29
4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	σελ. 29
4.2.2 Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.....	σελ. 31

4.2.3 Αριθμοδείκτης σχετικής ρευστότητας.....σελ.	32
4.3 Χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελεσματικότητας.....σελ.	34
4.3.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....σελ.	34
4.3.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού..σελ.	35
4.4 Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας.....σελ.	37
4.4.1 Αριθμοδείκτες Βαθμού Κάλυψης Παγίων μ Ίδια Κεφάλαια..σελ.	37
4.5 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους .....σελ.	38
4.5.1 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους εκμετάλλευσησελ.	38
4.5.2 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους σελ.	39
4.5.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους εκμετάλλευσης..σελ.	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: Συμπεράσματα.....σελ.	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ: Προτάσεις.....σελ.	46
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....σελ.	48
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....σελ.	49

## **ΠΡΟΛΟΓΟΣ**

Η εργασία αυτή αναλύει τις λογιστικές καταστάσεις του ομίλου <<TITAN>> την πενταετία 2003-2007. Σημαντική υπήρξε η βοήθεια των σύγχρονων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης που συντέλεσαν σε μια πιο ξεκάθαρη εικόνα του ομίλου καθώς και των συμπερασμάτων αυτού.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί στις μέρες μας ένα χρήσιμο εργαλείο που χρησιμοποιούν πολλές εταιρίες, το δημόσιο και διάφοροι άλλοι φορείς. Για το λόγο αυτό επιλέξαμε το συγκεκριμένο θέμα ώστε να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για τον όμιλο ο οποίος είναι ένας από τους μεγαλύτερους στην Ελλάδα.

Η εργασία περιλαμβάνει τα εξής :

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρονται κάποια γενικά στοιχεία για τους ισολογισμούς και περιγράφονται ο σκοπός, τα είδη και τα στάδια της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο εξηγείτε ο ορισμός των αριθμοδεικτών καθώς και τα είδη αριθμοδεικτών.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο όμιλος, η μορφή του, η στόχοι του και η στρατηγική του.

Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τις αναλύσεις των αποτελεσμάτων του ομίλου των περιόδων 2003 μέχρι 2007 με την χρήση των αριθμοδεικτών

Στο πέμπτο κεφάλαιο προκύπτουν τα συμπεράσματα που βγάλαμε από αυτήν την ανάλυση.

Στο έκτο κεφάλαιο δίνονται κάποιες προτάσεις για την βελτίωση του ομίλου.

Στο τέλος της εργασίας, παρουσιάζουμε τον όμιλο TITAN με μια εικόνα της εξωτερικής του μορφής.

Οφείλουμε να ευχαριστήσουμε τον όμιλο TITAN που μας παρείχε όλες χρήσιμες πληροφορίες που χρειαστήκαμε μέσω της δικτυακής ιστοσελίδας του καθώς επίσης και τον καθηγητή κ. Σαμαρά Κυριάκο που συνετέλεσε στην ολοκλήρωση της εργασίας αυτής.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ**

### **ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

#### **1.1 Ορισμός Λογιστικής**

Η Λογιστική έχει χαρακτηριστεί ως η <<γλώσσα εμπορίου>>. Η γλώσσα διαμέσου της οποίας επικοινωνούν οι συγκεντρωθείσες επιχειρηματικές πληροφορίες σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο και εξελισσόμενο εμπορικό και κοινωνικό περιβάλλον.

Η Λογιστική μπορεί να οριστεί από δύο διαφορετικές σκοπιές : πρώτον, από της σκοπιά που δίνει έμφαση στη χρησιμοποίηση των πληροφοριών που παρέχει η Λογιστική και δεύτερον, από τη σκοπιά που δίνει έμφαση στις δραστηριότητες των λογιστών, δηλαδή των ανθρώπων εκείνων που ασχολούνται με τη διαδικασία και την τέχνη της Λογιστικής.

Στην πρώτη περίπτωση, η Λογιστική έχει οριστεί ως ο κάδος που παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για την αποτελεσματική λειτουργία και την εκτίμηση της αποδοτικότητας της επιχειρήσεως. Η Λογιστική επομένως χρησιμοποιείται ως <<εργαλείο>> στη λήψη ορθολογικών αποφάσεων, εφόσον παρέχει και αναλύει τις διάφορες πληροφορίες που απαιτούνται στη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων. Δεν θα ήταν δυνατή η λήψη ορθολογικών αποφάσεων χωρίς τις

λεπτομερείς ποσοτικές πληροφορίες που μας εφοδιάζει η Λογιστική. Με τις πληροφορίες αυτές η αβεβαιότητα στην κάθε συγκεκριμένη περίπτωση ελαττώνεται σημαντικά, ώστε να μπορούμε να λαμβάνουμε αποφάσεις σχεδόν <<υπό συνθήκες βεβαιότητας>>. Γενικά θα μπορούσαμε να ορίσουμε τη Λογιστική ως τη διαδικασία η οποία, αφού συγκεντρώσει όλες τις χρήσιμες ποσοτικές πληροφορίες (όπως τα στοιχεία των αγορών, πωλήσεων, εξόδων και κέρδους), καταγράφει τις συναλλαγές, συγκεντρώνει, ταξινομεί και αναλύει τις σχετικές πληροφορίες και τελικά τις παρουσιάζει στη διοίκηση για τη λήψη αποφάσεων. Επομένως, οι πληροφορίες που παρέχει η Λογιστική βοηθούν στον καλύτερο προγραμματισμό, έλεγχο και στη λήψη αποφάσεων, καθώς και στην καλύτερη αξιοποίηση των πόρων και κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

## **1.2. Έννοια και ορισμός του Ισολογισμού**

Ισολογισμός είναι η κατάσταση στην οποία παρουσιάζονται τα στοιχεία του Ενεργητικού, του Παθητικού και της Καθαρής Περιουσίας (ή Κεφαλαίου) μιας Επιχειρήσεως, όπως εμφανίζονται σε μια ορισμένη χρονική στιγμή, όπως π.χ. την 31 Δεκεμβρίου 200X, την 30 Ιουνίου 200X κλπ. Παρουσιάζει δηλαδή ο Ισολογισμός την περιουσιακή κατάσταση μιας επιχειρήσεως σε μια δεδομένη ημερομηνία (ημέρα, στιγμή κλπ.). Οποιαδήποτε συναλλαγή γίνει μετά τη σύνταξη του Ισολογισμού μεταβάλλει τον Ισολογισμό αυτό. Η περιουσιακή κατάσταση της επιχειρήσεως δεν παραμένει η ίδια, αλλά μεταβάλλεται ανάλογα με το μέγεθος της συναλλαγής που επιφέρει τη μεταβολή στην περιουσία της επιχειρήσεως. Ο νέος Ισολογισμός μετά τη μεταβολή είναι διαφορετικός από τον προηγούμενο. Επειδή ο Ισολογισμός εμφανίζει την περιουσιακή κατάσταση της Επιχειρήσεως σε μια

δεδομένη χρονική στιγμή και δεν παρουσιάζει τίποτε περισσότερο όσον αφορά την Κερδοσκοπική Ικανότητα της επιχειρήσεως, την αποδοτικότητα αυτής και την αποτελεσματικότητά της, γι' αυτό ο Ισολογισμός αποτελεί μια στατική κατάσταση, παρουσιάζει δηλαδή τη στατιστική εικόνα της επιχειρήσεως και όχι τη δυναμική της μορφή. Ο Ισολογισμός επομένως δεν μας δίνει καμιά πληροφορία για το τι συνέβη σε μια ορισμένη χρονική περίοδο, για το πώς εξελίχθηκε η επιχείρηση στην περίοδο αυτή κλπ., αλλά μας πληροφορεί μόνο το τι συμβαίνει, τι υπάρχει και ποια είναι η κατάσταση σε μια ορισμένη χρονική στιγμή. Για να γνωρίσουμε περισσότερα για τη δυναμική κατάσταση της επιχειρήσεως, πρέπει να συμβουλευθούμε το λογαριασμό <<Αποτελέσματα Χρήσεως>> ή πολλούς διαδοχικούς Ισολογισμούς, ώστε να συγκρίνουμε και να δούμε την κερδοσκοπική ή μη δυναμικότητα της επιχειρήσεως.

Ο Ισολογισμός συντάσσεται σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής όπως αναπτύχθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο (Generally accepted Accounting Principles) και στις εκάστοτε ισχύουσες νομικές, φορολογικές και οικονομικές συνθήκες, ανάλογα βέβαια και με το οικονομικό πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον στο οποίο δρα και αναπτύσσεται η επιχείρηση.

Επειδή ο Ισολογισμός παρουσιάζει την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Επιχειρήσεως, ονομάζεται και κατάσταση της οικονομική θέσεως μιας επιχειρήσεως (Statement of financial position).

Ο Ισολογισμός περιλαμβάνει τρεις γενικές κατηγορίες στοιχείων ή λογαριασμών. Αυτές είναι οι εξής :

- α. Ενεργητικό ή στοιχεία ενεργητικού ή Ενεργητικά στοιχεία (Assets).
- β. Παθητικό ή στοιχεία παθητικού ή Υποχρεώσεις (Liabilities).

γ. Κεφάλαιο ή Καθαρά Περιουσία ή Καθαρά θέση ή Ίδια Κεφάλαια (Owner's Equity).

Πριν προχωρήσουμε στον καθορισμό και στη λεπτομερή ανάλυση των παραπάνω κατηγοριών (όρων), θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο Ισολογισμός ακολουθεί τη βασική λογιστική εξίσωση, όπως και ο όρος Ισολογισμός σημαίνει στην κυριολεξία και όπως αυτή έχει ακολουθηθεί από την αρχή της εξελίξεως της Λογιστικής. Η λογιστική εξίσωση έχει ως εξής :

Ενεργητικό (E) = Παθητικό (Π) + Καθαρά Περιουσία (ΚΠ) (ή Κεφάλαιο ή Καθαρά Θέση) ή  $E = \Pi + ΚΠ$ .

Όταν το ενεργητικό είναι ίσον του παθητικού, τότε δεν υπάρχει κεφάλαιο δηλαδή

$$E = \Pi \text{ όταν } ΚΠ = 0$$

ή όταν δεν υπάρχει παθητικό, τότε το ενεργητικό είναι ίσον με την Καθαρά Περιουσία δηλαδή

$$E = ΚΠ \text{ όταν } \Pi = 0.$$

Είναι δυνατόν επίσης το Παθητικό να είναι μεγαλύτερο του Ενεργητικού, οπότε έχουμε έλλειμμα (ΕΛ) δηλαδή  $E + ΕΛ = \Pi$  όταν  $\Pi > E$ . Η βασική αυτή σχέση ισχύει και διατηρείται μετά από κάθε συναλλαγή και μεταβολή της Περιουσιακής καταστάσεως της Επιχειρήσεως. Το αριστερό σκέλος της εξισώσεως δείχνει τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία που κατέχει η επιχείρηση και τα οποία χρησιμοποιεί για την επίτευξη των διαφόρων αντικειμενικών σκοπών της. Το δεξιό σκέλος της εξισώσεως δείχνει τις πηγές των κεφαλαίων, τις πηγές δηλαδή χρηματοδοτήσεως των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι από τη μια μεριά της εξισώσεως εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία και από την άλλη οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως τόσο προς τους τρίτους, όσο και προς τους ίδιους τους ιδιοκτήτες της.

### 1.3 Χρησιμότητα και είδη ισολογισμών

Ο Ισολογισμός είναι κατά βάση μια Ιστορική χρηματοοικονομική κατάσταση, γιατί παρουσιάζει σωρευτικά τα αποτελέσματα συναλλαγών του παρελθόντος. Στον Ισολογισμό επισημαίνονται αποτελέσματα πολλών κερδοφόρων ή μη διαχειριστικών χρήσεων (ή οικονομικών ετών). Αντίθετα η κατάσταση Αποτελέσματα Χρήσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα μιας μόνο διαχειριστικής χρήσεως, ενός οικονομικού χρόνου και δεν έχει καμία σχέση με το παρελθόν ή το μέλλον. Στο παρελθόν ο Ισολογισμός θεωρούνταν ο κύριος σκοπός της λογιστικής διαδικασίας. Η πείρα όμως απέδειξε ότι μεγαλύτερη σημασία έχει η κερδοσκοπική ικανότητα της επιχειρήσεως και αυτό είναι που δίνει αξία στην επιχείρηση σαν σύνολο. Ο Ισολογισμός παρέχει σπουδαίες πληροφορίες, γιατί μας δίνει σε συγκεκριμένο χρόνο, σε ορισμένη ημέρα, τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία, τις διάφορες υποχρεώσεις κατά κατηγορία και ποσόν και τις διάφορες πηγές και κατηγορίες του κεφαλαίου. Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων, καθώς και η σύνθεση των υποχρεώσεων και του κεφαλαίου είναι πληροφορίες πολύτιμες που μόνο ο Ισολογισμός μπορεί να δώσει. Ο Ισολογισμός παρέχει χρήσιμες πληροφορίες όχι μόνο στους πιστωτές, κεφαλαιούχους, μετόχους και γενικά στους τρίτους προς την επιχείρηση, αλλά πολύ περισσότερο και στη διοίκηση, στους διάφορους διευθυντές κλπ., οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για την λήψη των διάφορων επιχειρηματικών αποφάσεων και την άσκηση του εσωτερικού ελέγχου της επιχειρήσεως.

Οι Ισολογισμοί ανάλογα με το χρόνο και το σκοπό της συντάξεώς τους χαρακτηρίζονται ως :

1. Ισολογισμός Χρήσεως ή Τακτικός Ισολογισμός. Σκοπός του Ισολογισμού αυτού είναι να μας παρουσιάζει την πραγματική κατάσταση της περιουσίας στο τέλος του έτους κατά το κλείσιμο των βιβλίων. Ονομάζεται και Ισολογισμός κλεισίματος και συντάσσεται συνήθως μια φορά το χρόνο. Είναι ο Ισολογισμός ο οποίος είναι χρήσιμος για πολλούς σκοπούς και τον οποίο κυρίως διαπραγματευόμαστε στο κεφάλαιο αυτό.

2. Ισολογισμός Εκκαθάρισεως και Ρευστοποιήσεως. Είναι ο Ισολογισμός εκείνος ο οποίος συντάσσεται στην περίπτωση κατά την οποία για οποιονδήποτε λόγο έχει λυθεί η Εταιρία και έχει ακολουθήσει η εκκαθάριση και ρευστοποίηση αυτής. Ονομάζεται και Ισολογισμός Διαλύσεως.

3. Ισολογισμός Συγχωνεύσεως ή Εξαγοράσεως. Είναι ο Ισολογισμός εκείνος που συντάσσεται στην περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση συγχωνεύεται με μια άλλη ή εξαγοράζεται από μια άλλη επιχείρηση.

4. Ενοποιημένος Ισολογισμός είναι εκείνος ο οποίος περιλαμβάνει και όλες τις θυγατρικές εταιρίες και παραρτήματα της επιχειρήσεως.

5. Κλαδικός Ισολογισμός είναι ο Ισολογισμός μιας διευθύνσεως της επιχειρήσεως, ενός εργοστασίου, ενός κλάδου αυτής, ενός υποκαταστήματος ή μιας θυγατρικής εταιρίας, δηλαδή ο Ισολογισμός εκείνος ο οποίος περιλαμβάνει μια ξεχωριστή εμπορική ή βιομηχανική μονάδα, η οποία όμως οικονομικά και νομικά είναι εξαρτημένη από μια άλλη επιχείρηση.

6. Περιοδικός ή Ενδιάμεσος Ισολογισμός είναι εκείνος που συντάσσεται για χρονική περίοδο μικρότερη του έτους, όπως είναι ο εξαμηνιαίος Ισολογισμός, ο τριμηνιαίος ή ακόμη και ο μηνιαίος Ισολογισμός.

7. Ο Ισολογισμός Δανειοδοτήσεως είναι εκείνος ο Ισολογισμός που συντάσσεται και παρουσιάζεται στην τράπεζα με σκοπό τη χορήγηση δανείου.

8. Προβλεπόμενος Ισολογισμός είναι ο Ισολογισμός για την επόμενη χρονιά, όπως αυτός αναμένεται να διαμορφωθεί.

9. Ο Φορολογικός Ισολογισμός είναι εκείνος ο οποίος συντάσσεται σύμφωνα με τις διατάξεις της Φορολογικής Νομοθεσίας και των Εμπορικών Νόμων.

#### **1.4. Είδη Αναλύσεων Λογιστικών καταστάσεων**

Υπάρχουν δύο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος την διενεργεί, η εσωτερική και εξωτερική ανάλυση .

##### **A. Η εσωτερική ανάλυση**

Γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτή. Η εσωτερική ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική

προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατά αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

## B. Η εξωτερική ανάλυση

Πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μια επιχειρήσεως, εννοούμε:

A) τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και το μέλλον, ακόμα και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν την στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

B) τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

Γ) τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.



Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

### **1.5. Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων**

Η ερμηνεία και η αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως, εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση ( μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ.λ.π.). Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχειρήσεως (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τούτο διότι, ενδιαφέρονται περισσότερο και δίνουν μεγάλο βάρος στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχειρήσεως τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως προς της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχειρήσεως,

όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επίσης οι επενδυτές σε μετοχές της επιχειρήσεως (υφιστάμενοι ή μελλοντικοί μέτοχοι) ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, οπότε η ανάλυση τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που, σε μεγάλο βαθμό, επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στην χρηματιστηριακή αγορά ( χρηματιστήριο). Η διοίκηση της επιχειρήσεως ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Και αυτό γιατί οι πληροφορίες επηρεάζουν άμεσα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία μπορεί αυτή να αποκτήσει. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολογήσεως της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως δηλαδή αν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική και ικανή κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων, ή να χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής θέσεως της επιχειρήσεως και των οικονομικών της αποτελεσμάτων.

Οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητα της να του καταβάλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους. Με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των

ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δε στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε με αυτόν τον τρόπο, μειώνεται η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις. Βέβαια η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο (υποκειμενικό) παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει και χρωματίζει τη λήψη αποφάσεων. Όπως προαναφέρθηκε, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να γίνει από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερόμενου. Για το λόγο αυτό, πριν από κάθε ανάλυση, πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό:

- A) τη μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας και μελέτης
- B) την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή
- Γ) τη δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επιμέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογισθούν διάφοροι αριθμοδείκτες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ**

### **2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

#### **2.1 Έννοια του αριθμοδείκτη**

Αριθμοδείκτης είναι η σχέση δύο λογικά συνδεόμενων μεγεθών η οποία εμφανίζονται σαν λόγος ή σαν εκατοστιαία αναλογία. Είναι αυτονόητο, ότι δύο μεγέθη του ισολογισμού τυχαία παρμένα για να συστήσουν αριθμοδείκτη, πιθανώς δεν θα έχουν καμιά αξία για τον μελετητή, αν δεν υπάρχει καμιά λογική σχέση μεταξύ τους. Για το λόγο αυτό, τα μεγέθη του αριθμοδεικτη επιλέγονται έτσι, που ο συνδυασμός τους να δίνει ένα νέο χρήσιμο στοιχείο. (Αργύρης Λ. Αδαμίδης, 1998)

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα μέσο που διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ των ποσών που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Θεωρούνται ένα από τα κυριότερα εργαλεία στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, γιατί βοηθούν τον αναλυτή να παρουσιάσει περιληπτικά και με εύκολα κατανοητό τρόπο, τα δεδομένα των καταστάσεων. Συνδυάζοντας εκείνα τα ποσά τα οποία συγκρινόμενα θα μπορούσαν να γίνουν πηγή πληροφόρησης για τον αναλυτή, οι

αριθμοδείκτες δίνουν μια συνοπτική εικόνα για το παρελθόν, το παρόν και το μέλλον της εταιρίας που εξετάζεται.

Πρέπει να τονιστεί όμως, ότι οι αριθμοδείκτες είναι αλληλοεξαρτώμενοι και θα πρέπει να εξετάζονται σαν σύνολο. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση ενός άλλου ή άλλων αριθμοδεικτών, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Επίσης, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες, πρέπει να τους συγκρίνει μεταξύ τους διαχρονικά και διεπιχειρησιακά, δηλαδή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων εταιριών του κλάδου. ( Αργύρης Λ. Αδαμίδης, 1998)

Με την χρήση των αριθμοδεικτών μπορούμε να προσδιορίσουμε το βαθμό της παραγωγικότητας και αποδοτικότητας των διάφορων τομέων και κλάδων της επιχειρήσεως, με απώτερο σκοπό την ορθολογικότερη χρησιμοποίηση των διάφορων μέσων, πόρων και συντελεστών της παραγωγής της επιχειρήσεως. Η ορθολογική όμως χρησιμοποίηση των συντελεστών αυτών προϋποθέτει ορθολογική διοίκηση των επιχειρήσεων, χρησιμοποίηση μοντέρνων μεθόδων και τεχνικού εξοπλισμού στη διοίκηση, υψηλά μορφωμένο, εκπαιδευμένο και ειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό και προπαντός διευθυντές στην επιχείρηση.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών θα δώσει τη δυνατότητα για την αξιοποίηση του κατάλληλου λογιστικού και στατιστικού υλικού των επιχειρήσεων από ανθρώπους όχι μόνο μέσα στην επιχείρηση αλλά και από ανθρώπους εκτός επιχειρήσεως, όπως από οικονομικούς αναλυτές, χρηματιστές, επενδυτές ή ακόμη και απλώς ερευνητές επιχειρηματικών προβλημάτων. Τα περισσότερα όμως στοιχεία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών προέρχονται από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και των λογαριασμών

αποτελεσμάτων χρήσεως. Σε άλλες χώρες, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύσουν και την κατάσταση πηγών και διαθέσεως κεφαλαίου της επιχειρήσεως, οπότε περισσότερα στοιχεία είναι διαθέσιμα στους ενδιαφερόμενους.

Οι αριθμοδείκτες που καταρτίζονται σε μια επιχείρηση, είναι πολύ χρήσιμοι και απαραίτητοι, γιατί βοηθούν στην ανάλυση, τη διάγνωση και εκτίμηση της παρούσης καταστάσεως και των συνθηκών της επιχειρήσεως, αποκτούν όμως μεγαλύτερη ωφέλεια και σπουδαιότητα όταν:

- Συγκρίνονται με προηγούμενα χρόνια. Έτσι ανακαλύπτουμε πραγματικά τις μεταβολές και την τάση των διαφόρων μεγεθών στην επιχείρηση.
- Συγκρίνονται με ομοειδείς δείκτες άλλων συναγωνιστικών επιχειρήσεων στους οποίους καταρτίζουμε βάση των δημοσιευμένων στοιχείων των επιχειρήσεων αυτών
- Συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση μας. (Στέργιος Κατσανίδης,2005)

## **2.2 Κατηγορίες αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το κριτήριο που χρησιμοποιείται και τον τύπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας που αναφέρεται, αλλά και ανάλογα με την ανάλυση και έρευνα που επιχειρούνται.

Για την συγκεκριμένη ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, φερεγγυότητας και περιθωρίου κέρδους.

**1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας** αναφέρονται στη σχέση του τελικού αποτελέσματος της επιχείρησης με τις συνολικές πωλήσεις και με το

επενδυμένο συνολικό ή ίδιο Κεφάλαιο. Είναι οι τελικοί δείκτες, που δείχνουν πόσο αποδοτικά λειτουργεί η επιχείρηση.

**2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας** αξιολογούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και βασίζονται σε στοιχεία και δεδομένα του κεφαλαίου κίνησης του ισολογισμού της επιχείρησης και χρησιμοποιούνται παράλληλα με άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία.

**3. Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας** αναφέρονται στις σχέσεις διαφόρων στοιχείων της επιχείρησης στα πλαίσια της δραστηριότητας της και δείχνουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας, δηλαδή κατά πόσο γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

**4. Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας** εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις πάγιες υποχρεώσεις της προς το ξένο κεφάλαιο.

**5. Αριθμοδείκτες περιθωρίου κέρδους** είναι η έκφραση του κέρδους σαν ποσοστό του κύκλου εργασιών και αναλύονται σε περιθώριο καθαρού, εκμετάλλευσης και μικτού κέρδους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ



### 3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ

Ο Όμιλος TITAN ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1912. Σήμερα είναι μια διεθνής επιχείρηση. Διατηρεί εργοστάσια παραγωγής τσιμέντου στις ΗΠΑ (δύο), τη Βουλγαρία, την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, τη Σερβία και την Αίγυπτο (δύο). Προσθέτοντας και τα τέσσερα εργοστάσια που διαθέτει στην Ελλάδα, η συνολική παραγωγική δυναμικότητα σε τσιμέντο ανέρχεται σε περίπου 16 εκ. τόνους ετησίως. Ο TITAN είναι ένας ανεξάρτητος πολυ-περιφερειακός Όμιλος, δραστηριοποιούμενος στον κλάδο τσιμέντου και άλλων συναφών δομικών υλικών. Με συνεχή ανάπτυξη στα υπέρ-100 χρόνια της λειτουργίας του και με την επιχειρησιακή βάση του στην Ελλάδα, εκτείνει σήμερα την παραγωγική και εμπορική παρουσία του σε 12 χώρες, έχοντας συνολικό αριθμό 6.300 άμεσα εργαζομένων περίπου και κύκλο εργασιών € 1.496.915.000 το 2007.



Ο Όμιλος TITAN συμπλήρωσε 106 χρόνια δραστηριότητας, καθώς η μητρική Εταιρία Α.Ε. Τσιμέντων TITAN ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1902. Έχοντας την επιχειρησιακή βάση του στην Ελλάδα, όπου η μετοχή της μητρικής Εταιρίας είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο από το 1912, ο Όμιλος αναπτύσσει σήμερα καθετοποιημένη δραστηριότητα, παραγωγική και εμπορική, σε 12 χώρες.

Η δραστηριότητα αυτή ασκείται μέσω θυγατρικών εταιριών, στις οποίες ο TITAN έχει πλήρη ή πλειοψηφικό (μετοχικό) έλεγχο ή κοινοπρακτική συμμετοχή, και καλύπτει τους εξής κλάδους:

- Παραγωγή τσιμέντου (φαιού και λευκού), σκυροδέματος και αδρανών υλικών
- Διακίνηση –διανομή τσιμέντου
- Επεξεργασία και βιομηχανική αξιοποίηση ιπτάμενης τέφρας σταθμών ηλεκτροπαραγωγής
- Κονιάματα
- Τσιμεντόλιθους

### **3.2 Αξίες και κυρίαρχος στόχος ομίλου**

Κυρίαρχος στόχος του ομίλου είναι η ανάπτυξη σε ανεξάρτητη πολύ-περιφερειακή δύναμη στη διεθνή αγορά των δομικών υλικών, συνδυάζοντας την επιχειρηματική ικανότητα και ανταγωνιστικότητα, με το σεβασμό στον άνθρωπο, την κοινωνία και το περιβάλλον.

Οι αξίες του ομίλου είναι οι εξής :

- ΑΚΕΡΑΙΟΤΗΤΑ :

- Ειλικρινής και ανοικτή επικοινωνία
- Αξιοπιστία
- Αξιοπρέπεια
- Ήθος
- ΓΝΩΣΗ :
  - Σε βάθος γνώση κάθε λειτουργίας
  - Διεύρυνση του Γνωστικού μας Κεφαλαίου
  - Πρωτοβουλία στη γνώση
- ΑΞΙΑ ΣΤΟΝ ΠΕΛΑΤΗ :
  - Πρόβλεψη και κάλυψη των αναγκών του πελάτη
  - Πρωτοποριακές λύσεις για ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
  - Ποιοτική συνεργασία με τους εσωτερικούς πελάτες
- ΔΕΣΜΕΥΣΗ ΕΝΑΝΤΙ ΣΤΟΧΩΝ :
  - Οριοθέτηση ξεκάθαρων στόχων (Μετρήσιμοι, Αποδεκτοί, Προκλητικοί, Έγκαιροι, Συναφείς)
  - Μαθαίνουμε από τα λάθη και τις επιτυχίες μας
  - Θέτουμε υψηλά πρότυπα
  - Προσθέτουμε αξία για τους μετόχους
- ΣΥΝΕΧΗΣ ΒΕΛΤΙΩΣΗ :
  - Αναζήτηση νέων τρόπων λειτουργίας
  - Δεν εφησυχάζουμε με την επιτυχία
  - Ανάλυση υπολογισμένων κινδύνων
  - Οργάνωση που μαθαίνει

- ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ :
  - Ενεργό κύτταρο της κοινωνίας
  - Αειφόρος Ανάπτυξη
  - Σεβασμός στον Ανθρώπο

### 3.3 Στρατηγική

Η στρατηγική του Ομίλου TITAN συνοψίζεται ως εξής:

- Συνέχιση της διεθνούς επέκτασης στον κλάδο τσιμέντου με σκοπό την ενδυνάμωση της περιφερειακής παρουσίας στις 4 περιοχές που ήδη διατηρεί παραγωγική δραστηριότητα (Ελλάδα, ΗΠΑ, Βαλκάνια, Μέση Ανατολή).
- Περαιτέρω καθετοποίηση δραστηριοτήτων όπου οι συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμού την ευνοούν.
- Συνεχής βελτίωση κόστους και παραγωγικότητας.
- Βέλτιστη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού του και προσαρμογή του στην διεθνοποιημένη μορφή του.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

#### (ΜΕ ΤΗΝ ΒΟΗΘΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ)

#### 4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

##### 4.1.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

##### Καθαρά κέρδη Ίδια κεφάλαια

Η αποδοτικότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη μέσω των πάσης φύσεως κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε αυτήν από τους μετόχους. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, που σημαίνει διαχρονική αύξηση της αποδοτικότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποδοτικά τα ίδια της κεφάλαια, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στους κατόχους να συγκρίνουν τη συγκεκριμένη απόδοση με αποδόσεις επενδύσεων άλλων μορφών. Εκφράζει την αναλογία των κερδών επί του κεφαλαίου ή αλλιώς της αποδοτικότητας του κεφαλαίου. Από τον τρόπο υπολογισμού των όρων του αριθμοδείκτη και κυρίως των κερδών εξαρτάται το μέγεθος της αποδοτικότητας. (Στ. Κατσανίδης, 2005)

<b>2003:</b>	$\frac{116.872.000}{490.294.000} = 0,24$	<b>2004:</b>	$\frac{119.052.000}{554.312.000} = 0,21$
<b>2005:</b>	$\frac{213.050.000}{888.770.000} = 0,24$	<b>2006:</b>	$\frac{262.310.000}{1.100.359.000} = 0,24$
<b>2007:</b>	$\frac{244.219.000}{1.194.939.000} = 0,20$		

Στην επιχείρηση μας η συνολική πορεία του δείκτη αποδεικνύεται σταθερή παρά το γεγονός ότι το 2007 είχαμε μείωση των κερδών που είχε ως αποτέλεσμα την μείωση του δείκτη. Αναλυτικά, την χρονιά 2004 τα καθαρά κέρδη σημείωσαν μικρή μείωση. Το 2005 με αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της κατά 82% ο όμιλος κατάφερε να αυξήσει τα κέρδη του. Η κυριότερη αιτία της αύξησης αυτής των κερδών είναι αποτελεί ο διπλασιασμός των οργανικών και έκτακτων κερδών. Την επόμενη χρονιά δεν επενδύθηκαν αρκετά κεφάλαια στον όμιλο από τους μετόχους έτσι ώστε τα κέρδη να παραμείνουν στα ίδια επίπεδα. Το 2007 το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε αισθητά άλλα με το γεγονός ότι μειώθηκαν τα κέρδη, ο δείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε. Τέλος να επισημαίνουμε ότι στην σημαντική αύξηση των κερδών οφείλεται και ο βαθμός αύξησης των πωλήσεων ο οποίος είναι μεγαλύτερος από αυτόν του κόστους πωληθέντων.

#### **4.1.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

**Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης**  
**Ίδια κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης εξετάζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης και όπως στον προηγούμενο δείκτη, η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική που σημαίνει αυξημένη διαχρονικά αποδοτικότητα με μια μικρή πτώση όμως της χρονιάς 2004. ( Στ. Κατσανίδης,2005)

$$\begin{array}{ll}
 \mathbf{2003:} \frac{155.481.000}{490.294.000} = 0,31 & \mathbf{2004:} \frac{135.161.000}{554.312.000} = 0,23 \\
 \mathbf{2005:} \frac{489.148.000}{888.770.000} = 0,55 & \mathbf{2006:} \frac{610.857.000}{1.100.359.000} = 0,55 \\
 \\ 
 \mathbf{2007:} \frac{560.090.000}{1.194.939.000} = 0,47 & 
 \end{array}$$

Την χρονιά 2003 ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης σημείωσε μια αξιόλογη άνοδο. Η άνοδος αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη αύξηση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης της τάξης των 45% σε αντίθεση με την άνοδο που σημείωσαν τα ίδια κεφάλαια της τάξης των 16%. Την επόμενη χρονιά έχουμε σημαντική πτώση του αριθμοδείκτη η οποία οφείλεται στην μείωση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης. Τα οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα είναι αυτά που οδήγησαν τα καθαρά κέρδη σε αυτήν την πτώση. Τα ίδια κεφάλαια σημειώνουν αύξηση αλλά η αύξηση αυτή είναι μικρότερη από αυτή των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης. Το 2005 ο δείκτης υπερδιπλασιάζεται εντυπωσιακά λόγω ότι τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης και τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν τρομερή αύξηση. Το 2006 είναι σταθερό για τον δείκτη με αυξανόμενα τα κέρδη εκμεταλλεύσεως και ταυτόχρονα των ιδίων

κεφαλαίων. Τέλος την χρονιά 2007 ο δείκτης δείχνει μια ελάχιστη μείωση λόγω της μείωσης των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης.

## 4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

### 4.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

#### Κυκλοφορούντα + Διαθέσιμα Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει αν η επιχείρηση με τα ρευστά που διαθέτει, είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ανά πάσα στιγμή. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και ότι το σύνολο των κυκλοφορούντων και των διαθέσιμων είναι μεγαλύτερο από αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η σχέση αυτή δίνει τον βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες ή ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρήση των διαθέσιμων και των λοιπών κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από την δυνατότητα της επιχειρήσεως να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της. ( Στ. Κατσανίδης, 2005)

$$2003: \frac{453.025.000}{329.148.000} = 1,38$$

$$2005: \frac{545.860.000}{283.886.000} = 1,92$$

$$2007: \frac{701.757.000}{340.253.000} = 2,06$$

$$2004: \frac{428.649.000}{265.382.000} = 1,61$$

$$2006: \frac{636.600.000}{327.936.000} = 1,94$$

Στην πενταετία αυτή ο αριθμοδείκτης αυξάνεται σταθερά, ωστόσο είναι κάτω από το επιθυμητό όριο του κλάδου δηλαδή κάτω από 2 μονάδες. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας το 2004 παρουσιάζει μια μικρή αύξηση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Το κεφάλαιο κίνησης παρουσιάζει αύξηση, η αύξηση αυτή είναι μεγαλύτερη από αυτή που παρουσιάζουν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης είναι θετικός αφού είναι μεγαλύτερος από την μονάδα. Η επιχείρηση την συγκεκριμένη χρονιά μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Την επόμενη χρονιά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν μια μειωτική τάση και σε συνάρτηση με την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, ο δείκτης αυξάνεται και μάλιστα αγγίζει την μεγαλύτερη τιμή του. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι ένας καλός δείκτης ρευστότητας είναι αυτός που η τιμή του είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα αλλά μικρότερος του δύο. Το 2006 και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται εντυπωσιακά με αποτέλεσμα ο δείκτης να αγγίξει τις 2 μονάδες. Την τελευταία χρονιά οι απαιτήσεις αυξάνονται θεαματικά έτσι ώστε με συνδυασμό της μικρής αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ο δείκτης να ξεπεράσει το φράγμα των 2 μονάδων και να αγγίξει την μεγαλύτερη τιμή του. Ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από την μονάδα που σημαίνει ότι ο όμιλος ρευστοποίησε έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις του.

#### **4.2.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας**

##### **Διαθέσιμα Βραχ. Υποχρεώσεις**

Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου



και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός ρευστότητας. Θα πρέπει όμως να επισημανθεί, ότι πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση, ιδίως όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να αντεπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της με μικρότερο βαθμό ρευστότητας. Επομένως, το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σε ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχυχρόνια χρέη της με τη σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθέσιμων της να λιμνάζει στο ταμείο της και στις τράπεζες. Πρακτικά το επίπεδο του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι πάντοτε κάτω της μονάδας. ( Στ. Κατσανίδης, 2005).

$$\begin{array}{ll}
 \mathbf{2003:} \frac{47.652.000}{329.148.000} = 0,14 & \mathbf{2004:} \frac{47.929.000}{265.382.000} = 0,18 \\
 \mathbf{2005:} \frac{95.142.000}{283.886.000} = 0,37 & \mathbf{2006:} \frac{138.027.000}{327.936.000} = 0,42 \\
 \mathbf{2007:} \frac{167.478.000}{340.253.000} = 0,49 & 
 \end{array}$$

Η άμεση ρευστότητα την χρονιά 2003 κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα ο όμιλος να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του με την χρήση των μετρητών του ταμείου και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Την επόμενη χρονιά ο δείκτης κυμαίνεται στα ίδια σχεδόν επίπεδα με μια μικρή αύξηση η οποία οφείλεται στην μεγάλη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε αντίθεση με τα διαθέσιμα τα οποία παρουσιάζουν μικρή αύξηση. Το 2005 τα διαθέσιμα αυξάνονται σημαντικά της τάξης των 240% και σε συνάρτηση με την μείωση των υποχρεώσεων ο δείκτης αυξάνεται με ποσοστό

210%. Η αύξηση αυτή είναι καλή αλλά ο δείκτης παραμένει μικρότερος της μονάδας και έτσι ο όμιλος δεν μπορεί να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις του. Το 2006 αυξάνονται και τα διαθέσιμα και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με συνέπεια να αυξάνεται ελαφρά ο δείκτης. Την τελευταία χρονιά ο δείκτης κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα αύξησης αλλά με περισσότερη αύξηση στα διαθέσιμα. Γενικά, με την χρήση του συγκεκριμένου δείκτη συμπεραίνουμε ότι ο όμιλος δεν μπόρεσε σε καμία χρονιά να καλύψει τις υποχρεώσεις του μόνο με την χρήση των χρημάτων του ταμείου και των καταθέσεων όψεως των τραπεζών.

#### 4.2.3 Αριθμοδείκτης σχετικής ρευστότητας

##### Απαιτήσεις + Διαθέσιμα Βραχ. Υποχρεώσεις

Η επιχείρηση για την πληρωμή των χρεών της, μπορεί να στηριχθεί, εκτός από τα διαθέσιμα της και στις τρέχουσες απαιτήσεις της, που πηγάζουν κυρίως από τους λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων, όταν αυτές μπορούν να μετατραπούν σε ρευστό στις κανονικές τους προθεσμίες. Η διαφορά του αριθμοδείκτη αυτού από τον προηγούμενο είναι, ότι περιλαμβάνει μόνο τα διαθέσιμα και τα γρήγορα ρευστοποιούμενα στοιχεία ( δηλαδή, τις τρέχουσες απαιτήσεις των λογαριασμό χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων ). Εκφράζει επομένως την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, χωρίς να προσφεύγει στα αποθέματά της. Όπως ο προηγούμενος δείκτης έτσι και αυτός όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Φυσικά όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη είναι και η σχετική ρευστότητα της επιχειρήσεως. (Α. Αδαμίδης, 1998)

$$\begin{array}{l}
 \mathbf{2003:} \frac{334.110.000}{329.148.000} = 1,02 \\
 \mathbf{2005:} \frac{335.464.000}{283.886.000} = 1,18 \\
 \\
 \mathbf{2004:} \frac{292.967.000}{265.382.000} = 1,10 \\
 \mathbf{2006:} \frac{391.534.000}{327.936.000} = 1,19 \\
 \\
 \mathbf{2007:} \frac{399.840.000}{340.253.000} = 1,17
 \end{array}$$

Ο δείκτης σχετικής ρευστότητας το 2003 είναι θετικός αφού είναι μεγαλύτερος από την μονάδα, που σημαίνει ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις κάλυψαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Την επόμενη χρονιά έχουμε μείωση και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και στα διαθέσιμα και στις απαιτήσεις. Μείωση που παρουσιάζουν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερη από αυτή των διαθεσίμων και των απαιτήσεων με συνέπεια την μικρή αύξηση του δείκτη. Το 2005 και το 2006 ο δείκτης φτάνει στην μέγιστη τιμή του λόγω της συνεχής αύξησης των απαιτήσεων και των διαθεσίμων σε αντίθεση με την μικρή αύξηση που παρουσιάζουν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με βάση τον τύπο της σχετικής ρευστότητας, αύξηση του αριθμητή και μείωση του παρονομαστή έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη. Τέλος το 2007 ο δείκτης καταγράφει μια σταθερή πορεία που έχει ως αποτέλεσμα ο όμιλος να μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του.

#### **4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

##### **ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

### 4.3.1 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

#### Πωλήσεις Ενεργητικό

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις ετήσιες πωλήσεις, δείχνει το βαθμό αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού, δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα, τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση.

$$\begin{array}{ll} \mathbf{2003:} \frac{1.066.531.000}{1.328.726.000} = 0,80 & \mathbf{2004:} \frac{1.142.474.000}{1.533.767.000} = 0,74 \\ \mathbf{2005:} \frac{1.341.727.000}{1.803.864.000} = 0,74 & \mathbf{2006:} \frac{1.568.109.000}{1.976.612.000} = 0,79 \end{array}$$

$$\mathbf{2007:} \frac{1.496.915.000}{2.325.864.000} = 0,64$$

Την χρονιά 2003 ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού είναι στην μεγαλύτερη τιμή του αφού οι πωλήσεις καλύπτουν το ενεργητικό κατά 1,62 φορές . Αυτό σημαίνει ότι το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση ανακυκλώνεται ετησίως κατά τον δείκτη αυτόν. Την επόμενη χρονιά ο δείκτης παρουσιάζει μια μικρή μείωση καθώς οι συνολικές πωλήσεις σε σχέση με πέρυσι παρουσιάζονται μειωμένες σε αντίθεση με το ενεργητικό, το οποίο αυξήθηκε την συγκεκριμένη χρονιά. Έτσι ο ρυθμός ανακύκλωσης του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου είναι μικρότερος σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Ακολουθεί και

το 2005 στο οποίο ο δείκτης ήταν σταθερός και κατόπιν ισχύουν τα παραπάνω που ειπώθηκαν. Οι πωλήσεις μαζί με το ενεργητικό την χρονιά 2006 αυξάνονται αλλά με διαφορετική συχνότητα. Η αύξηση που σημειώνεται στο ενεργητικό είναι μικρότερη από αυτή που σημειώνεται στις πωλήσεις με αποτέλεσμα ο δείκτης να αυξηθεί έστω και λίγο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η ανακύκλωση του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου να παρουσιάζει μια μικρή βελτίωση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Την τελευταία χρονιά οι πωλήσεις μειώνονται και με την αύξηση του ενεργητικού έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο δείκτης στην ελάχιστη τιμή του και το επενδύόμενο κεφάλαιο να μην μπορεί να ανακυκλωθεί όσο είναι αναγκαίο για την επιχείρηση.

#### **4.3.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού**

##### **Πωλήσεις Πάγιο Ενεργητικό**

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του πάγιου ενεργητικού με τις πωλήσεις και δείχνει τον βαθμό απασχόλησης, αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του πάγιου ενεργητικού. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης. Ο δείκτης δείχνει ακόμη πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το επενδύόμενο κεφάλαιο στο πάγιο ενεργητικό, που χαρακτηρίζει το παραγωγικό δυναμικό της επιχείρησης.

$$\begin{array}{ll}
 \mathbf{2003:} \frac{1.066.531.000}{807.017.000} = 1,32 & \mathbf{2004:} \frac{1.142.474.000}{1.084.412.000} = 1,05 \\
 \mathbf{2005:} \frac{1.341.727.000}{1.257.004.000} = 1,07 & \mathbf{2006:} \frac{1.568.109.000}{1.340.012.000} = 1,17 \\
 \mathbf{2007:} \frac{1.496.915.000}{1.624.107.000} = 0,92 & 
 \end{array}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού όλες τις χρονιές ακολουθεί μια αυξομείωση η οποία χαρακτηρίζει τον δείκτη ως να μην μπορεί να αξιοποιήσει το παραγωγικό δυναμικό σε ικανοποιητικά επίπεδα. Αναλυτικά το 2003 ο δείκτης έχει την μέγιστη τιμή του και μπορεί να αξιοποιήσει το δυναμικό ως ένα βαθμό. . Την χρονιά 2004 οι πωλήσεις εμφανίζονται με μια μικρή σχετικά αύξηση ενώ τα πάγια εμφανίζονται με μια μεγάλη ως αποτέλεσμα την μείωση του δείκτη. Η αξιοποίηση και η αποτελεσματικότητα του παραγωγικού δυναμικού παρουσιάζεται μειωμένος σε σχέση με πέρυσι. Τα πάγια την χρονιά 2005 παρουσιάζονται αυξημένα σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά κατά 20% σε ίδια κλίμακα ακολουθούν και οι πωλήσεις. Αυτό έχει ως συνέπεια να παραμείνει σταθερός ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας και συνάμα το παραγωγικό δυναμικό του ομίλου. Το 2006 υπάρχει μια σχετικά μικρή άνοδο του δείκτη η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων. Την τελευταία χρονιά ο δείκτης φτάνει στο ελάχιστο ποσό του αφού την συγκεκριμένη χρονιά τα πάγια αυξάνονται στο διπλάσιο από ότι οι πωλήσεις. Ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού του ομίλου το 2007 βρίσκεται στο μικρότερο βαθμό.

#### 4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

#### 4.4.1. Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Ίδια Κεφάλαια

##### Ίδια Κεφάλαια Καθαρά Πάγια

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι η σχέση μεταξύ ιδίου κεφαλαίου και πάγιων περιουσιακών στοιχείων, από τα οποία έχουν αφαιρεθεί οι αποσβέσεις. Δείχνει το ποσοστό κάλυψης των παγίων, από το ίδιο κεφάλαιο και θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα, όταν δηλαδή το ίδιο κεφάλαιο υπερτερεί της αξίας των καθαρών παγίων. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, δηλαδή η όλο και μεγαλύτερη κάλυψη των παγίων από το ίδιο κεφάλαιο. Η σημασία του αριθμοδείκτη έγκειται, στο ότι τα πάγια χρηματοδοτούμενα εκατό τοις εκατό από ίδια κεφάλαια μπορούν, αν κριθεί απαραίτητο, να χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση του ξένου μακροπρόθεσμου κεφαλαίου.

$$\begin{array}{ll} \mathbf{2003:} \frac{490.294.000}{807.017.000} = 0,61 & \mathbf{2004:} \frac{554.312.000}{1.084.412.000} = 0,51 \\ \mathbf{2005:} \frac{888.770.000}{1.257.004.000} = 0,71 & \mathbf{2006:} \frac{1.100.359.000}{1.340.012.000} = 0,82 \\ \mathbf{2007:} \frac{1.194.939.000}{1.624.107.000} = 0,73 & \end{array}$$

Ο δείκτης βαθμού κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια δεν είναι ικανοποιητικός κατά όλη την διάρκεια της πενταετίας που μελετάμε καθώς ο δείκτης σε κάθε περίπτωση είναι μικρότερος από την μονάδα, που σημαίνει ότι τα καθαρά πάγια υπερτερούν της αξίας των ίδιων κεφαλαίων. Αναλυτικά, το 2003 τα ίδια κεφάλαια

είναι πολύ μικρότερα από τα καθαρά πάγια με αποτέλεσμα ο δείκτης να είναι μικρότερος από την μονάδα κατά πολύ. Την επόμενη χρονιά τα πάγια αυξάνονται υπερβολικά και με την μικρή αύξηση που παρατηρείται στα ίδια κεφάλαια, ο δείκτης πέφτει στο μισό της μονάδος το οποίο σημαίνει ότι τα πάγια δεν μπορούν να καλυφθούν από το ίδιο το κεφάλαιο της επιχείρησης. Το 2005 υπάρχει μια αύξηση των ίδιων κεφαλαίων το οποίο συμβάλλει στην άνοδο του δείκτη. Κατόπιν το 2006 ο δείκτης φτάνει στη μέγιστη τιμή του λόγω τις εντυπωσιακής αύξησης των ίδιων κεφαλαίων. Τέλος την τελευταία χρονιά ο δείκτης φέρει πτωτική τάση η οποία οφείλεται στην αύξηση των παγίων.

#### **4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

##### **4.5.1 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους εκμετάλλευσης**

##### **Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης Πωλήσεις**

Στον συγκεκριμένο δείκτη πρέπει να συνεξετάσουμε και τη συμμετοχή των λειτουργικών εξόδων και διαθέσεως στον κύκλο εργασιών (πωλήσεις), δεδομένου ότι τα έξοδα αυτά επηρεάζουν σοβαρά τη διαμόρφωση του αριθμοδείκτη. Η επιθυμητή τάση αυτού του δείκτη είναι ανοδική, που σημαίνει ότι σε μία ενδεχόμενη αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης αντιστοιχεί μία μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των κερδών εκμετάλλευσης.



$$\begin{array}{l}
 \mathbf{2003:} \frac{205.091.000}{1.066.531.000} = 0,19 \\
 \mathbf{2005:} \frac{389.173.000}{1.341.727.000} = 0,29 \\
 \\
 \mathbf{2004:} \frac{213.482.000}{1.142.474.000} = 0,19 \\
 \mathbf{2006:} \frac{480.671.000}{1.568.104.000} = 0,31 \\
 \\
 \mathbf{2007:} \frac{425.863.000}{1.496.915.000} = 0,28
 \end{array}$$

Τα καθαρά κέρδη την χρονιά 2003 και την χρονιά 2004 καλύπτουν τις πωλήσεις κατά δεκαεννέα τοις εκατό. Ο δείκτης παρόλο που την χρονιά αυτή βρίσκεται σε χαμηλή κλίμακα, τις επόμενες χρονιές παρουσιάζει ανοδική τάση, που σημαίνει ότι σε μία ενδεχόμενη αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης αντιστοιχεί μία μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των κερδών εκμετάλλευσης. Αυτό φαίνεται και από την μελέτη που κάναμε την επόμενη χρονιά. Το 2006 ο δείκτης αγγίζει την μέγιστη τιμή του λόγω του μεγάλου ποσού των κερδών εκμετάλλευσης. Τις χρονιές 2005 και 2007 ο δείκτης ακολουθεί την ίδια αυξανόμενη τάση παρόλο την αύξηση των πωλήσεων.

#### **4.5.2 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους**

##### **Καθαρά Κέρδη** **Πωλήσεις**

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και είναι σκόπιμο να συνεξετάζεται και σχετικός προς αυτόν ο δείκτης περιθωρίου κέρδους εκμετάλλευσης (επόμενος δείκτης). Ικανοποιητική πορεία του δείκτη θεωρείται η ανοδική, πράγμα που σημαίνει πως σε μια ενδεχόμενη αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να αντιστοιχεί μια μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των καθαρών κερδών.

$$\begin{array}{ll}
 \mathbf{2003:} \frac{124.960.000}{1.066.531.000} = 0,18 & \mathbf{2004:} \frac{168.923.000}{1.142.474.000} = 0,15 \\
 \mathbf{2005:} \frac{213.050.000}{1.341.727.000} = 0,16 & \mathbf{2006:} \frac{262.310.000}{1.568.104.000} = 0,17 \\
 \mathbf{2007:} \frac{244.219.000}{1.496.915.000} = 0,16 &
 \end{array}$$

Ο δείκτης την χρονιά 2003 είναι στην αποκορύφωση του με ένα ποσοστό τις τάξης του δεκαοχτώ τις εκατό. Αυτό οφείλεται κυρίως στο μικρό ποσοστό των πωλήσεων σε σχέση με τις επόμενες χρονιές. Το 2004 και το 2005 ο δείκτης εμφανίζει μια μικρή ελάττωση η οποία οφείλεται στην άνοδο των πωλήσεων και την μικρή άνοδο των κερδών. Ακολουθεί το 2006 και το 2007 στις οποίες ο δείκτης έχει σταθερό ρυθμό περίπου στο δεκάξι τα εκατό. Η επιχείρηση δείχνει ικανοποιητικό περιθώριο κέρδους πράγμα που είναι θετικό για τις επόμενες χρήσεις.

#### 4.5.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους εκμετάλλευσης

##### Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης του περιθωρίου μικτού κέρδους είναι σημαντικός, γιατί επηρεάζει τη διαμόρφωση των δύο προηγούμενων, αφού τα στοιχεία που τον συνθέτουν αποτελούν σημείο εκκίνησης της τάσης τους. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και

συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. ( Στ. Κατσανίδης, 2005)

$$\begin{array}{ll} \mathbf{2003:} \frac{307.815.000}{1.066.531.000} = 0,29 & \mathbf{2004:} \frac{322.953.000}{1.142.474.000} = 0,28 \\ \mathbf{2005:} \frac{489.148.000}{1.341.727.000} = 0,36 & \mathbf{2006:} \frac{610.857.000}{1.568.104.000} = 0,39 \end{array}$$

$$\mathbf{2007:} \frac{560.090.000}{1.496.915.000} = 0,37$$

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους εκμετάλλευσης παρουσιάζει συνεχή άνοδο χρονιά με την χρονιά, αν εξαιρέσουμε το 2004 όπου παρουσιάζει μια μικρή μείωση. Συγκεκριμένα, το 2003 τα μικτά καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης καλύπτουν το είκοσι εννέα της εκατό των πωλήσεων. Την χρονιά 2005 παρατηρείται αύξηση στα μικτά κέρδη και σε συνάρτηση με την μείωση που υπάρχει στις πωλήσεις, ο δείκτης αυξάνεται. Το 2006 τα μικτά κέρδη αυξάνονται το ίδιο και οι πωλήσεις αλλά σε μικρότερη συχνότητα με αποτέλεσμα ο δείκτης να παρουσιάσει μια μικρή άνοδο. Την τελευταία χρονιά ο δείκτης υφίσταται μια ελάχιστη μείωση λόγω της μείωσης και των μικτών κερδών και των πωλήσεων. Γενικά τα μικτά κέρδη κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα με αποτέλεσμα ο όμιλος να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα του και να του αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ**

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η ανάλυση των καταστάσεων, των ισολογισμών και των πινάκων διαθέσεως κερδών του ομίλου TITAN μας οδηγούν στα ακόλουθα συμπεράσματα τα οποία αφορούν τα στοιχεία που μας δίδονται από την επιχείρηση.

Με μια γενική εικόνα προκύπτει ότι ο όμιλος TITAN τις περιόδους χρήσεων 2003 μέχρι 2007 πραγματοποιεί κέρδη τα οποία αυξάνονται συνεχώς με μια μικρή σχετικά τάση. Σε αυτό συμβάλει και ο κύκλος εργασιών του ομίλου ο οποίος είναι αυξανόμενος σε όλες τις χρήσεις. Άρα οι πωλήσεις είναι αυτές οι οποίες συμβάλλουν στην αύξηση των κερδών της επιχείρησης και στην άνοδο της.

Τα μικτά κέρδη παρουσιάζονται αυξημένα σε κάθε χρήση εκτός της χρονιάς 2007 που εκεί μειώνονται ελάχιστα, πιστοποιώντας με τον τρόπο αυτό την εξαγωγή του συμπεράσματος που αναφέρεται όχι μόνο στην πραγματοποίηση κερδών κάθε χρόνο, αλλά και στην αύξηση των καθαρών κερδών κάθε χρήσης.

Πριν καταλήξουμε στα καθαρά κέρδη πρέπει πρώτα να εξεταστούν και οι αποσβέσεις των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, το οποίο είναι το τελευταίο μέγεθος ώστε να προκύψουν τα καθαρά κέρδη. Παρά την συνεχή άνοδο των τιμών των αποσβέσεων των πάγιων περιουσιακών στοιχείων η επιχείρηση

καταφέρνει σχεδόν σε όλες τις χρονιές να καταγράψει άνοδο. Αυτό οφείλεται κυρίως στην συμβολή των άλλων στοιχείων που καταφέρνουν να απαλείψουν την διαφορά που δημιουργούν οι αποσβέσεις όπως ο φόρος εισοδήματος που καταβάλλει η επιχείρηση.

Επίσης αρνητικό είναι ότι υπάρχει συνεχής αύξηση των εξόδων των λειτουργιών διαθέσεως και διοικητικής. Αλλά η άνοδος ήταν σχετική μικρή ώστε η επιχείρηση να μειώσει τα κέρδη της και να μην καταγράψει ανοδική πορεία.

Σημαντικό ρόλο σε κάθε επιχείρηση και χρήζουν ιδιαίτερης αναφοράς είναι οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις. Ο όμιλος παρουσιάζει αυξητικές τάσεις όσον αφορά τις υποχρεώσεις του καθώς και τις απαιτήσεις του. Οι απαιτήσεις και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξετάζονται παράλληλα όταν αναλύουμε την ρευστότητα μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τους αριθμοδείκτες παρατηρούμε ότι είναι θετικό για τον όμιλο ότι η γενική ρευστότητα είναι μεγαλύτερη από την μονάδα σε κάθε χρήση. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει αν η επιχείρηση με τα ρευστά που διαθέτει, είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο βαθμός ρευστότητας εξαρτάται σημαντικά από την δυνατότητα της επιχειρήσεως να ρευστοποιεί έγκαιρα τα αποθέματα και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της. Η επιχείρηση για την πληρωμή των χρεών της, μπορεί να στηριχθεί, εκτός από τα διαθέσιμα της και στις τρέχουσες απαιτήσεις της, που πηγάζουν κυρίως από τους λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων, όταν αυτές μπορούν να μετατραπούν σε ρευστό στις κανονικές τους προθεσμίες.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των παγίων με ίδια κεφάλαια είναι η σχέση μεταξύ ίδιου κεφαλαίου και πάγιων περιουσιακών στοιχείων, από τα οποία έχουν αφαιρεθεί οι αποσβέσεις. Δείχνει το ποσοστό κάλυψεως των παγίων, από το ίδιο κεφάλαιο και

θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι τουλάχιστον μεγαλύτερος από την μονάδα, όταν δηλαδή το ίδιο κεφάλαιο υπερτερεί της αξίας των καθαρών παγίων. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, δηλαδή η όλο και μεγαλύτερη κάλυψη των παγίων από το ίδιο κεφάλαιο. Ο όμιλος δεν δείχνει δυσκολία στην κάλυψη των παγίων γιατί η διάθεση των ίδιων κεφαλαίων είναι αυξανόμενη κάθε χρόνο.

Η αποδοτικότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη μέσω των πάσης φύσεως κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε αυτήν από τους μετόχους. Η επιθυμητή τάση του δείκτη είναι ανοδική, που σημαίνει διαχρονική αύξηση της αποδοτικότητας. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί αποδοτικά τα ίδια της κεφάλαια. Παρατηρώντας τους σχετικούς αριθμοδείκτες βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων είναι ικανοποιητική τόσο σε σχέση με τα καθαρά κέρδη χρήσης όσο και σε σχέση με αυτά της εκμετάλλευσης. Κατά την 2003-2004 ο όμιλος παρουσίασε μείωση του σχετικού αριθμοδείκτη καθώς και της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων. Παρόλα αυτά ο όμιλος κατάφερε στην επόμενη περίοδο να διπλασιάσει την αποδοτικότητα και συνεπώς να μην δημιουργηθούν προβλήματα στις επόμενες χρήσεις.

Συνεχία των συμπερασμάτων είναι η ανάλυση του δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού που δείχνει την σχέση του ενεργητικού με τις πωλήσεις. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης. Ο δείκτης είναι σε συνεχή άνοδο με εξαίρεση την χρονιά 2007 η οποία δείχνει ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να ανακυκλώσει το επενδύμενο κεφάλαιο όσο τις άλλες χρονιές και μπορεί να προκύψει πρόβλημα στις μελλοντικές χρήσεις.

Τέλος, τα συμπεράσματα που βγάλαμε από την ανάλυση των καταστάσεων του ομίλου είναι αρκετά θετικά. Όλοι οι αριθμοδείκτες εμφανίζουν αυξανόμενα αποτελέσματα με εξαίρεση κάποιων χρήσεων οι οποίες είχαν περισσότερα έξοδα και μικρό κύκλο εργασιών. Η πορεία του ομίλου είναι ανοδική και τα καθαρά κέρδη ολοένα και αυξάνονται.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

### ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Κύριο χαρακτηριστικό του ομίλου είναι ότι επικρατεί ένας σταθερός ρυθμός σε όλους τους τομείς. Είναι αρκετά σημαντικό μια επιχείρηση να μπορεί να κρατηθεί στα επιθυμητά επίπεδα που έχουν βάλει ως στόχο. Τα κέρδη είναι συνεχώς αυξανόμενα έτσι κύριο μέλημα του ομίλου και του διοικητικού συμβουλίου του είναι η διατήρηση της αύξησης των κερδών ανά κάθε ημερολογιακή χρήση.

Σημαντικό είναι ο όμιλος να μπορεί να αυξήσει τον δείκτη αποδοτικότητας. Συγκεκριμένα ο δείκτης έχει πτωτικές τάσεις σε όλες τις χρήσεις, έτσι η επιχείρηση πρέπει να θέσει ως στόχο την αύξηση του δείκτη αυτού και συνεπώς την αξιοποίηση των ίδιων κεφαλαίων σε μεγαλύτερο βαθμό.

Συνέχεια στις προτάσεις μας, ο όμιλος δείχνει να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας διότι ο δείκτης είναι σε όλες τις χρήσεις κάτω από το γενικό δείκτη του κλάδου. Έτσι η επιχείρηση πρέπει να φροντίσει να καλύψει έγκαιρα τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με την βοήθεια του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ομίλου είναι πολύ καλή έτσι μπορεί να ανακυκλώνει πολλές φορές το συνολικό επενδύμενο κεφάλαιο της επιχείρησης. Σε



αυτό συμβάλουν οι πωλήσεις οι οποίες είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα σε όλες τις χρήσεις. Το διοικητικό συμβούλιο θα έπρεπε να επικεντρωθεί κυρίως στην αύξηση του κυκλοφορούν και πάγιου ενεργητικού ώστε να έχει καλύτερα αποτελέσματα.

Τέλος ο όμιλος οφείλει οπωσδήποτε να διατηρήσει και να βελτιώσει την πλεονεκτική του θέση και να συνεχίσει να εισπράττει τις απαιτήσεις του πιο γρήγορα από ότι υποχρεούται να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Στέργιο Κατσανίδη 2005, *Χρηματοοικονομική επιχειρήσεων*, Θεσσαλονίκη, Τμήμα Εκδόσεων ΤΕΙ Θεσσαλονίκης.

Αργύρη Λέων. Αδαμίδα 1988, *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, University Studio Press.

Νικόλαος Σ. Πομόνης 2002, *Λογιστική*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.

Άγγελο Α. Τσακλάγκανο, *Οικονομική των επιχειρήσεων*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις αδερφών Κυριακίδη.

